

Les grandes capitalisations internationales de valeur

La classe d'actifs oubliée

Auteurs



Steven R. Gorham, CFA
Gestionnaire de portefeuille



David S. Shindler
Gestionnaire de portefeuille



Nicholas J. Paul, CFA
Gestionnaire de portefeuille institutionnel

Principaux points à retenir

- La répartition des investisseurs dans la classe d'actifs de valeur internationale est à des niveaux historiquement bas, principalement en raison d'une sous-pondération des actions non américaines et intensifiée par le risque de concentration continue dans les indices de référence américains.
- Bien que les actions américaines, notamment les actions de technologie et de croissance, soient privilégiées depuis bien plus d'une décennie, un changement dans le leadership du marché semble s'installer, avec les actions internationales, notamment les actions à grande capitalisation de valeur internationales, surpassant leurs homologues américains en 2025 et au début de 2026. De même, bien que le leadership du marché d'un point de vue du style ait tendance à changer au fil du temps, il pourrait en fait y avoir une transition en cours sur les marchés internationaux, car la valeur internationale a fortement surpassé la croissance internationale depuis le début des hausses des taux d'intérêt au début de 2022 (figure 1).
- Le paysage macroéconomique actuel (inflation plus élevée, taux d'intérêt plus élevés, dollar américain au sommet) et l'écart relatif des évaluations entre les actions de valeur américaines et internationales, combiné au risque de concentration dans les indices américains, rappellent la dernière période de surperformance soutenue de la classe d'actifs de valeur internationaux.
- Les investisseurs qui cherchent à saisir les avantages de la diversification peuvent envisager une pondération des grandes capitalisations internationales de valeur compte tenu de leur composition sectorielle et de la faible corrélation de la classe d'actifs avec les marchés boursiers américains.

Pendant bien plus d'une décennie, un contexte de baisses des taux d'intérêt et d'attentes en matière d'inflation a amené les investisseurs à privilégier les actions de croissance à longue durée avant tout, en écartant les avantages à long terme de la diversification. Avec son orientation à forte pondération technologique, le marché américain, en utilisant l'indice S&P 500 comme indicateur, a généré un rendement annualisé de 14,1 % au cours des 15 dernières années (jusqu'en décembre 2025). Le secteur de la technologie du S&P 500, qui représente aujourd'hui 34 % de l'indice S&P 500, a généré un taux annualisé de 20,1 %. En revanche, l'indice MSCI EAEO de valeur, avec ses pondérations significatives dans les secteurs délaissés du marché tels que les banques, les métaux et les sociétés minières, ainsi que les grandes sociétés pétrolières, a enregistré un rendement anémique de 6,4 %. Sans surprise, au cours de cette période, nous avons été témoins d'une hausse des pondérations au marché américain axé sur la croissance, laissant tomber les classes d'actifs internationaux, en particulier la classe d'actifs de grandes capitalisations internationales de valeur (figure 2).

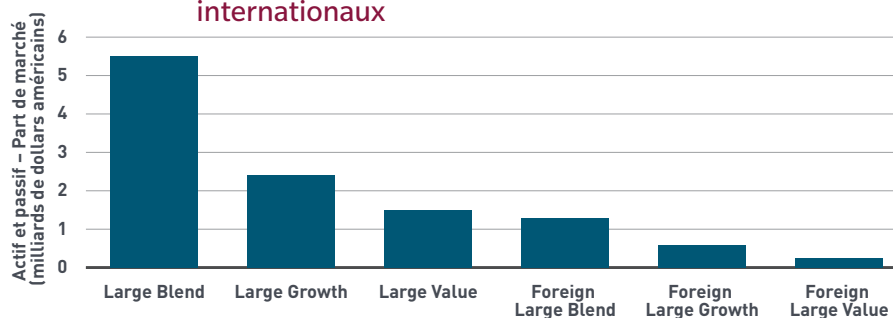


Figure 1 : Le MSCI EAO de valeur a fortement surpassé le MSCI EAO de croissance depuis le début de 2022



