

Le rendement moins élevé de notre gestionnaire d'actions mondiales doit-il nous inquiéter?



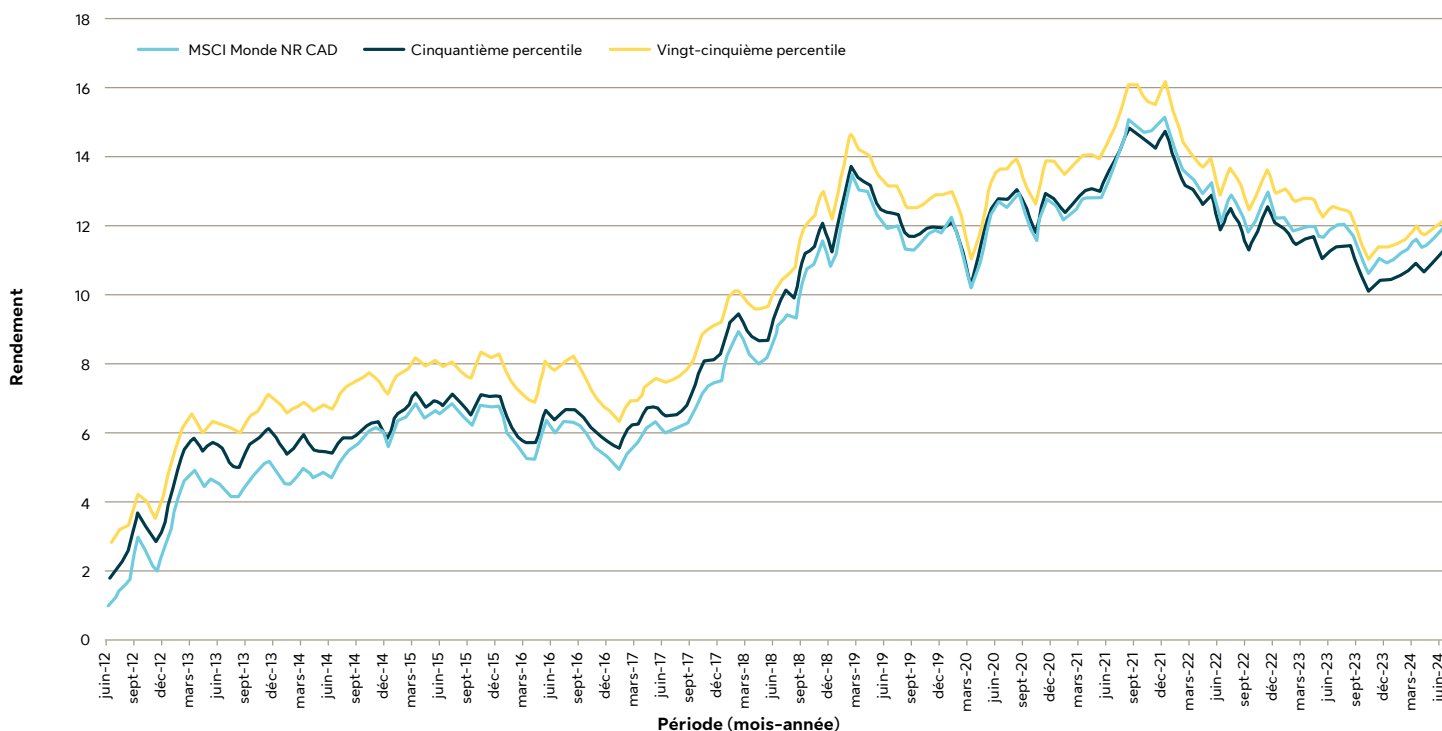
Analysons la composante des actions américaines pour y voir un plus clair

Les deux ou trois dernières années ont été difficiles pour bien des gestionnaires d'actions mondiales. Le rendement enregistré pendant cette période a été assez insatisfaisant pour se répercuter sur celui à plus long terme. Le rendement inférieur aux attentes de gestionnaires d'actions étrangères mondiales pratiquant la gestion active a de nouveau enflammé

les discussions parmi les membres du comité de retraite et les fiduciaires qui en sont venus à remettre en cause le choix de leur gestionnaire et, même, l'intérêt de la gestion active.

Par le passé, et ce, jusqu'en juin 2021, la gestion active s'est pratiquement toujours révélé un choix judicieux dans la catégorie d'actifs des actions mondiales sur des périodes plus longues. Comme on peut le voir dans le tableau suivant en ce qui concerne les périodes mobiles sur dix ans à partir de 2012, le gestionnaire médian (ligne noire) a surpassé l'indice de référence (ligne bleue) jusqu'en juin 2021. Il a alors commencé à afficher un rendement inférieur à celui de l'indice de référence.

