



MACKENZIE
Placements

EN TOUTE
CONFIANCE

Concentration des risques dans les marchés boursiers américains

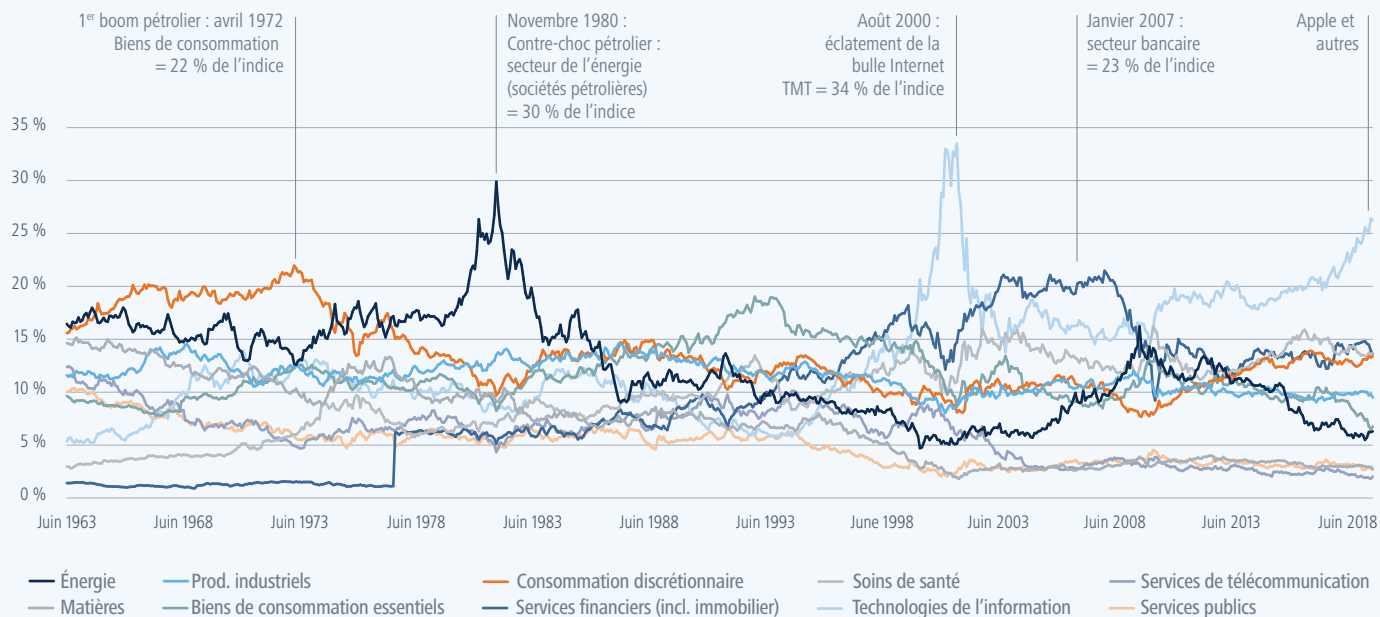
Le climat actuel du marché boursier aux États-Unis nous a incités à publier ce document d'information. Même les observateurs occasionnels n'ont pu s'empêcher de constater qu'un petit groupe de sociétés - Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Google, communément appelées FAANG, sont parvenues à dominer les conversations au sujet des marchés boursiers. La part de marché des sociétés du groupe FAANG a augmenté considérablement en même temps que l'accélération du rendement du secteur des TI. En conséquence, la concentration des marchés boursiers américains s'est accrue, ce qui a accentué la vulnérabilité des investisseurs qui croient que les indices passifs procurent une diversification adéquate. C'est un aspect qui vaut la peine d'être examiné de plus près vu la récente correction boursière concernant les titres de Facebook.

TOBAM *
CORE INVESTMENTS

Introduction

De par leur nature, les indices capi-pondérés peuvent supporter de fortes distorsions structurelles qui évoluent avec le temps. Cette méthodologie repose sur des hypothèses implicites qui optimisent l'attribution des fonds d'un investisseur à un titre ou à un secteur en particulier au pire moment possible. En observant de plus près la pondération sectorielle du marché boursier américain depuis décembre 1963 dans le Tableau 1 qui suit, il est possible de constater les effets de ces hypothèses implicites.