Source : FactSet SPAR. Données quotidiennes du 31 décembre 2021 au 31 décembre 2025. La série montre les rendements excédentaires cumulatifs de l'indice MSCI EAO de valeur moins l'indice MSCI EAO de croissance. Les rendements totaux sont nets et en dollars américains. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Figure 2 : Les investisseurs ont une surpondération extrême des marchés boursiers américains par rapport aux marchés internationaux



Source : Morningstar, Inc. Données au 31 décembre 2025.

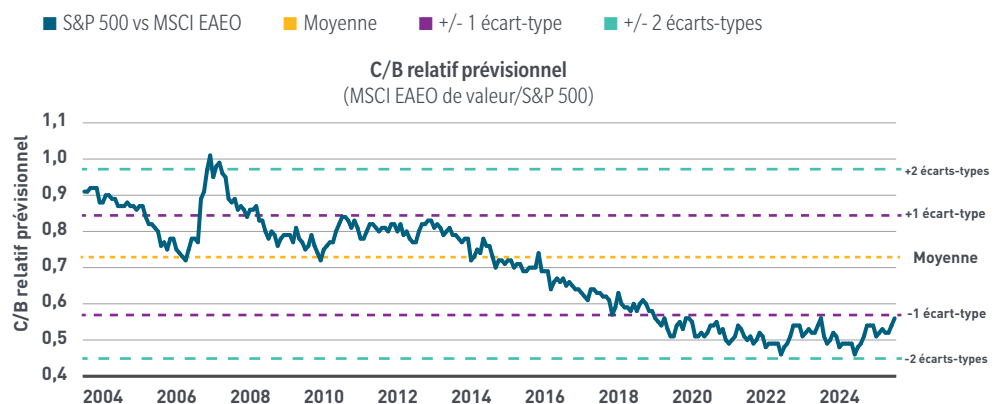
Compte tenu de l'euphorie entourant les actions américaines et les actions technologiques en particulier, les investisseurs semblent avoir perdu de vue le fait qu'il y a eu plusieurs périodes prolongées pendant lesquelles les actions de valeur internationales étaient privilégiées. Au début de l'une de ces périodes, le dollar américain s'était apprécié de 40 %, le S&P 500 avait surpassé l'indice EAO de valeur de 7,2 % (annualisé au cours des 10 années précédentes), et le marché boursier américain était devenu fortement concentré en actions technologiques en forte croissance. Il s'agissait également d'une période où le taux des bons du Trésor sur 10 ans était de 5,25 % et l'inflation mondiale à 3,4 %, ce qui est plus étroitement aligné sur la réalité actuelle que le monde de l'inflation zéro et des taux d'intérêt zéro pour la décennie suivant la crise financière mondiale. Du point de vue de l'évaluation, les actions américaines se négociaient à une valeur 24x les bénéfices prévisionnels des douze prochains mois (NTM) à la suite d'une période de croissance des ratios massive dans un marché américain très concentré et à forte pondération technologique. Cela vous semble familier, n'est-ce pas? Non, nous ne faisons pas référence au contexte actuel, mais plutôt à janvier 2001. Nous savons tous ce qui s'est passé ensuite, car c'était le contexte qui précédait la bulle internet des États-Unis.