Comparaison entre la médiane des gestionnaires d'actions mondiales (actifs) et celle des indices de référence (passifs), rendements sur 10 ans de juin 2012 à juin 2024



Source des données : Morningstar Direct. Comparaison du rendement net entre l'univers des fonds en gestion commune, catégorie Actions mondiales Morningstar et l'indice MSCI World. Rendement en fin de mois sur une période de dix ans ayant pris fin le 30 juin 2024.

Dans le quartile supérieur, nous constatons un rendement sensiblement supérieur à l'indice de la part des gestionnaires. Cela suggère l'importance de cerner le savoir-faire des gestionnaires, la dominance de leur style ou la combinaison des deux au fil du temps, bien que ce soit très difficile à faire.

Il suffit d'analyser plus en profondeur les facteurs qui ont mené à un rendement inférieur à l'indice pour mieux comprendre la philosophie et la démarche de votre gestionnaire et en venir à prôner la patience.

Dans les deux dernières décennies, la part des actions américaines dans les marchés des actions mondiales¹ est passée d'environ 50 % à plus de 70 %, ce qui s'explique en grande partie par leur rendement supérieur à l'indice.

En outre, le nombre de titres ayant contribué à ce rendement supérieur à l'indice a graduellement diminué, se limitant une poignée d'entreprises à très forte capitalisation communément appelées les « sept magnifiques ».

Les entreprises technologiques ou connexes Microsoft, Apple, NVIDIA, Amazon, Meta et Alphabet représentent à elles seules 21,5 % de l'indice MSCI World et 31,1 % de l'indice S&P 500. Si nous y ajoutons Tesla, les sept magnifiques ont eu une très grande incidence sur le rendement des marchés des actions américaines et mondiales.

¹ L'indice MSCI World (en \$ CA) suit les actions mondiales.

Voici le rendement des actions des sept magnifiques pendant une période d'un an ayant pris fin le 30 juin 2024 (en \$ US) :

- Nvidia : +192 %
- Meta Platforms : +76 %
- Alphabet : +52 %
- Amazon : +48 %
- Microsoft : +31 %
- Apple : +9 %
- Tesla : -24 %

