

PERSPECTIVES SUR LES CATÉGORIES D'ACTIF

# Décoder les indices de référence boursiers : examen approfondi de la construction des indices

Les indices de référence sont profondément intégrés aux pratiques de l'industrie des placements et sont largement utilisés pour l'analyse des marchés et des portefeuilles.

## Introduction

Les indices de référence sont profondément intégrés aux pratiques de l'industrie des placements et sont largement utilisés pour l'analyse des marchés et des portefeuilles. Ils servent de point de référence important pour faciliter l'examen de multiples dimensions d'un portefeuille, des mesures fondées sur le rendement, comme le risque et le rendement, aux données fondamentales globales des marchés, comme les évaluations et les taux de croissance.

Pourtant, un examen approfondi des indices de référence révèle un curieux paradoxe : ces instruments, conçus à l'origine comme outils de mesure, sont rarement analysés avec la même rigueur que les stratégies qui y sont comparées. Par conséquent, les hypothèses sous-jacentes à la construction d'un indice de référence deviennent souvent des vérités incontestables, ce qui peut mener à des décisions fondées sur une information inadéquate ou à l'exposition des portefeuilles à des risques imprévus.

Le présent article explore comment les indices de référence en sont venus à occuper leur rôle actuel dans l'industrie, pourquoi leurs méthodes de construction sont plus importantes que ne le croient de nombreux investisseurs et pourquoi le fait de les décoder est plus important que jamais dans le contexte actuel des marchés boursiers en constante évolution.

## Origine et évolution des indices de référence

En 1884, Charles Dow a établi la moyenne des cours boursiers de 11 titres de sociétés de chemins de fer pour créer l'indice Dow Jones Railroad, publié dans le *Customer's Afternoon Letter*, précurseur du *Wall Street Journal*. En 1896, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles est lancé pour offrir une vue plus complète du marché boursier. L'objectif était modeste : les lecteurs et les investisseurs avaient besoin d'un point de référence pour l'activité économique aux États-Unis et pour comprendre si le marché boursier était en hausse ou en baisse. À l'époque, l'économie américaine était fortement industrialisée, et les plus grandes sociétés ouvertes provenaient du secteur manufacturier. Par conséquent, on pouvait observer une étroite corrélation entre l'économie et le marché boursier des États-Unis.

Les décennies suivantes ont donné lieu à une prolifération constante de différents indices et méthodes :

Figure 1 : Aperçu historique des indices



## AUTEURS



**ROSS CARTWRIGHT**

Groupe des stratégies et analyses



**JONATHAN HUBBARD, CFA**

Groupe des stratégies et analyses

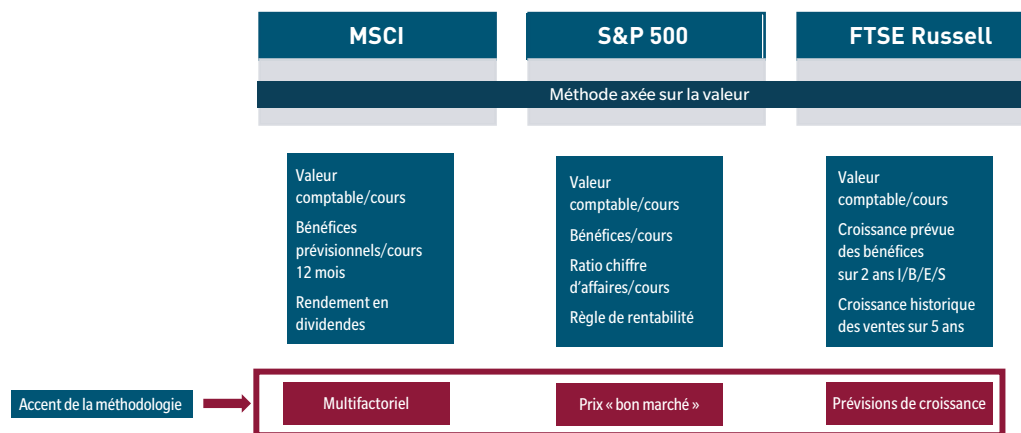
## Décoder les indices de référence boursiers : examen approfondi de la construction des indices

En plus de constituer d'importants outils de mesure, les indices de référence ont joué un rôle important dans les efforts de recherche et d'analyse des professionnels et des universitaires. Le regroupement et le classement des actions selon diverses caractéristiques, comme la capitalisation boursière et le style, ont facilité une analyse approfondie, tant sur le plan transversal qu'au fil du temps, ce qui a donné lieu à un important volume de travail lié aux marchés.

