

Lorsque les régimes de capital changent, les indices de référence s'effondrent

Auteur



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

En bref

- Les changements dans les régimes de capital peuvent perturber le leadership sur le marché.
- Nous passons actuellement d'un environnement à faible intensité capitalistique à un environnement plus intensif en capital.
- Avec le regain de l'importance des fondamentaux, les investisseurs peuvent faire face à des risques considérables s'ils dépendent trop des tendances historiques dans l'environnement économique changeant d'aujourd'hui.

Certains éléments de l'avenir sont prévisibles. Par exemple, nous savons que le soleil se lèvera à l'est et se couchera à l'ouest; il n'y a pas de débat à ce sujet. Cependant, dans de nombreux autres aspects de la vie, surtout quand il s'agit des marchés économiques et financiers, l'avenir est beaucoup moins certain. Dans ces cas, les résultats ne peuvent être compris qu'en termes de probabilités.

Les titres représentent essentiellement ces probabilités. Chaque opération effectuée par les investisseurs repose sur des hypothèses sur des facteurs tels que la croissance des revenus, les marges bénéficiaires, les besoins de réinvestissement et le coût du capital. Autrement dit, les cours boursiers représentent les probabilités capitalisées. Ce sont les « meilleures suppositions » collectives du marché sur les rendements que les entreprises sont susceptibles d'offrir. Lorsque les rendements réels dépassent ou sont inférieurs à ces attentes, les cours boursiers s'ajustent en conséquence.

Les indices de référence, tels que les indices boursiers, ne sont pas des points de référence neutres. Il s'agit plutôt de paniers d'actions pondérés qui reflètent les hypothèses du marché sur les rendements des entreprises. Au fil du temps, ces indices ont tendance à se concentrer sur les entreprises qui sont les mieux adaptées aux conditions économiques et du capital prédominantes. Cependant, lorsque ces conditions changent, le leadership du marché change souvent également. Les entreprises qui prospéraient autrefois sous un régime précis peuvent avoir de la difficulté en raison de facteurs tels que les nouvelles technologies, la réglementation ou les changements dans la disponibilité du capital. Dans de tels cas, de nouveaux leaders émergent et les cours boursiers s'ajustent pour refléter ces transformations.



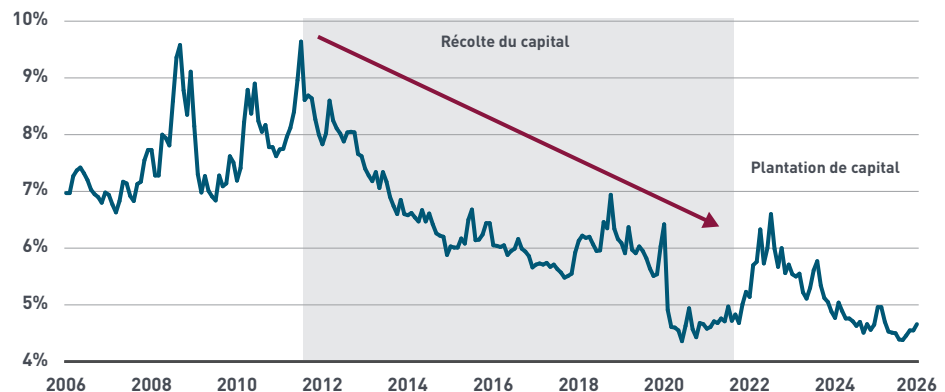
2009 à 2021 : L'ère de la récolte du capital

Un régime économique et financier inhabituel a débuté comme suite à la crise financière mondiale et a duré de 2009 à 2021. Cette période a été définie par une baisse de l'intensité du capital, un excès de l'épargne et une baisse constante du coût du capital. Pendant cette période, les ménages se sont concentrés sur le renforcement de leurs bilans, les banques ont réduit les prêts et les entreprises ont réduit les investissements tangibles. Les entreprises ont externalisé la production, optimisé les chaînes d'approvisionnement pour l'efficacité et dirigé le capital vers les dividendes, les rachats d'actions et les acquisitions plutôt que de créer de nouvelles capacités. Essentiellement, le capital a été récolté plutôt que planté.

Cette approche a mené à une rentabilité historique, alors que les rendements du capital investi ont été amplifiés. Combiné à une baisse constante des taux d'intérêt, cet environnement a soutenu des évaluations plus élevées des actions. Les investisseurs se sentaient à l'aise avec l'idée d'une faible inflation, de faibles taux d'intérêt et de rendements structurellement élevés du capital. L'investissement axé sur les indices de référence a prospéré pendant cette période, alors que la valeur de la sélection individuelle des titres diminuait. Les indices sont devenus de plus en plus concentrés dans les entreprises qui ont excellé sous des modèles évolutifs et à faible intensité capitalistique. Cependant, même si les forces économiques sous-jacentes à ces évaluations ont commencé à évoluer au cours des dernières années, bon nombre des hypothèses qui les ont soutenues demeurent intégrées dans le marché actuel.

