

Pourquoi nous soutenons les placements axés sur la valeur qui semblent perdants

Auteurs



Ross Cartwright
Stratège principal
Groupe des solutions de placement

En résumé

- La fin des politiques de taux nul élimine l'un des piliers de soutien des actions de croissance à long terme.
- Risque lié à la concentration : l'inclusion de placements axés sur la valeur offre une autre source de rendement et de diversification au sein d'un portefeuille.
- Les actions de croissance aux évaluations élevées offrent aux investisseurs axés sur la valeur des occasions d'être sélectifs et de cibler des sociétés de qualité à des prix raisonnables.

Taux d'intérêt

Nous sommes d'avis que les difficultés potentielles liées aux taux d'intérêt pour le style axé sur la valeur se reflètent en grande partie dans les évaluations actuelles. Les indices de référence de valeur sont généralement corrélés avec l'inflation et les taux d'intérêt, étant donné qu'ils sont dominés par des sociétés et des secteurs cycliques comme les services financiers, l'énergie, les matériaux et les produits industriels. Comme l'inflation approche de son niveau cible et que les taux d'intérêt devraient diminuer, nous nous attendons à ce que la plus grande partie de la baisse des taux se produise dans la portion à court terme de la courbe des taux, normalisant ainsi sa forme. En d'autres mots, nous croyons qu'il est peu probable, en l'absence d'une récession, que les taux à long terme diminuent considérablement par rapport aux niveaux actuels de 4 %. Alors que les banques centrales ont perdu leur appétit pour les politiques de taux nul, il est très peu probable que des taux des obligations à 10 ans inférieurs à 1 % soutiennent la spéculation et les évaluations des actions de croissance.

Les attentes d'un ralentissement de la croissance ne sont pas bonnes pour la valeur

Le caractère cyclique inhérent aux indices de référence de valeur est en grande partie attribuable à leur dépendance à l'égard de l'utilisation comme mesure de la valeur des données sur le ratio cours/valeur comptable. Aujourd'hui, les actifs incorporels, qui ne sont pas pris en compte dans cette mesure, représentent une grande partie de l'actif d'une société. Dans ce contexte, on ne peut se fier uniquement au ratio cours/valeur comptable et au retour à la moyenne pour stimuler les placements axés sur la valeur. Les évaluations sont plus nuancées, et ce ne sont pas toutes les actions de valeur qui dépendent du cycle économique pour faire croître leurs rendements.

De nombreuses actions de valeur sont émises par de grandes sociétés bien diversifiées et moins cycliques, qui sont tout simplement des sociétés durables affichant une croissance plus lente et un rendement plus élevé et qui peuvent générer des bénéfices composés de façon constante au fil du temps. Un autre groupe d'actions de valeur sont les actions émises par des sociétés qui font face à des obstacles à court terme, mais dont la structure demeure solide, qui sont bien gérées et qui sont sur le point de se redresser. L'exposition à ces risques idiosyncrasiques et à ces occasions a tendance à ne pas être corrélée avec le cycle économique.

Les indices de référence concentrent le risque

À notre avis, l'inclusion de placements axés sur la valeur offre une source de plus en plus importante de rendement et de diversification au sein d'un portefeuille. La concentration croissante a fait en sorte que les indices de référence de croissance et de base SONT dominés par les mêmes sociétés. Par conséquent, les mêmes actions et facteurs stimulent le rendement de ces deux indices. Les dix principales sociétés représentent 21,6 % de l'indice MSCI Monde et 37,4 % de l'indice de croissance MSCI Monde, mais seulement 3,5 % de l'indice de valeur MSCI Monde. Aux États-Unis, la situation est pire. Les dix principales sociétés représentent 32,5 % de l'indice S&P 500 et ces mêmes sociétés représentent 53,3 % de l'indice de croissance Russell 1000®, mais ne figurent pas dans l'indice de valeur Russell 1000®.