### La difficulté liée aux méthodes

À mesure que les indices de référence ont gagné en popularité, ils sont devenus plus complexes, notamment en ce qui concerne leur construction. Il est essentiel de comprendre comment les indices de référence sont construits, puisque la méthode peut déterminer non seulement ce que détient un investisseur, mais aussi l'ampleur de cette participation. Pensez aux placements de style valeur : chacun des trois fournisseurs d'indices les plus couramment utilisés utilise une méthode différente pour déterminer ce qui constitue une action de valeur à inclure dans son indice de valeur. MSCI utilise une combinaison multifactorielle qui intègre des signaux de valeur, de croissance et de qualité. S&P met l'accent sur le caractère bon marché des cours en tenant compte des ratios de la valeur comptable, des bénéfices et des ventes. Russell privilégie les attentes de croissance, et intègre les bénéfices prévisionnels aux mesures de valeur traditionnelles.

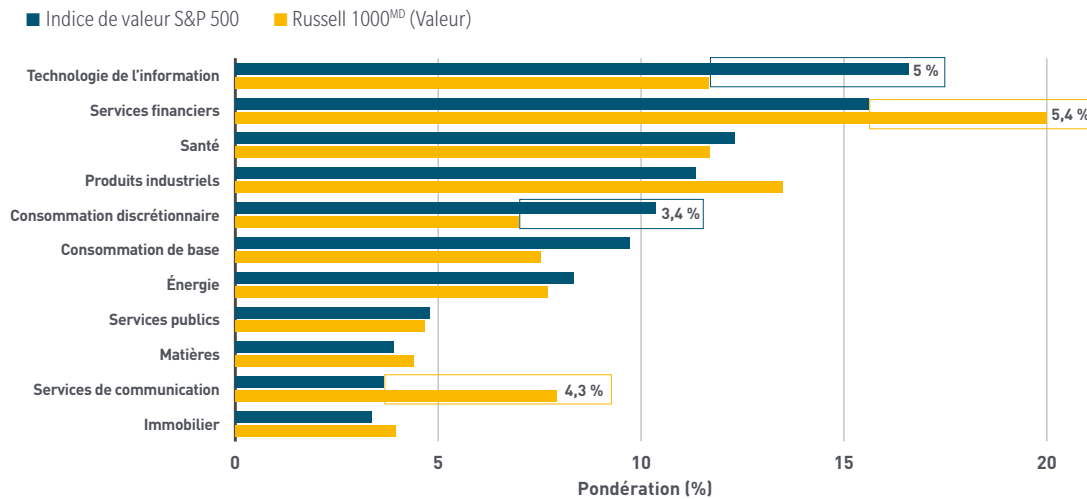
Figure 2 : Méthodes des indices de valeur des sociétés à grande capitalisation



Source : MSCI, S&P Global et FTSE Russell. Les principaux facteurs de l'exposition des indices sont indiqués. Veuillez consulter le site Web des fournisseurs d'indices pour obtenir une description complète des méthodes.

Comme on pouvait s'y attendre, les conséquences de ces différences de définition sont loin d'être négligeables. Prenons en exemple les indices de valeur S&P 500 et Russell 1000<sup>MD</sup>, quatre secteurs – dont les deux plus importants, la technologie de l'information et les services financiers – y ont affiché des écarts de pondération sectorielle relatifs de plus de 3 %. Ces incohérences peuvent entraîner des différences importantes dans les tendances de rendement, puisque l'erreur de réplcation entre ces indices de référence de valeur apparemment semblables s'établit en moyenne à 2,3 % au cours des 20 dernières années.

Figure 3 : Les pondérations sectorielles varient, même pour un même style



Source : FactSet, analyse de portefeuille au 31 mars 2026.

Portons notre attention sur les titres individuels, en date d'avril 2026, les dix principaux titres des indices de valeur MSCI É.-U., S&P 500 et Russell 1000<sup>MD</sup> ne comptaient que trois titres en commun : Exxon Mobil, Intel et Walmart.

