

COMMENTAIRES ET ANALYSES/JUILLET 2025

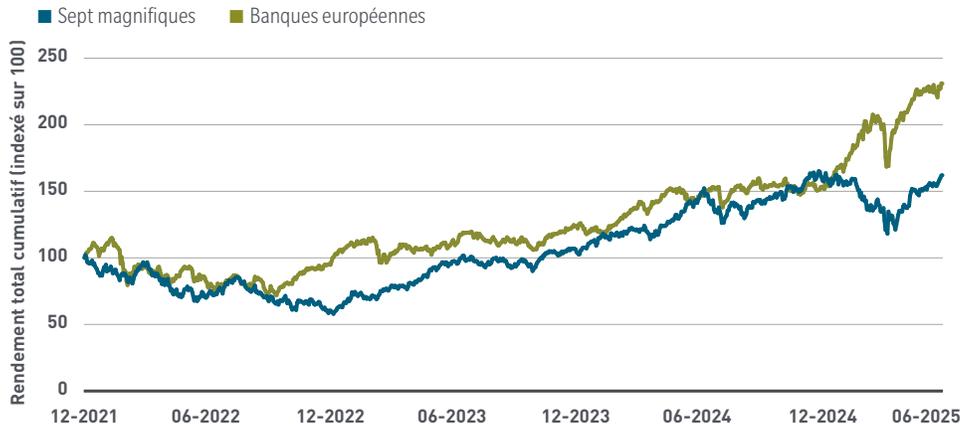
Les banques mènent la charge en matière d'actions internationales

Comment notre plateforme de placement intégrée à l'échelle mondiale a créé un cadre pour guider les équipes de gestion de portefeuille dans un contexte d'évolution des marchés

Une nouvelle industrie qui fait preuve de leadership à l'étranger

Il n'est pas surprenant qu'au cours de la période qui a suivi la crise financière mondiale causée par la pandémie de COVID-19, les banques actives sur les marchés internationaux aient enregistré des rendements dérisoires. Cette période a été caractérisée par des taux d'intérêt bas (voire négatifs, dans certains cas) et par un contexte réglementaire pesant; il s'agissait donc d'un contexte peu propice à la génération, par les banques, de rendements au nom de leurs actionnaires. Mais depuis la fin de 2021, tandis que l'inflation s'est enracinée dans les économies et que le régime de faibles taux d'intérêt a cédé la place à un régime de taux plus élevés, nous avons observé d'excellents rendements des banques, en particulier européennes, qui ont même surpassé les Sept magnifiques (groupe d'actions qui a fait la une des journaux et dominé les marchés pendant une longue période).

Figure 1 : Les actions des banques européennes surpassent celles des Sept magnifiques



Source : FactSet, analyse de portefeuille. Données quotidiennes du 31 décembre 2021 au 30 juin 2025. Sept magnifiques : Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla. Banques européennes : indice bancaire MSCI Europe. Les rendements des Sept magnifiques sont bruts et exprimés en dollars américains. Les rendements des banques européennes sont nets et exprimés en dollars américains.

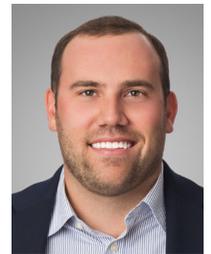
Composer avec ce changement de paradigme potentiel

À la fin de 2023 (puis en juin 2024 pour la mise en œuvre), alors que le monde de la finance s'adaptait à un régime de taux d'intérêt plus élevés qui, à notre avis, était appelé à durer, notre équipe des services financiers a repéré une occasion unique de tirer parti de notre plateforme de placement intégrée à l'échelle mondiale pour dégager de la valeur dans le secteur bancaire. Conscients de l'évolution de cette dynamique et du besoin impérieux de clarté dans un contexte de complexité, nous avons mobilisé notre expertise collective pour élaborer un cadre de comparaison des banques mondiales (outil puissant conçu pour favoriser l'uniformité des analyses, stimuler les discussions et les débats); plus précisément, pour favoriser une participation plus large des banques à l'échelle de l'entreprise et continuer de veiller à ce que nos analystes gèrent des stratégies axées sur la détention de nos actions les plus intéressantes.

AUTEURS



SHANTI DAS-WERMES
Gestionnaire de portefeuille d'actions



PAUL CENTAURO, CFA
Stratège principal
Spécialiste des produits de placement

Les banques mènent la charge en matière d'actions internationales

Les banques sont des entités complexes par nature, qui diffèrent considérablement d'une région et d'un pays à l'autre en raison de facteurs tels que la participation du gouvernement, le contexte réglementaire, les profils et les exigences de crédit, ou encore les structures de direction. Cette complexité est encore accentuée par l'évolution des changements réglementaires, ce qui rend essentiel de posséder à la fois des connaissances détaillées et des outils capables de comparer les banques d'un pays à l'autre. Contrairement aux fabricants de biens de consommation de base ou de biens d'équipement, les banques ont besoin d'une approche nuancée en matière d'analyse, car leurs structures et leurs activités ne sont pas facilement comparables.