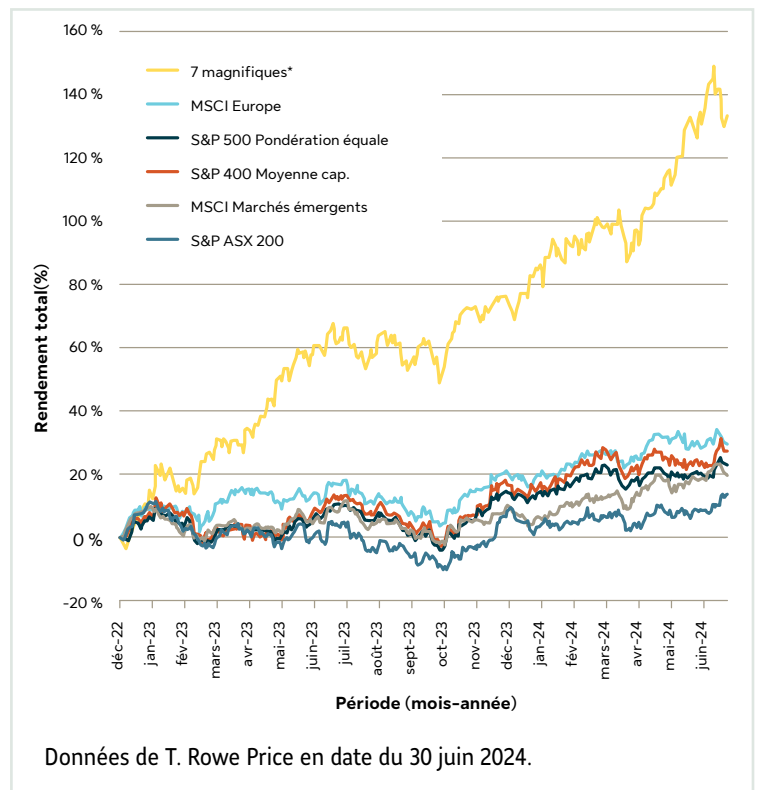
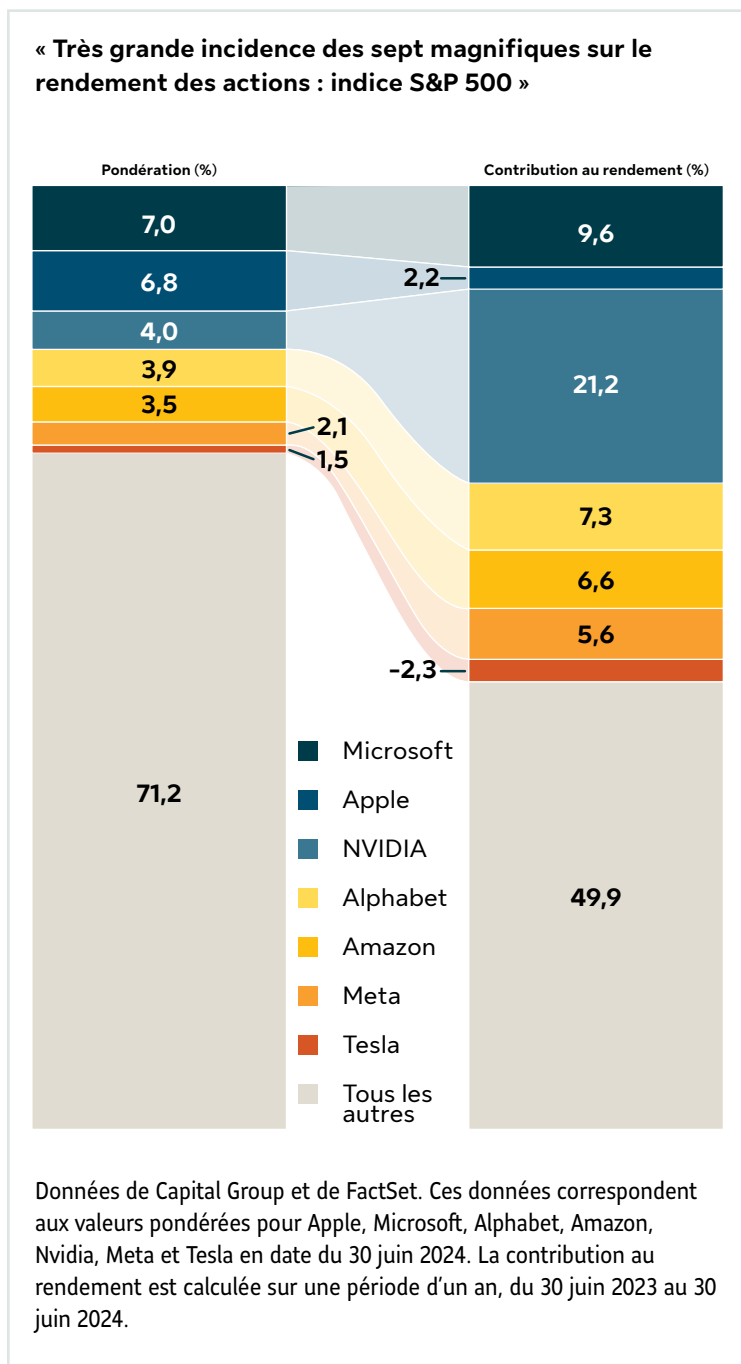
Ensemble, elles ont généré un rendement moyen de 54,9 %, comparativement à un rendement global de 22,7 % pour l'indice S&P 500 et de 18,4 % pour l'indice MSCI World. Ces sept entreprises ont davantage contribué au rendement que toutes les autres actions de l'indice S&P 500 réunies :

Un portrait semblable se dessine sur des périodes plus longues. Sur une période de dix ans ayant pris fin le 30 juin 2024, voici le rendement cumulé total des actions de chacune des sept magnifiques :

- Nvidia : +26 554 %
- Tesla : +1 136 %
- Amazon : +1 090 %
- Microsoft : +972 %
- Apple : +807 %
- Meta Platforms : +649 %
- Alphabet : +523 %

À titre de comparaison, pendant la même période de dix ans, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 178,6 % et l'indice MSCI World a affiché un rendement de 101,4 %.

Si nous comparons ces données au rendement d'autres indices régionaux, l'écart est tout aussi flagrant :



Les indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation boursière, comme l'indice S&P 500 et l'indice MSCI World, subissent intrinsèquement l'effet du momentum. Les actions au rendement plus élevé constitueront une plus grande part de ces indices au fil du temps. Dans la dernière décennie, une version équipondérée de l'indice S&P 500 (qui ne subit pas l'effet du momentum) a affiché un rendement inférieur de 2,4 % en un an à celui de l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière (en date du 4 septembre 2024). De ce fait, l'indice S&P 500 et l'indice MSCI World sont devenus beaucoup plus concentrés. Il est juste de conclure que ces sept entreprises faussent les indices de référence auxquels les gestionnaires qui pratiquent la gestion active sont comparés, ainsi que les critères de valorisation utilisés pour établir la valeur des marchés et des portefeuilles.