### Qu'est-ce qu'une action de valeur?

| Indice de valeur MSCI É.-U. « Multifactoriel » | %   | Indice de valeur S&P 500 « Bon marché » | %   | Russell 1000 <sup>MD</sup> (Valeur) Préférence pour la croissance | %   |
|------------------------------------------------|-----|-----------------------------------------|-----|-------------------------------------------------------------------|-----|
| Alphabet Inc. (cat. A)                         | 7,0 | Apple Inc.                              | 7,0 | Alphabet Inc (cat. A et C)                                        | 4,4 |
| Meta                                           | 4,2 | Amazon.com                              | 4,3 | Berkshire Hathaway (cat. B)                                       | 2,7 |
| JPMorgan Chase & Co.                           | 2,7 | Exxon Mobil Corporation                 | 2,3 | JPMorgan Chase & Co.                                              | 2,6 |
| Berkshire Hathaway (cat. B)                    | 2,0 | Walmart Inc.                            | 2,0 | Amazon.com                                                        | 2,1 |
| Exxon Mobil Corporation                        | 2,0 | Costco Wholesale Corp                   | 1,6 | Exxon Mobil Corporation                                           | 2,0 |
| Micron Technology                              | 1,8 | Intel Corporation                       | 1,6 | Micron Technology                                                 | 1,8 |
| Johnson & Johnson                              | 1,7 | Tesla                                   | 1,4 | Johnson & Johnson                                                 | 1,7 |
| Intel Corporation                              | 1,3 | Chevron Corporation                     | 1,3 | Walmart Inc.                                                      | 1,3 |
| Walmart Inc.                                   | 1,2 | Bank of America Corp                    | 1,3 | Intel Corporation                                                 | 1,3 |
| Abbvie                                         | 1,2 | Procter & Gamble Company                | 1,2 | Cisco Systems Inc                                                 | 1,1 |

Source : FactSet. Données au 30 avril 2026. Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Pour exacerber la complexité, la reconstitution de l'indice, qui a habituellement lieu sur une base semestrielle ou annuelle, selon le fournisseur, peut créer des distorsions supplémentaires à mesure que les titres passent d'une catégorie de style à une autre. Les sociétés peuvent passer d'une catégorie de croissance à une catégorie de valeur et d'une catégorie de taille à une autre, parfois pour une courte période. Pour brouiller davantage les cartes, dans certains cas, les titres peuvent être répartis au prorata entre différents indices liés au style. Apple en est un bon exemple : le titre a été réparti en totalité ou en partie entre l'indice de croissance Russell 1000<sup>MD</sup> et l'indice de valeur Russell 1000<sup>MD</sup> selon des pourcentages variables au cours des dernières années.

## Décoder les indices de référence boursiers : examen approfondi de la construction des indices

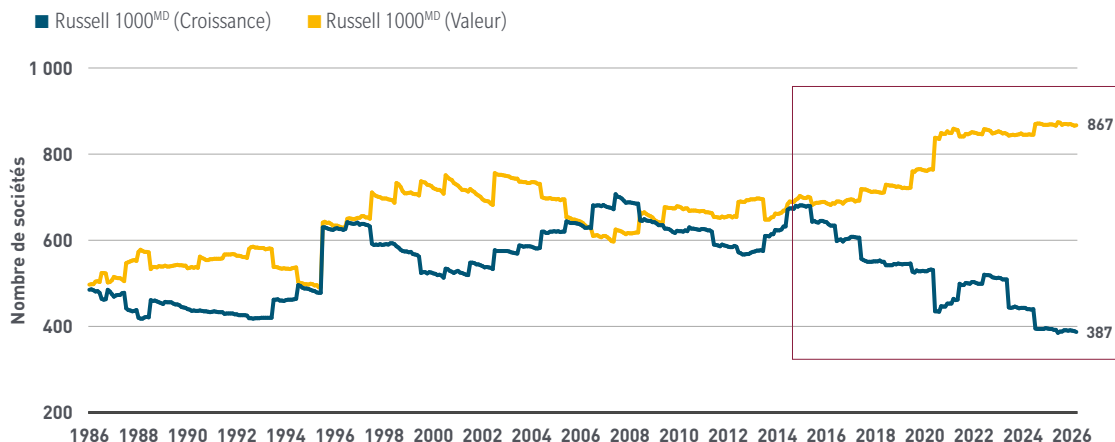
Ce contexte changeant pour les indices pose un défi aux investisseurs, qui doivent se demander si la méthode d'un indice est compatible avec le rôle d'une stratégie de placement dans leur portefeuille. Cette question est devenue encore plus cruciale au cours des dernières années, puisque l'ensemble du marché a adopté une préférence accrue pour la croissance. Pour les spécialistes de la répartition de l'actif qui souhaitent que leurs stratégies de valeur jouent des rôles précis, cela risque de créer un problème et pourrait entraîner un chevauchement involontaire avec d'autres répartitions de leur portefeuille. Cette dynamique pourrait également exacerber le problème de la concentration, qui est déjà enraciné dans l'ensemble du marché.