L'IA n'est pas seulement présente dans le secteur technologique

L'intelligence artificielle (IA) a fortement contribué à la hausse des attentes, mais elle ne devrait pas être seulement considérée comme un avantage pour les sociétés technologiques. L'IA pourrait entraîner une amélioration de la productivité et des marges dans de nombreux secteurs. Ceux qui peuvent l'exploiter et l'intégrer à leurs processus pourraient en tirer un profit important. Dans une note récente, Absolute Strategy Research a souligné que, après la technologie, la plus forte augmentation de l'utilisation de l'expression « IA » lors des conférences téléphoniques sur les résultats du quatrième trimestre de 2023 a été enregistrée dans le secteur des produits industriels.

Les évaluations sont importantes

Les actions des Sept Magnifiques se négocient actuellement à environ 33 fois les bénéfices, soit plus du double du ratio de 16 du reste de l'indice MSCI Monde. Même si certaines actions méritent plus que d'autres leurs évaluations élevées, une grande partie des bonnes nouvelles concernant ces titres sont prises en compte par le marché, et les sociétés devront répondre attentes élevées en matière de croissance des bénéfices pour justifier ces primes.

Le tableau ci-dessous présente les ratios C/B des 12 prochains mois pour le marché américain. Si l'on tient compte des prévisions de croissance des bénéfices pour l'année prochaine, l'indice de valeur se négocie autour de sa moyenne à long terme, tandis que l'indice de croissance se rapproche de son sommet des 10 dernières années, ce qui reflète une prime d'environ 30 % par rapport à sa moyenne à long terme.

INDICE	DERNIER RATIO	MOY. SUR 1 AN	MOY. SUR 3 ANS	MOY. SUR 5 ANS	MOY. SUR 10 ANS	SOMMET	CREUX
S&P 500	20,02	18,52	19,04	18,86	17,62	22,88	14,42
Pondération égale	16,08	15,21	16,22	16,46	16,33	21,74	12,89
Valeur	15,45	16,06	15,88	15,46	15,04	17,86	11,70
Croissance	26,64	21,46	23,48	23,37	20,87	29,53	16,36

Même si nous convenons que les évaluations ne sont pas un bon indicateur prévisionnel du rendement à court terme, elles le sont à long terme, de sorte que la hausse des prix aujourd'hui signifie une baisse des rendements futurs. Il ne faudrait pas parier contre toutes les actions de croissance, mais il est rationnel d'être prudent et beaucoup plus sélectif à ces niveaux. Mis à part les Sept Magnifiques et une cohorte restreinte d'actions de croissance, les marchés boursiers offrent des cours raisonnables et de nombreuses occasions.

Conclusion

Les opinions sur le rendement des placements axés sur la valeur sont généralement formulées en fonction du comportement des indices de valeur. Nous croyons qu'il existe de meilleures façons de tirer parti de la prime de valeur qu'au moyen du ratio cours/valeur comptable, qui favorise les résultats cycliques.

Même si l'on s'attend à un ralentissement modeste de la croissance économique à court terme et à une baisse des taux d'intérêt, les investisseurs axés sur la valeur peuvent saisir d'excellentes occasions de profiter de facteurs de croissance structurelle à long terme et d'un cycle d'investissement de capitaux soutenu. Cette situation s'ajoute à la perte du soutien structurel qu'offraient les taux d'intérêt extrêmement bas aux actions de croissance.

La concentration des indices de référence se traduit par une dépendance accrue aux mêmes facteurs de rendement pour les indices de croissance et de base. Lorsque l'on tient compte des bénéfices de l'année prochaine, la croissance est historiquement chère, ce qui signifie que les investisseurs devraient évaluer soigneusement leur exposition à la croissance pour l'ensemble de leurs mandats de base et de croissance. À notre avis, il est logique d'ajouter des stratégies axées sur la valeur qui offrent une diversification, mais qui ne sont pas inexorablement liées au cycle économique.

Données sur les indices de Bloomberg, au 31 janvier 2024.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties.

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MD}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la *Financial Instruments and Exchange Act*.