Par exemple, les récents changements apportés au ratio d'endettement (SLR) aux États-Unis illustrent l'impact significatif que peuvent avoir les changements réglementaires sur l'attrait des banques au sein d'une région et entre différentes régions. Les ajustements apportés au SLR ont modifié les exigences en matière de capital des banques américaines, redéfinissant ainsi leur contexte concurrentiel par rapport aux banques des autres régions du monde. Cela renforce la nécessité de comprendre en quoi les changements réglementaires influent sur les besoins en capital et sur les rendements totaux des actionnaires sur un horizon de plusieurs années.

Lors des réunions de l'équipe du secteur des services financiers, l'un des sujets fréquemment abordés portait sur les difficultés rencontrées par les spécialistes non bancaires lorsqu'ils tentent de comparer les banques d'une région ou d'un pays à l'autre. Bien que nous disposions de divers outils pour faciliter ce processus, nous avons déterminé que nous avions besoin d'un cadre robuste qui aiderait les gestionnaires de portefeuille à réduire la complexité des différences entre les pays, en particulier à mesure que les changements réglementaires se rapprochaient de leur objectif final. Fait important, ce cadre n'est pas uniquement axé sur les bénéfiques, car les bénéfiques à eux seuls ne correspondent pas toujours aux rendements du capital. Il permet plutôt aux gestionnaires de portefeuille de réfléchir de façon globale au rendement total des actionnaires, tout en permettant aux investisseurs de comparer les banques par rapport à leur univers de placement.

Comme le secteur bancaire devrait profiter de facteurs structurels favorables dans ce nouveau contexte macroéconomique, cette initiative a permis à notre équipe de tirer parti d'occasions que d'autres auraient pu négliger.

À travers ce cadre, l'équipe d'analystes a cherché à atteindre trois objectifs :

1

Évaluer le profil de rendement à long terme et l'éventail de résultats possibles pour les banques à l'échelle mondiale (grandes banques et chefs de file régionaux de taille moyenne).

2

Évaluer le positionnement actuel des banques dans le cadre des stratégies gérées par des analystes et s'assurer que ce positionnement est clairement communiqué à l'échelle de la plateforme de placement de MFS.

3

Nous nous sommes assurés de détenir les actions des banques dans lesquelles nous avons la plus forte conviction de croissance pour la période à venir et qui étaient les plus susceptibles de prospérer au cours de cette période.

L'exercice s'est notamment articulé autour des éléments clés suivants :

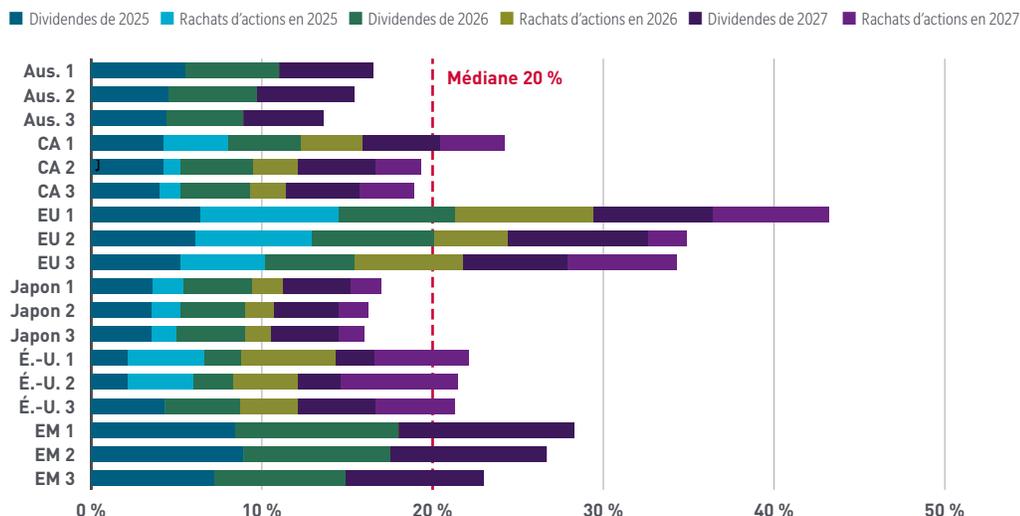
- Données **fondamentales** – Comparaison des sociétés selon des critères comparables
 - L'équipe a examiné le rendement sur les capitaux propres (RoTE), ventilé par région, car il s'agit généralement d'une mesure de référence utilisée pour examiner les sociétés à forte intensité du capital. Même si les perspectives de taux de rendement sur les capitaux propres semblaient élevées partout dans le monde par rapport à celles de l'après-crise financière mondiale et de la période qui a suivi la pandémie, le profil de rendement de certaines banques, en Europe en particulier, s'est beaucoup amélioré. Certaines régions semblaient également intéressantes de prime abord, mais à la lumière de cette analyse, elles sont apparues beaucoup moins attrayantes compte tenu des attentes de l'équipe.
 - Pour comparer les banques dont le profil de croissance diffère, l'équipe a utilisé le taux de rendement des capitaux disponibles (FCGY - Free Capital Generation Yield) comme indicateur des flux de trésorerie disponibles, qui tient compte des besoins de réinvestissement, des changements réglementaires et enfin, du potentiel de distribution de capital. Elle a estimé que cet exercice était plus instructif que le rendement des bénéfiques, qui peut parfois offrir une perspective incohérente. L'utilisation de l'indicateur FCGY a permis de faire ressortir de nombreux exemples de banques qui se sont démarquées sur les marchés des pays développés et émergents.

