

Les arguments à long terme en faveur des valeurs composées

Auteur



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

En bref

- Les fortes hausses du marché attirent souvent les investisseurs dans les entreprises cycliques, mais l'histoire montre que ces cycles peuvent être de courte durée et exposer les investisseurs à de graves baisses et à des mathématiques de reprise difficiles.
- Les Compounders ont tendance à générer une croissance des bénéfices plus stable et plus durable sur des cycles complets, ce qui les rend mieux adaptés aux investisseurs à long terme.
- La sélectivité est particulièrement importante compte tenu des économies d'échelle négatives et uniques de certaines entreprises d'IA.

Dans la chaleur d'une forte hausse du marché, la sirène des entreprises cycliques peut être presque impossible à ignorer pour les investisseurs. Qu'il s'agisse de la montée en flèche alimentée par le crédit du milieu des années 2000, du pic des produits de base après le confinement ou de la frénésie actuelle entourant les cycles technologiques lourds en matériel, le récit est toujours le même : *cette fois, l'échelle est différente.*

L'histoire est remplie d'histoires « incontournables » qui étaient en réalité des cycles déguisés. Dans les années 1720, c'était la South Sea Company, où les investisseurs se précipitaient pour acquérir un monopole commercial mondial, avant de voir leur capital s'évaporer lorsque les bénéfices ne répondaient pas aux attentes. Un siècle plus tard, les chemins de fer allaient changer le monde, et ils l'ont fait. Cependant, la concurrence excessive et la surcapacité ont éliminé les investisseurs qui les ont financés.

La leçon que nous apprend l'histoire est que les « booms » cycliques sont limités. Si le « cycle haussier » procure la poussée de dopamine liée à la surperformance, c'est le cycle complet qui détermine le rendement total du capital.

Cela explique pourquoi, chez MFS, nous nous éloignons structurellement des « valeurs cycliques » pour nous tourner vers les « valeurs composées ». Pour mettre cela en contexte alors que nous entamons 2026 et naviguer dans la chaleur d'un « cycle haussier » technologique, nous offrons un regard hypothétique sur le calcul difficile des pertes pendant un cycle complet.

Un conte de deux profits et pertes

Envisagez une période hypothétique de 10 ans impliquant deux entreprises : Compounder Industries et Cyclical Incorporated.

Comme le montre l'Annexe 1, les deux commencent au même endroit : 100 millions de dollars de revenus et une marge bénéficiaire saine de 30 %. Au cours des premières années, Compounder Industries augmente ses revenus et ses coûts à un taux stable de 10 %, maintenant sa marge. Il suit le mantra « construire une fois, en vendre une partie », en utilisant un levier d'exploitation élevé et des produits différenciés pour générer des profits constants.



Figure 1 : Les mathématiques peuvent jouer contre les valeurs cycliques une fois qu'une période de forte croissance prend fin.

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
	État stable	État stable	État stable	Démarrage du « boom »	Pic du cycle haussier	Fin du cycle	Effondrement	Effondrement	Reprise	Reprise
Compounder Industries										
Revenus	100 \$	110 \$	121 \$	133 \$	146 \$	161 \$	177 \$	195 \$	214 \$	236 \$
Taux de croissance		10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Coûts	70 \$	77 \$	85 \$	93 \$	102 \$	113 \$	124 \$	136 \$	150 \$	165 \$
Taux d'inflation des coûts		10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
Compounder Industries	30 \$	33 \$	36 \$	40 \$	44 \$	48 \$	53 \$	58 \$	64 \$	71 \$
Marge bénéficiaire	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %	30 %
Cyclicals Inc.										
Revenus	100 \$	105 \$	110 \$	154 \$	201 \$	221 \$	132 \$	109 \$	114 \$	120 \$
Taux de croissance		5 %	5 %	40 %	30 %	10 %	-40 %	-18 %	5 %	5 %
Coûts	70 \$	74 \$	77 \$	93 \$	110 \$	126 \$	106 \$	87 \$	86 \$	84 \$
Taux d'inflation des coûts		5 %	5 %	20 %	19 %	14 %	-16 %	-18 %	-2 %	-2 %
Cyclicals Inc.	30 \$	32 \$	33 \$	62 \$	90 \$	95 \$	26 \$	22 \$	28 \$	36 \$
Marge bénéficiaire	30 %	30 %	30 %	40 %	45 %	43 %	20 %	20 %	25 %	30 %

Source : Cet exemple est hypothétique et ne représente aucune donnée réelle. Ceci est à titre informatif seulement.