### Concentration de l'indice : comment en sommes-nous arrivés là?

La concentration du marché américain n'est pas arrivée où elle en est du jour au lendemain. Les changements réglementaires, le ralentissement des PAPE, l'accélération des taux de fusions et acquisitions et la montée des marchés privés ont collectivement entraîné un rétrécissement de l'univers de placement des actions cotées, et les plus grandes sociétés prennent un pourcentage croissant de la capitalisation boursière totale d'aujourd'hui. De plus, le supercycle technologique des 20 dernières années – alimenté par l'essor des technologies mobiles, de l'infonuagique et, plus récemment, de l'intelligence artificielle – a contribué à faire grimper les bénéficiaires et, par la suite, la capitalisation boursière, toujours plus haut pour les sociétés américaines à mégacapitalisation. Il est difficile de dire si, comment ou quand cette structure de marché pourrait changer, mais nous pouvons déterminer comment les écarts de rendement extrêmes peuvent déformer les indices liés au style.

Prenons les populaires indices de croissance et de valeur Russell 1000<sup>MD</sup>, des indices de référence conçus pour offrir aux investisseurs une représentation juste de ces styles. L'une des principales caractéristiques de la méthode de construction de l'indice Russell est qu'elle maintient intentionnellement la capitalisation boursière totale à peu près égale entre les indices de croissance et de valeur. Dans le marché actuel axé sur les titres des sociétés à mégacapitalisation, ce processus machinal a entraîné un écart important dans le nombre total d'actions représentées dans chaque indice, puisqu'il faut de nombreux titres de valeur de sociétés de taille modeste pour égaler la capitalisation boursière d'un nombre plus restreint de titres de croissance à mégacapitalisation. Les calculs pénibles qu'exige cette approche font en sorte que l'on compte plus du double de titres dans l'indice de valeur que dans l'indice de croissance. De plus, le titre le plus important de l'indice de croissance représente près de 5x la pondération du titre le plus important de l'indice de valeur. Cela peut entraîner d'importantes difficultés de construction de portefeuille, ce qui rend les pondérations relatives plus importantes. Par exemple, la moitié de la pondération du principal placement de l'indice de valeur Russell 1000<sup>MD</sup> est de 1,3 %, tandis que la moitié de la pondération du principal placement de l'indice de croissance Russell 1000<sup>MD</sup> est de 6,6 %. Ces déséquilibres se répercutent également sur les pondérations des secteurs et des industries.

Figure 4 : L'écart du nombre total de sociétés s'élargit

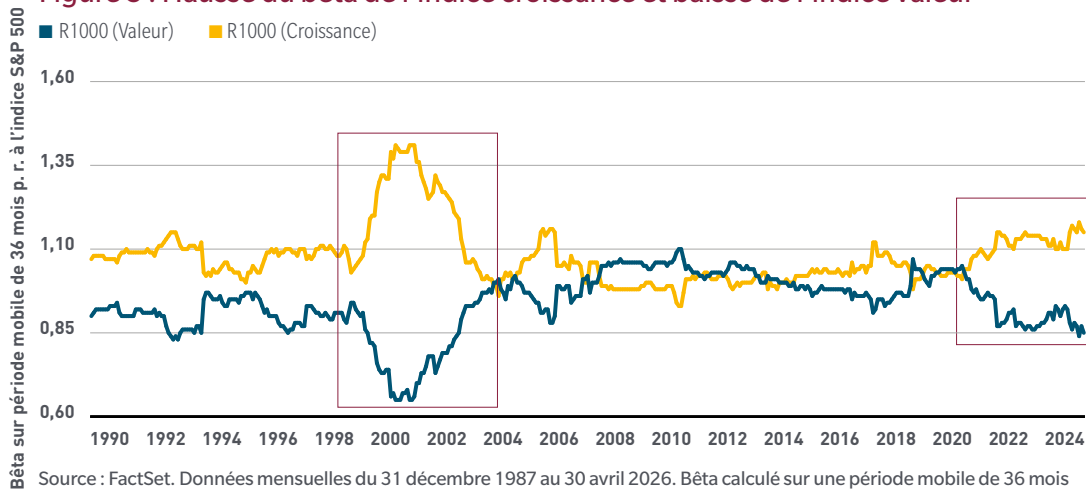


Source : FactSet, analyse de portefeuille. Données mensuelles du 31 janvier 1986 au 31 mars 2026.