Tableau 1 : Marchés boursiers américains – Pondération sectorielle



Source : Calculs TOBAM. Données de juin 2018. Principaux risques : La valeur de votre placement et le revenu en découlant vont varier et votre placement initial n'est pas garanti.

Par exemple, pendant la bulle Internet du début des années 2000, les actions des TI représentaient plus de 30 % de l'indice S&P 500 en raison du battage publicitaire entourant l'arrivée d'une nouvelle ère technologique. À la fin de l'année 2002, les actions des TI avaient chuté à 15 % du S&P. Le secteur des services financiers avait affiché la même tendance avant la crise financière de 2007. Maintenant, un peu plus de dix années plus tard, le secteur des TI s'aventure à nouveau sur le terrain connu juste avant l'éclatement de la bulle Internet. L'histoire semble se répéter périodiquement, du moins en ce qui concerne le comportement des marchés.

Concentration actuelle dans l'indice MSCI USA

1.1 Perspective sectorielle

Le secteur des TI a dégagé des rendements impressionnants depuis le milieu de l'année 2016, le gain annualisé ayant dépassé 30 % depuis les deux dernières années (tableau 2). De par leur nature, les indices pondérés selon la capitalisation boursière misent sur les succès passés. Cela signifie que le rendement solide des TI, et à un degré moindre, celui des services financiers au cours des derniers mois, a fait augmenter leur pondération au sein de l'indice MSCI USA, comme l'illustre le tableau 3.

Présentement, 26 % de l'indice est affecté au secteur des TI et 14 % à celui des services financiers. Cela indique essentiellement que deux secteurs sur onze représentent près de 40 % de l'indice, tel que mesuré par la pondération. Le tableau 3 indique aussi que la pondération des TI et des services financiers a augmenté de 32 % et 14 % respectivement sur une période de 23 mois, de juin 2016 à mai 2018. Entretemps, la pondération de sept des onze secteurs de la classification industrielle mondiale standard (GICS) a diminué pendant la même période, illustrant ainsi les effets cumulatifs de la méthodologie des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière.

Tableau 2 : Variation de la pondération de la GICS du MSCI USA Du 30 juin 2016 au 31 mai 2018

Secteur	30/06/2016	31/05/2018	Pond. delta	Variation
Technologies de l'information	19,1 %	26,39 %	6,48 %	32,57 %
Services financiers	12,23 %	13,92 %	1,69 %	13,81 %
Prod. industriels	9,34 %	9,80 %	0,46 %	4,91 %
Consommation discrétionnaire	13,08 %	13,29 %	0,22 %	1,65 %
Matières	2,98 %	2,93 %	-0,05 %	-1,84 %
Énergie	7,11 %	6,24 %	-0,87 %	-12,21 %
Soins de santé	15,55 %	13,54 %	-2,01 %	-12,94 %
Immobilier	3,47 %	2,77 %	-0,70 %	-20,19 %
Services publics	3,62 %	2,80 %	-0,82 %	-22,75 %
Biens de consommation essentiels	9,85 %	6,51 %	-3,35 %	-33,95 %
Services de télécommunication	2,86 %	1,82 %	-1,04 %	-36,36 %

Tableau 3 : Rendement sectoriel du MSCI USA du 30 juin 2016 au 31 mai 2018

Secteur	Rendement annualisé
Technologies de l'information	32 %
Énergie	21 %
Consommation discrétionnaire	18 %
Services financiers	12 %
Prod. industriels	10 %
Matières	9 %
Soins de santé	5 %
Immobilier	1 %
Services publics	1 %
Services de télécommunication	-1 %
Biens de consommation essentiels	-8 %