Puis vient le « boom ». Un nouveau changement technologique ou économique émerge, au profit direct de Cyclicals Inc. Les revenus explosent de 40 %. Les investisseurs, captivés par l'expansion soudaine de la marge à 45 %, ne sont plus des actions de Compounder Industries et passent à Cyclicals Inc. Au cours des trois prochaines années, les marges et les profits de Cyclicals Inc. ont largement dépassé le marché.

L'asymétrie de l'effondrement

À la 7^e année, le cycle culmine alors que la nouvelle concurrence sature le marché avec l'offre. Les ventes de Cyclical Inc. chutent de 40 %. Malgré une réduction agressive des coûts et des mises à pied, les marges bénéficiaires sont réduites de moitié.

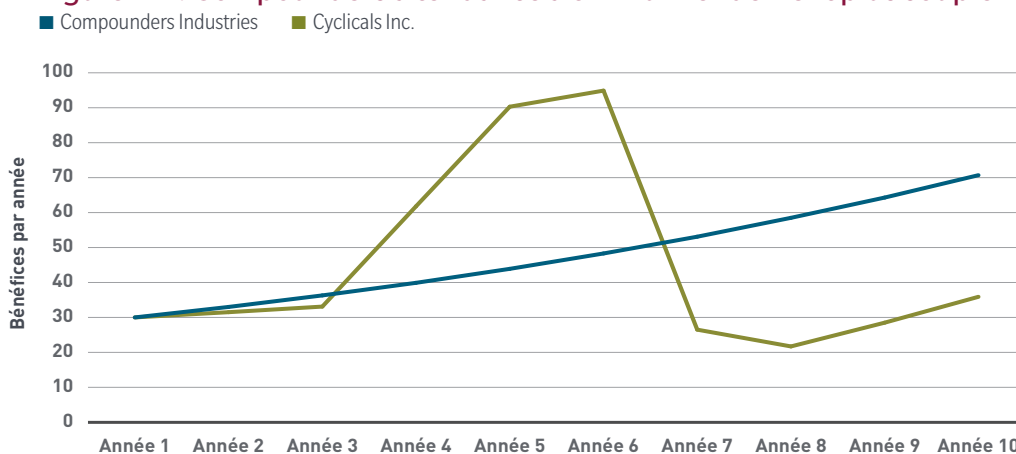
Bien que ce scénario soit hypothétique, les hypothèses sont ancrées dans l'histoire et conçues pour exposer le piège mathématique que les investisseurs négligent souvent : pour récupérer d'une baisse de 40 % des revenus et revenir à son pic de la sixième année, Cyclicals Inc. n'a pas seulement besoin d'une « bonne » année, elle doit croître de 67 % en une seule année pour revenir au même niveau. C'est un énorme obstacle auquel Compounder Industries n'a jamais à faire face.



L'expérience du cycle complet

Donc, bien que les deux entreprises atteignent environ les mêmes profits totaux d'un peu plus de 450 milliards de dollars, leurs cheminements sont différents. Les rendements annuels de Compounder Industries ont presque doublé et avec moins de volatilité, comme illustré ci-dessous.

Figure 2 : Compounders a tendance à offrir un rendement plus souple



Source: Cet exemple est hypothétique et ne représente aucune donnée réelle. Il est fourni à titre informatif uniquement.

Bien que Cyclical Inc. ait gagné le sprint pendant le boom, il a perdu le marathon du cycle complet.

Conclusion

Au cours des dernières années, nous avons constaté une rotation massive dans les entreprises liées aux cycles de produits, en particulier le matériel technologique entraîné par l'IA. Certains des modèles d'IA d'aujourd'hui fonctionnent avec des économies d'échelle négatives : chaque requête déclenche des coûts informatiques coûteux qui dépassent les revenus. Il s'agit de l'antithèse de l'ère d'Internet 2.0, dans laquelle les effets sur le réseau ont créé des monopoles avec une croissance historique des bénéfices. Nous croyons que ces fondamentaux modifiés justifient une exposition sélective, plutôt que générale, aux entreprises technologiques d'aujourd'hui.

Le terme « qualité » est tellement utilisé dans ce secteur qu'il a perdu tout son sens. La qualité n'est pas une question d'étiquette, mais plutôt la capacité d'éviter la « logique de l'effondrement ».

Nous favorisons les entreprises qui, selon nous, peuvent augmenter leurs bénéfices grâce à des produits différenciés et à des structures évolutives. Si les gestionnaires de fonds composés peuvent sembler à la traîne en période de forte croissance, comme c'est le cas aujourd'hui, ce sont souvent eux qui obtiennent les meilleurs résultats financiers pour les investisseurs patients et à long terme qui possèdent une vision fondamentale approfondie. ▲

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.

Veillez 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 européens 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.