Certains gestionnaires adaptent leurs processus de recherche fondamentale en cherchant à limiter cette distorsion de différentes manières, par exemple, en considérant les actions des sept magnifiques comme un secteur en soi et en prenant des mesures pour atténuer les risques de ses pondérations ou en cherchant à s'exposer indirectement aux sept magnifiques en investissant dans des actions susceptibles de bénéficier par la bande du rendement de ces entreprises. D'autres gestionnaires, surtout ceux qui misent sur la valeur ou la faible volatilité, peuvent choisir de rejeter entièrement les valorisations plus élevées des sept magnifiques. Il est donc particulièrement important d'évaluer le rendement en tenant compte de l'approche du gestionnaire, de son style de placement et du contexte du marché.

Mathématiquement, il est impossible que la croissance démesurée des sept magnifiques se maintienne indéfiniment. L'indice S&P 500 ne peut pas devenir l'indice S&P 7. Les acteurs du marché attendent l'inévitable correction ou la rotation sectorielle, mais, entre-temps, il est normal de ressentir de la frustration face au piètre rendement relatif d'un fonds d'actions mondiales géré de façon active.

Nous savons aussi que les vents contraires ou défavorables associés à un style de gestion peuvent avoir une grande incidence sur le rendement, surtout lors des variations extrêmes des cours. À certains moments, les actions de valeur ont surpassé les actions de croissance. Par contre, les actions de croissance ont globalement surpassé les actions de valeur de plus de 5 % en rendement annualisé au cours des dernières périodes de cinq et de dix ans qui se sont terminées à la fin de 2023.

En rétrospective, nous savons que, si un gestionnaire qui misait sur les actions de valeur en 1999 avait plutôt misé sur les actions de croissance, il aurait aggravé une situation déjà difficile. Les gestionnaires qui misent sur les actions de valeur ont bénéficié du contexte de prédominance sur le marché, marqué par des taux d'intérêt bas et stables et par la crise financière mondiale, alors que les gestionnaires qui misent sur les actions de croissance ont connu des difficultés. La vapeur s'est renversée au cours de la décennie suivante (de 2009 à 2019), où les actions de croissance ont commencé à reprendre du poil de la bête et ont dépassé pendant une longue période les actions de valeur.

Même si chaque période sur le marché des valeurs mobilières a ses grands gagnants et perdants, la période en cours se distingue par la forte concentration d'actions technologiques et connexes et le ratio cours/bénéfice très élevé. Par certains aspects, cette situation rappelle la bulle Internet de la fin des années 1990. Comme à l'époque, le ratio cours/bénéfice de ces entreprises est très élevé. Il s'élevait à environ 35 pour les sept magnifiques au début de 2024, alors qu'il était d'environ 15,5 pour le reste des entreprises de l'indice S&P 500. Contrairement à ce qui s'est passé dans les années 1990, ces actions génèrent des revenus importants et les gestionnaires qui les détiennent défendent généralement leur inclusion dans les portefeuilles.

Pour adopter une approche plus générale de l'évaluation du rendement, nous pourrions prendre en compte le point de vue des participants et le rendement absolu plutôt que relatif. Pour la période de dix ans se terminant le 30 juin 2024, 15 des 21 gestionnaires de gestion active sur la plateforme de placements de base de la Sun Life affichent un rendement sur un an supérieur à 10 %. La plupart de ceux qui se situent en dessous de ce taux présentent des caractéristiques de risque nettement inférieures. Un rendement de cette ampleur améliore sans aucun doute de manière significative les perspectives de retraite des participants.

En résumé, si le récent rendement de votre gestionnaire d'actions mondiales vous empêche de dormir, l'équipe Solutions placements des RCR peut vous aider en procédant à une révision complète des options de placement qui s'offrent à vous. La patience (ne rien faire) et l'apport de modifications sont deux décisions de gestion active qui doivent être étayées par une révision approfondie et une bonne compréhension du processus, du positionnement et des résultats de votre gestionnaire.

Gestion active ou passive? Valeur ou croissance? Forte ou faible capitalisation? Marchés développés seulement ou aussi émergents?

Votre responsable, Solutions placements peut vous aider à démêler tous ces aspects de la composition de gammes de placements et de la sélection d'un gestionnaire dans les différentes catégories d'actifs, sans négliger vos attentes à l'égard du rendement de vos placements.

Données sources des indices : Les données proviennent de plusieurs fournisseurs, dont MSCI, FTSE, S&P, BMO, Russell, et JP Morgan. Les fournisseurs d'indices n'offrent aucune garantie et ne font aucune déclaration explicite ou implicite en ce qui concerne les données présentées et n'acceptent aucune responsabilité que ce soit à cet égard. Les données ne peuvent être redistribuées ni utilisées pour d'autres indices, titres ou produits financiers. Le présent rapport n'a pas été approuvé, examiné, ni produit par les fournisseurs d'indices. La Sun Life n'offre aucune garantie et ne fait aucune déclaration quant à la fiabilité, à l'exhaustivité et à l'exactitude des données sources des indices. Toute décision que vous prenez en fonction des données sources des indices est à vos propres risques.