## Décoder les indices de référence boursiers : examen approfondi de la construction des indices

Les divergences relatives au bêta illustrent un autre écart important entre les indices de croissance et les indices de valeur, ce qui ajoute un autre niveau de complexité pour les investisseurs qui évaluent les indices de référence. La figure ci-dessous montre que les bêta des indices de croissance et de valeur (par rapport à l'indice S&P 500) ont déjà été proches, oscillant autour de 1,0 entre 2004 et 2021. Plus récemment, toutefois, ces bêta ont fortement divergé, le bêta de l'indice de croissance ayant augmenté à près de 1,2 et celui de l'indice de valeur ayant reculé à moins de 0,9. Bien que cette récente divergence ne soit pas aussi extrême que pendant la période de la bulle technologique, elle demeure importante et présente un risque relatif beaucoup plus élevé pour l'indice de croissance et beaucoup moins élevé pour l'indice de valeur. Nous croyons que la compréhension des possibilités d'évolution du profil de risque de ces indices au fil du temps est précieuse pour les investisseurs qui évaluent les stratégies par rapport aux indices de référence.

Figure 5 : Hausse du bêta de l'indice croissance et baisse de l'indice valeur



### Repenser les perspectives sur les indices de référence

Les portefeuilles sont conçus pour répondre aux objectifs des clients, et non simplement pour refléter un indice. Les indices de référence boursiers servent d'importants outils de référence depuis plus de 140 ans et continueront de le faire, mais leur rôle devrait être d'éclairer les décisions de portefeuille, et non de les définir. À mesure que le contexte de placement augmentera en taille et en complexité, nous croyons que les investisseurs auraient intérêt à acquérir une compréhension approfondie des façons dont les indices de référence sont construits et des divers risques que présentent ces indices, dont l'orientation et l'ampleur varient toutes au fil du temps.

# Décoder les indices de référence boursiers : examen approfondi de la construction des indices

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Les renseignements ci-dessus de même que les sociétés ou les titres mentionnés ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement, des recommandations d'achat ou de vente d'un titre ou une indication des opérations prévues à l'égard de tout produit de placement de MFS.

Frank Russell Company (« Russell ») est la source et le titulaire des données des indices Russell contenues ou reflétées dans le présent document, ainsi que des marques de commerce, des marques de service et des droits d'auteur relatifs aux indices Russell. Russell<sup>MD</sup> est une marque de commerce de Frank Russell Company. Russell et ses concédants déclinent toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions éventuelles dans les indices ou notations de Russell ou les données sous-jacentes. Aucune partie ne doit se fier indûment aux indices ou notations de Russell ou aux données sous-jacentes contenus dans la présente communication. Il est interdit de transmettre à quiconque les données de Russell sans avoir préalablement obtenu le consentement exprès par écrit de Russell. Russell n'appuie pas le contenu de la présente communication, ne l'endosse pas et n'en fait pas la promotion.

« Standard & Poor's<sup>MD</sup> » et S&P « S&P<sup>MD</sup> » 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 »). Les marques déposées ont été accordées sous licence aux fins d'utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC et ont fait l'objet d'une sous-licence à certaines fins en faveur de MFS. L'indice S&P 500<sup>MD</sup> est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC utilisé sous licence par MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P et leurs sociétés affiliées respectives ne parrainent pas les produits de MFS, pas plus qu'elles ne les appuient, n'en vendent les parts ou n'en font la promotion. Elles ne font en outre aucune déclaration quant à l'occasion d'effectuer un placement dans ces produits. 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.

La diversification ne garantit pas un gain ou une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

## RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> 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<sup>MD</sup>, 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) No. 312, membre de l'Investment Management Association du Japon. 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. Massachusetts Financial Services, Inc.<sup>MD</sup>****