Au 31 décembre 2025, le dollar américain s'est apprécié de 26 % et le S&P 500 a surpassé l'EAO de valeur de 9,7 % (annualisé, comme indiqué précédemment, au cours des 15 dernières années). Le taux des bons du Trésor sur 10 ans se situe à 4,1 %, la lecture la plus récente sur l'inflation mondiale se situe à 3,0 % et le marché américain se négocie à 22x les bénéfices des douze prochains mois.* De plus, il y a plus de 20 ans depuis la fin du dernier « hiver de l'IA », et les investisseurs ont maintenant choisi les grands modèles de langage, une forme d'IA qui a évolué pour devenir presque indispensable. Cela dit, il est important de noter que les entreprises mégacapitalisations de la technologie d'aujourd'hui qui bénéficient de l'exubérance des investisseurs en matière d'IA générative sont dans la plupart des cas des entreprises de haute qualité et ne sont pas comparables à Pets.com ou aux eToys de l'ère de la bulle internet. Cependant, si les bénéfices ou les marges bénéficiaires, soumis à des dépenses d'investissement sans précédent, pour ces secteurs concentrés du marché ne répondent pas aux attentes élevées intégrées dans le cours de leurs actions, et si les ratios se contractent, l'occasion de valeur relative pour les actions internationales, et les actions de valeur internationales en particulier, pourrait être énorme.

Dans ce contexte, nous voulons nous concentrer sur ce qui s'est passé après la bulle internet, car ce sera l'environnement au cours des 10 prochaines années, et non les 10 dernières, qui stimulera les rendements des investisseurs. Au cours du cycle économique des années 2000, de janvier 2000 à décembre 2007, l'indice MSCI EAO de valeur a généré un rendement annualisé de 8,2 %. Il s'agissait de près de cinq fois le rendement du S&P 500, qui a généré un rendement de 1,7 %, son secteur des technologies ayant généré un rendement de -7,7 % sur cette même période. Alors que la baisse de 41 % du ratio cours/bénéfice de l'indice S&P 500 au cours de cette période a été un important moteur de rendements médiocres du marché américain, le rendement annualisé de 8 % du marché international de valeur a été entièrement attribuable aux bénéfices et aux dividendes. Dans ce contexte, il est important de préparer le terrain en comparant la structure du marché du S&P 500 et de l'indice MSCI EAO de valeur, car les deux ne pourraient pas être plus différents. La différence la plus notable, outre le fait que les valorisations se négocient toujours à plus d'un écart-type sous leur moyenne par rapport au S&P 500, est que l'indice EAO de valeur, par l'exposition à des secteurs cycliques et à plus courte durée, tels que les services financiers, les matières, les industries et l'énergie, présente un univers beaucoup plus diversifié par rapport au S&P 500 à forte pondération de technologie (figures 3a et 3b). Cela est important car, bien que la technologie demeure une occasion d'investissement attrayante, nous pensons qu'un sous-ensemble beaucoup plus large de secteurs et d'industries semble bien positionné pour bénéficier des tendances futures des bénéfices.

Figure 3a : La valorisation relative de la valeur internationale est devenue de plus en plus convaincante depuis 2016

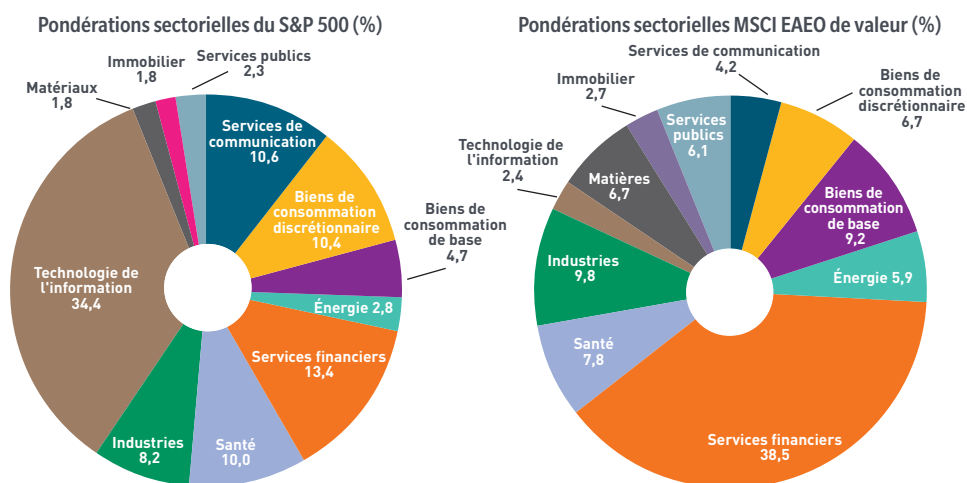


Source : Agrégats de marché FactSet. Données mensuelles du 31 mars 2005 au 30 septembre 2025. Le ratio cours/bénéfices (C/B) prévisionnel est basé sur les estimations moyennes des douze prochains mois fournies par FactSet.