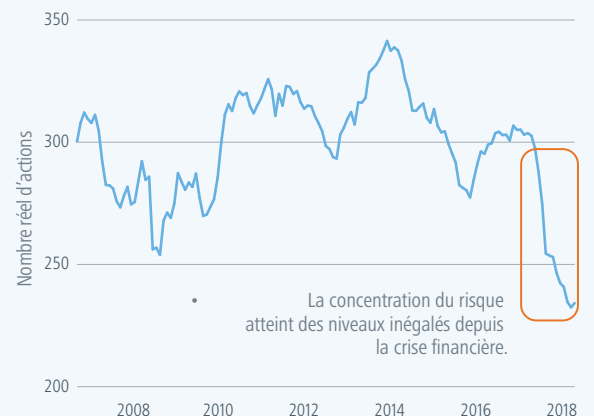
Source : TOBAM et Bloomberg. Données au 31 mai 2018.

1.2 Nombre réel de facteurs de risque

En plus de la concentration dans les secteurs, on peut aussi jeter un coup d'œil aux facteurs qui contribuent au risque global du marché boursier. Plus les facteurs de risque sont nombreux, plus le marché est diversifié et, par conséquent, moins exposé aux éléments négatifs touchant un même secteur.

L'indice Herfindahl est une mesure couramment reconnue de la concentration du risque. Il représente le nombre réel de facteurs de risque sur l'ensemble du marché boursier. Le Tableau 4 ci-dessous illustre l'indice Herfindahl du MSCI USA. Plus le chiffre est bas, plus le nombre d'actions/sociétés contribuant au risque global du marché boursier américain est faible. À la fin de mai 2018, ce nombre se rapprochait du niveau le plus bas observé depuis 2003. Le tableau illustre le niveau dangereusement bas de facteurs de risque pour l'ensemble de l'indice MSCI USA.

Tableau 4 : Indice Herfindahl de l'indice MSCI USA pondéré en fonction de la volatilité, du 31 déc. 2006 au 31 mai 2018



Source : Bloomberg

Au-delà des secteurs : le facteur méga

2.1 Contribution au rendement des 10 principaux titres de l'indice MSCI USA

L'examen plus attentif des principaux titres ayant contribué au rendement du MSCI USA pendant la première moitié de 2018 peut se révéler aussi intéressant que l'analyse des concentrations sectorielles. Le Tableau 5 illustre la concentration des titres contributifs et le rôle des actions du groupe FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google (soit, Alphabet) sur le marché boursier américain actuel : neuf titres sur dix appartiennent au secteur des TI, le dernier étant celui d'Amazon. Bien qu'il appartienne au secteur de la consommation discrétionnaire, Amazon, affiche un comportement comparable à celui des actions de TI.

Tableau 5 : les 10 principaux titres ayant contribué au rendement (du 31 décembre 2017 au 28 juin 2018)

Société	Rendement total	Pond. selon la cap. boursière	% du rendement MSCI USA	Secteur
Amazon.com Inc.	45 %	2,5 %	45 %	Cons. discr.
Microsoft Corp.	16 %	2,8 %	18 %	TI
Apple Inc.	10 %	3,7 %	15 %	TI
Netflix Inc.	104 %	0,5 %	22 %	TI
Facebook Inc. – A	10 %	1,8 %	7 %	TI
Alphabet Inc. – CI C	7 %	1,4 %	4 %	TI
Alphabet Inc. – CI A	7 %	1,3 %	4 %	TI
Mastercard Inc. – A	30 %	0,7 %	8 %	TI
Visa Inc-Actions cat. A	17 %	0,9 %	6 %	TI
Adobe Systems Inc.	39 %	0,4 %	7 %	TI
Nvidia Corp.	23 %	0,6 %	5 %	TI
Les 10 plus importants contributeurs	21 %	16,8 %		
MSCI USA	3 %	100,0 %		

Source : TOBAM et MSCI. Alphabet Inc-CI A & Alphabet Inc-CI C sont comptabilisés sous une même société, soit Google

La tendance de ces actions à méga-capitalisation n'est pas nouvelle; depuis juin 2016, la pondération de l'indice associée aux TI a grimpé d'un pourcentage incroyable de 32 %, mais le rythme de la hausse s'est accéléré en 2018. À ce stade, pour chaque nouveau dollar investi dans l'indice MSCI USA, une proportion de 26 % est investie dans le secteur des TI, qui est lui-même dominé par un petit nombre d'actions à rendement élevé. Ces actions à méga-capitalisation représentent les hypothèses implicites de l'indice à répliquer, ce qui signifie que si on investit dans l'indice MSCI USA, on le fait en présumant que ces actions vont continuer de surpasser les autres titres de l'indice. Si ce n'est pas le cas, investir une si grande proportion dans ces actions n'est pas une bonne idée!