Figure 1 : Les prix des marchés ne reflètent pas encore le changement de régime

■ Rendement des bénéfices prévisionnels S&P 500



Source: FactSet. Données mensuelles du 31 mars 2006 au 28 février 2026. Rendement des bénéfices prévisionnels = 1 divisé par le ratio cours/bénéfice des 12 prochains mois.

2022 et au-delà : L'ère de plantation du capital

Un nouveau régime économique et de capital a commencé à émerger vers 2022. Ce deuxième cycle, qui peut être décrit comme la « plantation du capital », a été façonné par des changements mondiaux importants. Des événements comme la pandémie de la COVID-19, la hausse des tensions géopolitiques et la fragmentation commerciale ont forcé les entreprises à prioriser la résilience par rapport à l'efficacité. Les entreprises ont commencé à intégrer la redondance dans les chaînes d'approvisionnement, à augmenter la capacité et à investir dans les infrastructures. L'engouement pour l'ingénierie financière, comme les rachats d'actions et les dividendes s'est estompé, et les investissements tangibles sont passés au premier plan.

La montée de l'intelligence artificielle a accéléré davantage cette transition. La révolution de l'IA nécessite des investissements importants dans les centres de données, la production d'énergie, les semi-conducteurs, la mémoire et la capacité de construction : tous très exigeants en capital. De plus, cette construction d'infrastructures est soumise à des contraintes réelles, ce qui fait grimper davantage les coûts et augmente le coût marginal du capital. Les coûts de l'énergie sont un autre facteur critique; l'activité économique, à la base, est une transformation d'énergie, et la hausse des coûts de l'énergie a des effets d'entraînement dans plusieurs industries. Par exemple, des augmentations soutenues des prix du pétrole peuvent augmenter les coûts des intrants, renforçant la tendance plus large vers une intensité plus élevée du capital et des charges d'exploitation.



À mesure que le coût du capital augmente, les entreprises font face à de plus grands défis pour générer des rendements qui dépassent ce seuil plus élevé. Il devient de plus en plus difficile d'obtenir des rendements supérieurs aux coûts marginaux en hausse, surtout par rapport à l'environnement de baisse constante des coûts qui a caractérisé les années 2010. Ce changement a également une incidence sur les multiples d'évaluation que les investisseurs sont prêts à payer, car des taux sans risque plus élevés modifient le paysage d'investissement.

En plus des dépenses d'investissement liées à l'IA, la technologie, bien qu'elle promette des gains de productivité importants, présente ses propres défis. Les avancées technologiques réduisent souvent les obstacles à l'entrée, favorisant la concurrence et permettant aux nouveaux venus d'entrer sur les marchés. Ce processus de « destruction créative » peut éroder les avantages concurrentiels des entreprises établies, les forçant à réinvestir massivement pour maintenir leur position sur le marché. Par conséquent, les économies de coûts précoces stimulées par l'IA peuvent être contrebalancées par le besoin de réinvestissement, ce qui rend plus difficile le maintien de rendements élevés dans un environnement de plus en plus exigeant en capital.

Conclusion

Le rendement anormalement bas des bénéfices des actions actuel suggère que les valeurs marchandes reflètent toujours un environnement économique et de taux d'intérêt similaire à l'ère suivant la crise financière mondiale. Cela présente à la fois des risques et des occasions pour les investisseurs. Si le paysage de l'investissement passe effectivement à un contexte défini par l'augmentation de l'intensité du capital, les contraintes réelles plus importantes, un coût du capital structurellement plus élevé et la concurrence axée sur l'IA, les hypothèses intégrées aux indices de référence peuvent devenir de plus en plus fragiles. Les évaluations qui étaient autrefois soutenues par la baisse des taux d'escompte peuvent maintenant dépendre d'une exécution disciplinée dans un environnement plus exigeant.

Les entreprises qui ont prospéré à une époque d'évolutivité à faible intensité capitalistique peuvent devoir se concentrer davantage sur les investissements tangibles, les besoins en énergie, la résilience de la chaîne d'approvisionnement et l'intensité du réinvestissement. Les fondamentaux font un retour en force, et le fait de trop se fier aux tendances passées pourrait poser des risques importants pour les investisseurs dans ce nouveau régime économique. ▲

N'oubliez pas que tous les placements comportent un certain risque, y compris la perte possible du capital investi.

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 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 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 (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 situé au MFS Investment Management (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 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 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'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 renseignements contenus dans ce document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétés 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 renseignements contenus 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 renseignements. 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 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 lui être distribué ni être utilisé par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent 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.