* L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation reflète la variation annuelle en pourcentage du coût pour le consommateur moyen d'acquies un panier de biens et de services qui peut être fixe ou modifié à des intervalles spécifiés, comme annuellement. Cet indicateur indique la variation en pourcentage par rapport à chaque année précédente de la série à prix constant (année de base 2015) en dollars américains. Base de données des statistiques financières internationales, Fonds monétaire international (FMI) 31/12/25.



Figure 3b : Alors que le S&P 500 est dominé par les TI, l'EAO de valeur est diversifié dans des secteurs cycliques et à durée plus courte



Source : FactSet. Données au 31 décembre 2025.

Les tendances en matière de bénéfices devraient profiter à bien des secteurs

Les parallèles entre l'environnement du marché actuel et celui du début des années 2000, c'est-à-dire inflation, taux d'intérêt, évaluation relative, risque de concentration, dollar américain au sommet, sont indéniables. Mais peut-être plus important encore, bien que la technologie et l'intelligence artificielle soient bien intégrées dans notre vie quotidienne, nous pensons que les tendances futures en matière d'investissement bénéficieront probablement à une plus grande cohorte de secteurs et d'industries en dehors des entreprises américaines axées sur la technologie de la dernière décennie, et les avantages de longue date de la diversification joueront un rôle de plus en plus important dans les portefeuilles des clients à l'avenir.

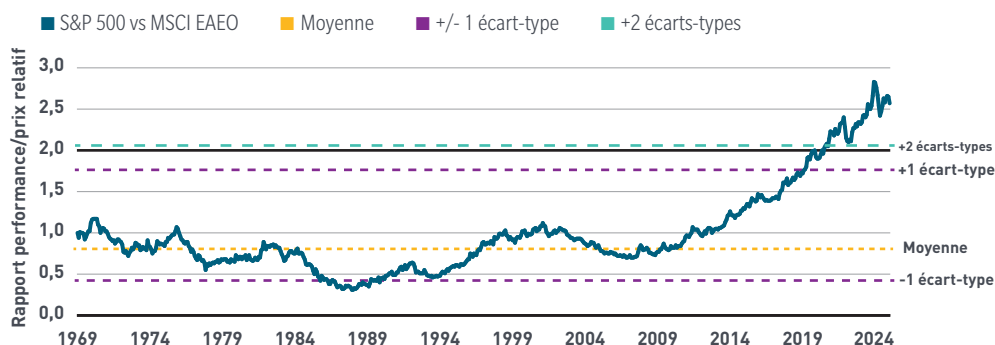
Ces tendances sont susceptibles d'inclure une augmentation des dépenses d'investissement (par rapport aux dépenses d'exploitation axées sur la technologie), des mises à niveau d'infrastructure, de l'énergie et de la transition énergétique, de la défense et de la sécurité nationale, ainsi que la relocalisation et l'accent sur l'aspect local des chaînes d'approvisionnement, pour n'en nommer que quelques-unes. Et bien que de nombreuses entreprises américaines soient bien placées pour bénéficier de ces tendances, de nombreuses entreprises internationales le sont aussi. Bien que les États-Unis dominent le paysage technologique à l'échelle mondiale, il serait naïf de présumer que toutes les meilleures entreprises au monde dans un large sous-ensemble de secteurs et d'industries résident dans une seule région ou un seul pays. De plus, si l'inflation élevée persiste plus longtemps que prévu, les banques pourraient continuer d'être bénéficiaires des taux plus élevés tant que l'économie ne plonge pas dans une récession prolongée. Cela est particulièrement vrai pour les banques internationales, qui ont fait face à des réglementations strictes et à une baisse des revenus d'intérêts nets depuis la crise bancaire souveraine et qui ont maintenant considérablement réduit leur profil de risque et leur levier financier, se sont consolidées et se négocient toujours à ce que nous croyons dans de nombreux cas être des évaluations attrayantes.



Diversification

Bien que les liens que nous avons établis ci-dessus entre la période précédant le début du cycle des années 2000 et aujourd'hui soient importants, nous ne devrions pas négliger la vue d'ensemble : les avantages à long terme de la diversification. Jusqu'à l'an dernier, la récente période de rendement supérieur sur cinq ans aux États-Unis par rapport à l'EAO de valeur (au 31 décembre 2024) était la plus longue des 40 dernières années. En fait, malgré la forte performance des actions internationales en 2025, le récent niveau de surperformance relative des États-Unis par rapport au marché international en général n'a jamais été vu dans l'histoire en termes d'ampleur, ce qui nous semble extrêmement excessif (pour le moins) aux niveaux d'aujourd'hui (figure 4). À un certain moment, comme cela est toujours arrivé par le passé, il est probable que ce leadership en matière de rendement relatif puisse faire le chemin inverse, et les investisseurs pourraient bénéficier des vertus de la diversification.

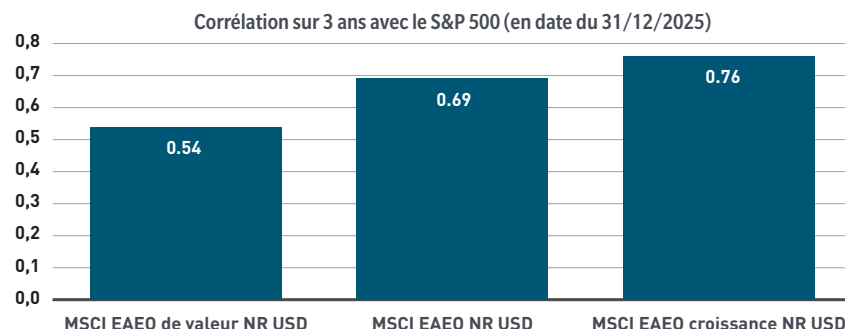
Figure 4 : Le leadership des actions américaines est devenu extrêmement tendu par rapport aux normes historiques.



Source : FactSet. Données mensuelles du 31 décembre 1969 au 31 décembre 2025 pour l'indice des prix S&P 500 (actions américaines) et l'indice des prix MSCI EAO (actions non américaines). Les deux indices sont mesurés en dollars américains. L'indice S&P 500 affiche un rendement supérieur à long terme lorsque la série de données est supérieure à 1,0.

En plus de son solide rendement l'an dernier, pour les investisseurs à long terme, une répartition dans la classe d'actifs de valeur internationale peut constituer un important facteur de diversification de l'exposition américaine dans un portefeuille d'actions. Les avantages historiques de la diversification sont bien connus dans la communauté des investisseurs. Non seulement la classe d'actifs de valeur internationaux offre-t-elle une plus grande diversification aujourd'hui, même par rapport aux classes d'actifs internationales de croissance et de base, mais ce niveau de diversification, lorsqu'il est examiné de façon corrélative, est au niveau le plus large dont nous avons été témoins historiquement, et en fait, a augmenté au cours des dernières années (figures 5a et 5b).

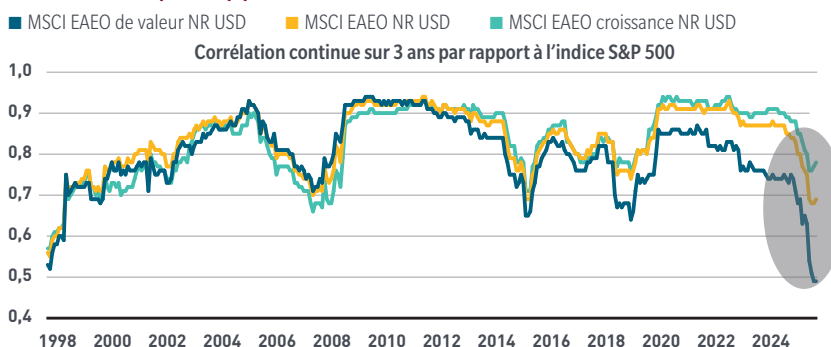
Figure 5a : La valeur internationale offre une plus grande diversification par rapport aux actions internationales de base et aux actions internationales de croissance



Source : Morningstar Direct, au 31 décembre 2025.



Figure 5b : Les avantages de la diversification des grandes capitalisations internationales de valeur ont atteint des sommets historiques par rapport aux 25 dernières années



Source : FactSet. Corrélation sur trois ans basée sur les données mensuelles de décembre 1997 à décembre 2025.

Conclusion

Bien qu'il n'y ait pas deux périodes identiques, il existe plusieurs similitudes entre le contexte actuel et la période de huit ans qui a commencé au début des années 2000 lorsque les actions internationales de valeur ont fortement surpassé leurs homologues américains. Qu'il s'agisse de l'inflation ou des taux d'intérêt, de la valeur du dollar américain, de l'écart d'évaluation ou simplement du risque de concentration accru dans les indices américains, les similitudes sont saisissantes. Plus important encore, en sortant d'un monde où l'inflation et les taux d'intérêt sont à zéro, où la diversification s'est avérée un obstacle au rendement, les avantages accrus de diversification d'une allocation à la classe d'actifs de valeur internationale pourraient, à notre avis, s'avérer précieux pour les investisseurs dans les années à venir. ▲

Perspectives sur les actions

Mars 2026



Considérations importantes en matière de risque :

Les investissements sur certains marchés peuvent comporter un risque et une volatilité accrues en raison de conditions défavorables liées au marché, aux devises, à l'économie, au secteur, à la politique, à la réglementation, à la géopolitique ou à d'autres facteurs. Les marchés boursiers et les investissements dans des actions individuelles sont volatils et peuvent connaître des baisses importantes en réaction à des conditions liées aux émetteurs, au marché, à l'économie, au secteur, à la politique, à la réglementation, à la géopolitique ou à d'autres facteurs, ou à la perception qu'en ont les investisseurs.

« Standard & Poor's^{MD} » et « S&P^{MD} » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Elles ont été concédées sous licence à S&P Dow Jones Indices LLC et sous-licenciées à certaines fins par MFS. Le S&P 500^{MD} est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC et a été concédé sous licence à MFS. Les produits MFS ne sont pas commandités, approuvés, vendus ni promus par S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou leurs filiales respectives, et ni S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, ni leurs filiales respectives ne font de déclaration quant à l'opportunité d'investir dans ces produits.

MSCI n'offre aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, expresse ou implicite, et décline toute responsabilité quant aux données MSCI contenues dans le présent document. Les données MSCI ne peuvent être redistribuées ni utilisées comme base pour d'autres indices ou pour des titres ou produits financiers. Ce rapport n'est ni approuvé, ni révisé, ni produit par MSCI.

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur (ou des auteurs) et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions sont fournies à titre indicatif 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 passé n'est pas garant 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^{MD} et de ses sociétés affiliées et peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **É.-U.** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., Membre SIPC; **Amérique latine** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note aux lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : 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 (à l'exception du Royaume-Uni et de la Suisse)** : 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 au MFS Investment Management Company (Lux) 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 est 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 n° 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 de placement et les conditions du marché, le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les placements 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'effectuer tout placement.