Lors des réunions de l'équipe du secteur des services financiers, l'un des sujets fréquemment abordés portait sur les difficultés rencontrées par les spécialistes non bancaires lorsqu'ils tentent de comparer les banques d'une région ou d'un pays à l'autre.

Les banques mènent la charge en matière d'actions internationales

- Lors de l'examen des rendements du capital, l'équipe a compilé une combinaison de dividendes et de rachats d'actions. Les rachats d'actions sont devenus une composante importante du rendement du capital aux États-Unis et en Europe. L'équipe a utilisé ses propres projections relatives aux rendements du capital pour les trois prochaines années civiles et les a exprimées en pourcentage de la capitalisation boursière actuelle d'une banque. Il s'agit d'un chiffre unique et facile à comprendre qui a permis à l'équipe de bien mesurer les différences entre les méthodes de rendement du capital à différents endroits du monde. Les analystes ont jugé les banques européennes intéressantes, car elles affichaient un FCGY élevé, assorti d'une faible progression des prêts, ce qui était rassurant au regard du risque de crédit.

Figure 2 : Rendements cumulés prévus du capital selon le cadre de comparaison des banques



Les rachats d'actions sont devenus une composante importante du rendement du capital aux États-Unis et en Europe.

Source : Équipe - Gestion des placements de MFS L'équipe a utilisé ses propres projections pour les trois prochaines années civiles et les a exprimées en pourcentage de la capitalisation boursière actuelle d'une banque. Les trois banques affichant les rendements prévus du capital les plus élevés sont présentées pour chaque région. Au total, 63 banques ont été incluses dans l'analyse du cadre. Aus. correspond à l'Australie, CA correspond au Canada, EU à l'Europe, Japon au Japon, É.-U. aux États-Unis et EM aux marchés émergents

- **Évaluation** – Dans le cadre de l'évaluation des banques, l'équipe a utilisé les commentaires de chaque analyste, puis a comparé et confronté les résultats au sein de l'équipe, pour en vérifier la validité et la cohérence.
- **Fourchette de résultats** – Les analystes ont évalué diverses fourchettes de résultats concernant les RoTE et les profils de rendement du capital, grâce à des hypothèses internes cohérentes applicables au revenu net d'intérêts dans différents contextes de taux.
- **Résilience** – L'exposition des banques au risque de crédit et leur capacité d'absorption des pertes ont été évaluées, en tenant compte des précédents historiques et des expositions actuelles.

Résultats de l'exercice

Nous pensons que le cadre de comparaison des banques mondiales est un outil exclusif qui a amélioré notre capacité à évaluer les profils de rendement futurs ainsi que la dynamique risque/rendement des banques à l'échelle mondiale tout en aidant les équipes de gestion de portefeuille à prendre des décisions plus éclairées et stratégiques en matière de répartition du capital. L'exercice initial a contribué à réduire la sous-pondération des banques dans les stratégies d'analyse et à maintenir, voire renforcer, la confiance dans certaines banques européennes présentes sur la plateforme. De plus, à la suite de l'analyse, une équipe de gestion de portefeuille qui avait très peu d'exposition aux banques au début de 2022 et qui avait augmenté sa pondération, a été en mesure de tirer parti du cadre pour réévaluer ses placements actuels dans les banques. Même si les évaluations des banques japonaises et européennes en portefeuille étaient semblables, l'analyse a révélé que les banques européennes avaient des structures de marché consolidées et un meilleur potentiel de rendement du capital. À la lumière de ces renseignements, l'équipe a réduit ses placements dans les banques japonaises et a transféré ce capital dans de nouvelles positions bancaires européennes, renforçant ainsi sa conviction.

Cette initiative souligne la force de la plateforme de placement intégrée à l'échelle mondiale de MFS, qui favorise la collaboration entre les régions, fournit des renseignements en temps opportun et veille à ce que les portefeuilles soient positionnés de façon à tirer parti des occasions les plus prometteuses. En relayant les idées d'un marché à l'autre, nous aspirons à dégager un rendement supérieur constant, malgré un contexte financier de plus en plus complexe. ▲

Les points de vue exprimés dans le présent rapport sont ceux de MFS et peuvent changer sans préavis. Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni des recommandations de titres et ils n'indiquent pas une intention de négocier de la part du conseiller. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Les prévisions ne sont pas garanties.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

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 Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., membre de la SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – 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; **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), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre 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 »), entreprise 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) N° 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*. **Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi). Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement :** Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels. Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud.