

Le comportement des investisseurs et le cycle du capital

Auteur



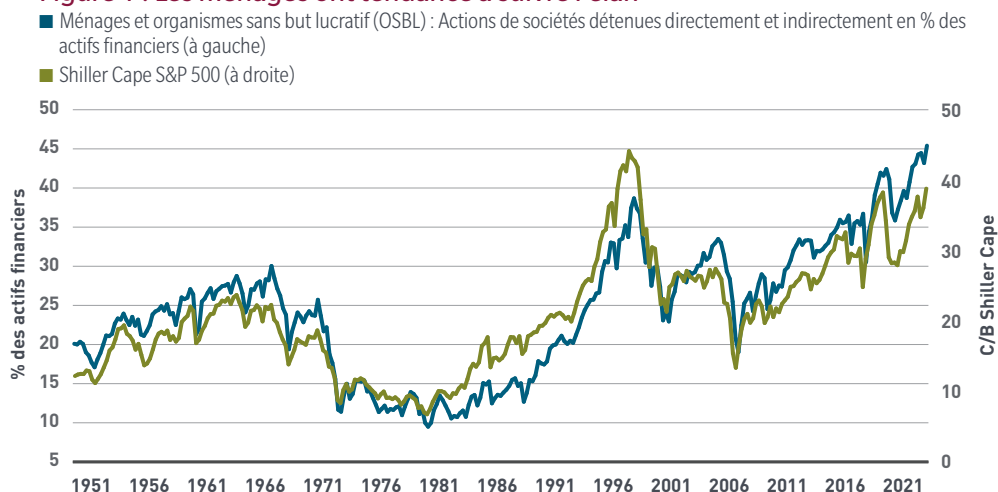
Robert M. Almeida
Gestionnaire de portefeuille et
Stratégie en placements mondiaux

En bref

- Les investisseurs non professionnels font souvent preuve d'un comportement « acheter haut, vendre bas », motivé par la programmation biologique qui cherche le plaisir (investir dans des actifs à rendement élevé) et évite la douleur (vendre des actifs à rendement inférieur).
- Les répartitions élevées en actions des ménages laissent croire que les rendements futurs du marché des actions pourraient être décevants.
- En employant « l'arbitrage de l'horizon temporel », les investisseurs professionnels tirent parti de la formation et de la discipline pour contrer les comportements émotionnels motivés par la biologie.

Il y a un paradoxe comportemental au cœur des marchés financiers qui semble, à première vue, contre-intuitif : les investisseurs non professionnels ont tendance à acheter des actions lorsqu'elles sont coûteuses, lorsque les rendements antérieurs sont solides, et à les vendre lorsqu'elles sont peu coûteuses, après que les rendements antérieurs sont devenus négatifs. L'annexe 1 démontre cette dynamique.

Figure 1 : Les ménages ont tendance à suivre l'élan



Source: Ménages et organismes sans but lucratif (OSBL) : Données sur les actions de sociétés détenues directement et indirectement en % des actifs financiers provenant du Conseil des gouverneurs du Système de la Réserve fédérale (É.-U.), obtenues de la Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED) le 14 octobre 2025. Les données S&P 500 Shiller Cape proviennent de FactSet, Robert Shiller, Département d'économie de l'Université Yale. Le ratio Shiller Cape américain est le ratio cours/bénéfice basé sur les bénéfices moyens ajustés en fonction de l'inflation des 10 dernières années. Données trimestrielles du 31 décembre 1951 au 30 juin 2025 (ménages et organismes à but non lucratif (OSBL) : Actions de sociétés détenues directement et indirectement en % des actifs financiers) et le 30 septembre 2025 (S&P 500 Shiller Cape).

Ce modèle « acheter haut, vendre bas », quoique d'apparence illogique, est très sensé lorsqu'il est vu à travers l'optique de la nature humaine et de notre programmation biologique.



La biologie des cycles du marché

Toutes les espèces sont génétiquement programmées avec un système de récompense conçu pour la survie et la procréation. Nos cerveaux sont câblés pour rechercher le plaisir et éviter la douleur. Par exemple, une fraise mûre a bon goût et provoque une réponse chimique positive, comme une libération de dopamine, qui nous encourage à en trouver et à en manger plus. À l'inverse, les choses qui nous sont nocives ont tendance à dégoûter et à nous repousser.

Cette même programmation biologique stimule le cycle du capital dans les marchés financiers. Lorsqu'une économie, un secteur, une industrie ou un actif financier spécifique produit des rendements exceptionnels, il a « bon goût », ce qui déclenche une impulsion puissante et activée par la dopamine d'y investir plus de capital. À l'inverse, les rendements négatifs déclenchent une réponse d'aversion, ce qui fait fuir le capital. Cela crée un cycle auto-renforçant de surinvestissement dans les secteurs à rendement élevé et de sous-investissements dans les secteurs à faible rendement, ce qui mène finalement à l'emballement-effondrement qui définit l'histoire économique et du marché.

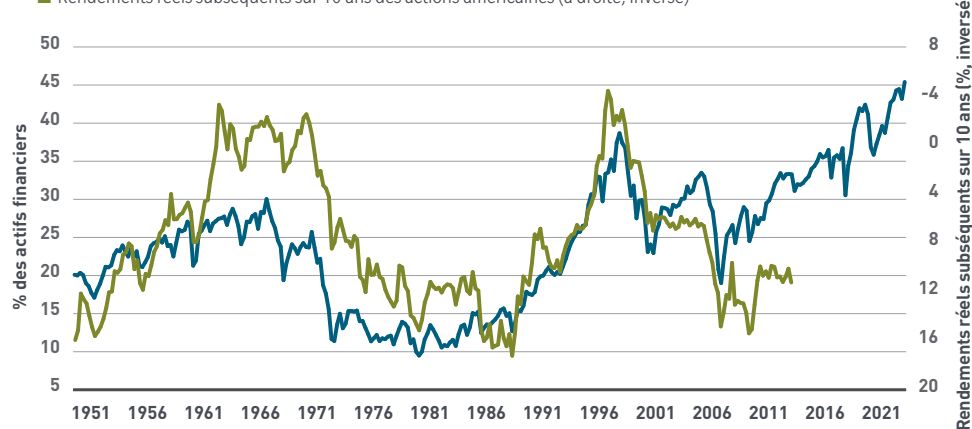
Si le passé est un prologue

La forte répartition des ménages en actions (annexe 2) laisse croire que les rendements du marché boursier au cours de la prochaine décennie pourraient être très différents de ceux du passé.

Figure 2 : Un surinvestissement a historiquement entraîné un rendement insuffisant

■ Ménages et OSBL : Actions de sociétés détenues directement et indirectement en % des actifs financiers

■ Rendements réels subséquents sur 10 ans des actions américaines (à droite, inversé)



Source: Ménages et organismes sans but lucratif (OSBL) : Données sur les actions de sociétés détenues directement et indirectement en % des actifs financiers provenant du Conseil des gouverneurs du Système de la Réserve fédérale (É.-U.), obtenues de la Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED) le 14 octobre 2025. Les données sur les rendements réels subséquents sur 10 ans des actions américaines proviennent de Morningstar. Actions américaines représentées par Ibbotson Associates actions grandes capitalisations (pour représenter le S&P 500). Les rendements réels sont calculés en abaissant le niveau de l'indice par l'indice des prix à la consommation américain. Les rendements réels sur 10 ans sont calculés à l'aide de données mensuelles, mais affichés trimestriellement. Les rendements sont annualisés, bruts et en USD. Données trimestrielles du 31 décembre 1951 au 30 juin 2025.

Peut-être qu'une façon plus appropriée de penser aux rendements futurs est dans la perspective du cycle du capital. Lorsque le capital est réparti de façon insuffisante ou excessive par rapport à l'utilité prévue d'un projet, les rendements sont perturbés. La volatilité du prix de l'actif se produit lorsque de nouvelles données réfutent les hypothèses de rendement antérieures.



Bien que la récente saison de publication des résultats aux États-Unis ait montré de solides bénéfices, nous pensons que les attentes ont généralement été reflétées dans le cours des actions, compte tenu des évaluations actuelles. En même temps, des pertes de crédit ont émergé; de nombreuses entreprises en contact avec les consommateurs ont cité des problèmes d'abordabilité et une faiblesse a été observée parmi les entreprises menacées par l'IA, comme les entreprises de logiciels avec des modèles de licence basés sur le nombre d'utilisateurs. Cependant, au-delà des résultats trimestriels, nous continuons à nous inquiéter des évaluations exagérées, de la durabilité des marges bénéficiaires élevées face à des taux d'intérêt plus élevés et à une résurgence des investissements en immobilisations pour défendre les remparts économiques de longue date contre les concurrents alimentés par l'IA.

Nous croyons que les perspectives d'un environnement d'exploitation plus difficile pour les entreprises, associées aux évaluations actuelles et à la probabilité de rendements plus faibles à mesure que le cycle du capital évolue, soulignent l'importance d'une sélection rigoureuse des titres. Cette approche consiste à éviter les entreprises présentant un risque croissant d'obsolescence, tout en allouant du capital aux entreprises qui sont en mesure de tirer parti des nouvelles technologies et de maintenir les rendements.

Compétence versus biologie

L'investisseur professionnel n'est pas nécessairement plus intelligent ou équipé de meilleurs outils. Son avantage réside dans sa formation et sa discipline pour lutter contre plus de quatre milliards d'années d'évolution. Il apprend à courir vers des choses qui ont « mauvais goût », des actifs sous-évalués avec des rendements récents négatifs, et à fuir des choses qui ont « bon goût », des actifs gonflés avec de solides rendements antérieurs. Chez MFS, nous appelons cela l'arbitrage de l'horizon temporel : une approche disciplinée visant à exploiter les comportements à court terme et émotionnellement motivés des autres pour un gain à long terme. ▲

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur (ou des auteurs) et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions sont fournies à titre informatif uniquement et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat de titres, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement antérieur n'est pas une garantie des résultats futurs.

DIVULGATION MONDIALE

Sauf indication contraire, les logos et les noms de produits et de services sont des marques de commerce de MFS® et de ses sociétés affiliées et peuvent être enregistrés dans certains pays.

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

Veuillez noter qu'en Europe et en Asie-Pacifique, ce document est destiné à être distribué aux professionnels de l'investissement et à un usage institutionnel seulement. Au Canada, ce document est destiné à une distribution institutionnelle seulement. Au Qatar, ce document est destiné uniquement aux investisseurs avertis et aux personnes très fortunées.

Note aux lecteurs au Canada: Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note aux lecteurs britanniques et suisses :** Émis au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (U.K.) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'entreprise 03062718, et autorisée et réglementée dans la conduite des activités d'investissement par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. MIL UK, filiale indirecte de MFS®, a son siège social à One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Note aux lecteurs européens (excluant les lecteurs britanniques et suisses) :** Émis en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorisé en vertu de la loi du Luxembourg en tant que société de gestion des Fonds domiciliés au Luxembourg qui fournissent des produits et des services d'investissement aux investisseurs institutionnels et dont le siège social est établi en S.à r.l. 4 Rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document ne doit être diffusé ou distribué à aucune personne autre que des investisseurs professionnels (conformément à la réglementation locale) et ne doit pas être utilisé ou distribué à des personnes lorsque cela serait contraire 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 un numéro de licence australienne de services financiers 485343. MFS Australia est réglementée par l'Australian Securities and Investments Commission.; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée limitée autorisée et réglementée par la Hong Kong Securities and Futures Commission (la « SFC »). MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de courtage en valeurs mobilières et de gestion d'actifs et peut offrir certains services de placement à des « investisseurs professionnels », comme définis dans la Securities and Futures Ordinance (« SFO »); **Pour les investisseurs professionnels en Chine** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd., 2801-12, 28e étage, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une société à responsabilité limitée chinoise enregistrée pour offrir des services de consultation en gestion financière; **Japon** - MFS Investment Management K.K. est enregistrée en tant qu'exploitant d'instruments financiers auprès du Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, et est membre de la Investment Trust Association, Japan ainsi que de la Japan Investment Advisers Association. Étant donné que les frais de gestion à la charge des investisseurs varient en fonction de circonstances comme les produits, les services, la période d'investissement et les conditions du marché, le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les investissements comportent des risques, y compris les fluctuations du marché et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Les investisseurs doivent obtenir et lire attentivement le prospectus et/ou le document énoncé à l'article 37-3 de la Loi sur les instruments financiers et les opérations de bourse avant d'investir; **pour les lecteurs en Arabie saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exception du DIFC et de l'ADGM). Au Qatar, uniquement pour les investisseurs avertis et les personnes très fortunées. À Bahreïn, pour les institutions de haut niveau uniquement :** Les renseignements contenus dans le présent document sont destinés strictement aux investisseurs professionnels. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétées comme une offre, une invitation ou une proposition d'offre, une recommandation de souscription ou un avis ou une recommandation concernant un produit, un service et/ou une stratégie financiers. Bien que tout ait été mis en œuvre pour garantir l'exactitude des informations contenues dans ce document, nous déclinons toute responsabilité en cas d'erreurs, d'omissions ou d'inexactitudes, ou pour toute action entreprise sur la base de ces informations. La reproduction, la diffusion et l'utilisation de ce document (ou d'une partie de celui-ci) ne sont autorisées qu'avec le consentement de la MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre informatif seulement. Il n'est pas destiné au grand public et ne doit pas leur être distribué, ni être utilisé par eux. Les informations contenues dans ce document peuvent contenir des déclarations qui ne sont pas purement historiques, mais qui constituent des « déclarations prospectives ». Il s'agit notamment de projections, de prévisions ou d'estimations de revenus. Ces déclarations prospectives reposent sur certaines hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents ou supports pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, nous recommandons de consulter un conseiller financier agréé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique depuis l'étranger. **Afrique du Sud** - Le présent document, ainsi que les renseignements qu'il contient, n'a pas pour objet et ne constitue pas une offre publique de valeurs mobilières en Afrique du Sud et ne doit donc pas être interprété comme tel. Le présent document n'est pas destiné à être distribué au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni la MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés pour la vente publique en Afrique du Sud.