2.2 Analyse de corrélation : les 10 principaux titres de l'indice MSCI USA

Une autre façon d'évaluer le degré de concentration du risque sur le marché boursier américain consiste à examiner la corrélation moyenne par paire des 10 principaux titres de l'indice et à la comparer à l'univers intégral du MSCI USA. Nous portons notre attention essentiellement sur la façon dont les 10 principaux titres du Tableau 5 dominent l'ensemble de l'indice. Et en plaçant le comportement des 10 principaux titres dans le contexte historique du reste du marché, nous sommes en mesure de déterminer si la même tendance s'est déjà produite.

Tableau 6 : Différence entre la corrélation moyenne par paire pondérée en fonction de la volatilité des 10 principaux titres et de l'univers MSCI en entier



Source : TOBAM et MSCI. Données de mai 1997 à mai 2018. La corrélation par paire est une mesure de la corrélation sur un an entre deux titres de l'univers. Les données ci-haut indiquent, pour chaque date, la moyenne de toutes les corrélations par paire pour chaque univers respectif (10 principaux titres et MSCI USA).

Comme nous pouvons le constater d'après le Tableau 6, la corrélation moyenne par paire pondérée en fonction de la volatilité a atteint des sommets jamais vus depuis le 31 décembre 1999. Ce tableau illustre dans quelle mesure les 10 principaux titres du MSCI ont produit un rendement différent du reste du marché. En fait, si on observe les 20 dernières années, la courbe de rendement est sans précédent.

Conclusion

De toute évidence, les actions américaines affichent des concentrations plus marquées dans certains secteurs après une période de près de deux ans de rendement supérieur du secteur des TI.

Il est intéressant de noter que la tendance des titres à méga-capitalisation et du groupe FAANG est différente de tout ce que nous avons pu observer récemment. La tendance de corrélation varie par rapport à ce que nous avons observé depuis une vingtaine d'années du côté des actions américaines. Les faits récents tels que les corrections marquées de Facebook en mars et juillet 2018 peuvent être interprétées comme une indication de la nécessité de diversifier.

Cela nous rappelle aussi de toujours tenir compte de la concentration du risque dans les portefeuilles. **Comme le démontre la présente note et les diverses études publiées par TOBAM², il existe une nette différence entre une attitude passive (ou très proche) et une attitude neutre.**

Les concentrations de risque sont une source de préoccupation car on a souvent vu dans le passé que les concentrations excessives sont corrigées éventuellement. Les concentrations de risque mettent en jeu le principe le plus fondamental de la gestion de portefeuille : la diversification.

²An oxymoron gone too far: why passive management isn't suitable as a core investment" - Mars 2015
"Active managers can't beat a benchmark, they are the benchmark" – Financial Times Janvier 2016
"Debunking some of the biggest investment myths" – Juillet 2017

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Pour obtenir des renseignements généraux ou relatifs à votre compte, veuillez composer les numéros suivants :

FRANÇAIS	1-800-387-0615
ANGLAIS	1-800-387-0614
CHINOIS	1-888-465-1668
TTY	1-855-325-7030
TÉLÉCOPIEUR	1-866-766-6623
COURRIEL	service@mackenzieinvestments.com
SITE WEB	placementsmackenzie.com

Obtenez des renseignements sur les fonds et les comptes en ligne grâce à AccèsClient, site sécurisé de Placements Mackenzie. Visitez placementsmackenzie.com pour de plus amples renseignements.

Les placements dans les fonds communs et l'utilisation d'un service de répartition de l'actif peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et autres frais. Veuillez lire le prospectus des fonds communs dans lesquels le service de répartition de l'actif peut investir avant de prendre votre décision. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

