

LA MINORITÉ ET LA MAJORITÉ

LA FAÇON DONT UN GROUPE SÉLECTIONNÉ DE TITRES DÉTERMINE LE RENDEMENT DU MARCHÉ DES ACTIONS

En 1940, la Grande-Bretagne a connu un moment critique de son histoire. Les insulaires se défendaient désespérément contre un assaut de l'armée de l'air allemande, la Luftwaffe, qui tentait de dominer dans le ciel afin de dégager un chemin sûr pour que l'armée d'Hitler traverse la Manche et lance une invasion terrestre. La Royal Air Force (RAF) britannique, généralement considérée comme inférieure à son homologue allemande, a joué David contre le Goliath de la Luftwaffe. Malgré de lourdes pertes, la RAF a réussi à tenir bon face aux Allemands. Winston Churchill a fait l'éloge des pilotes qui ont mis leur vie en danger pour défendre leur pays. En faisant référence aux pilotes de la RAF dans un discours de temps de guerre, Churchill a déclaré : « Jamais tant de gens n'ont dû autant à si peu. »

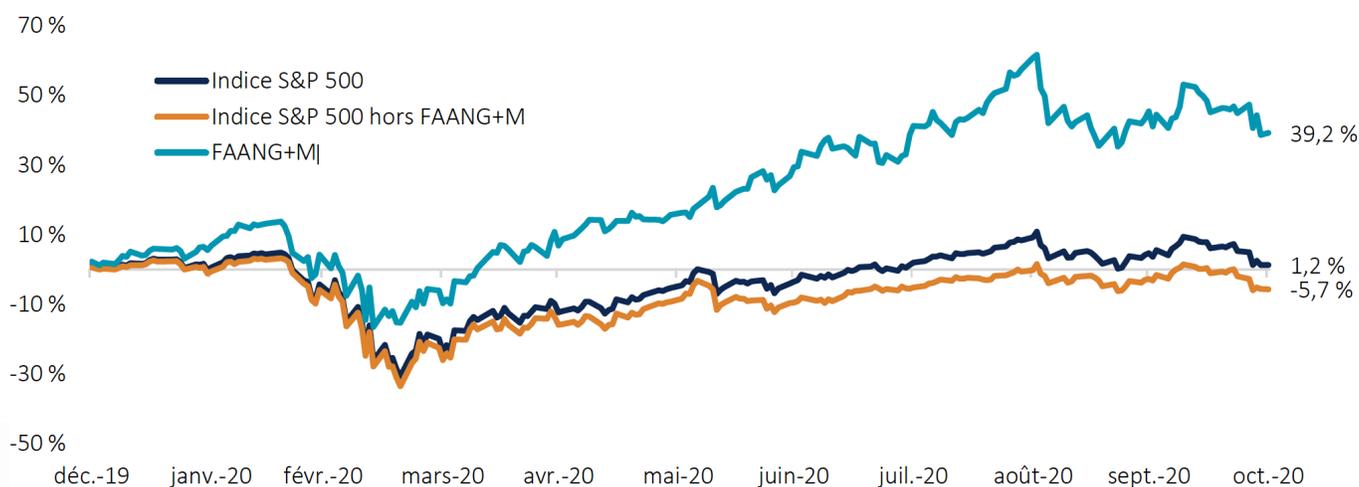
Aujourd'hui, nous sommes plongés dans une crise radicalement différente, et cette fois, certains des héros se retrouvent dans le marché boursier au lieu du ciel. Malgré une pandémie mondiale, des pertes d'emplois record et la pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale, les marchés boursiers mondiaux sont en territoire positif en 2020. Un examen plus approfondi des rendements des marchés boursiers indique que quelques noms précis s'imposent au nom des nombreux autres, ce qui fait grimper les indices généraux.

LEADERSHIP ÉTROIT

Un marché boursier « étroit » est un marché dont la majeure partie du rendement peut être attribuée à une petite minorité d'éléments. Une grande partie du rendement de l'indice de référence des actions américaines, le S&P 500, provient de six sociétés seulement : Facebook Inc., Amazon.com Inc., Apple Inc., Netflix Inc., Alphabet Inc. (Google) et Microsoft Corp. (FAANG+M). Il s'agit des noms les plus connus de l'indice et la perception veut qu'ils aient plus

de potentiel de profiter d'une reprise numérique, à distance. Lorsqu'on fait abstraction du rendement de ces sociétés, les quelque 494 noms restants dans l'indice S&P 500 sont toujours en baisse depuis le début de l'année. Si vous déteniez uniquement un portefeuille des FAANG+M (proportionnel à leur pondération dans l'indice), vous auriez un rendement d'environ 40 % en 2020 seulement.

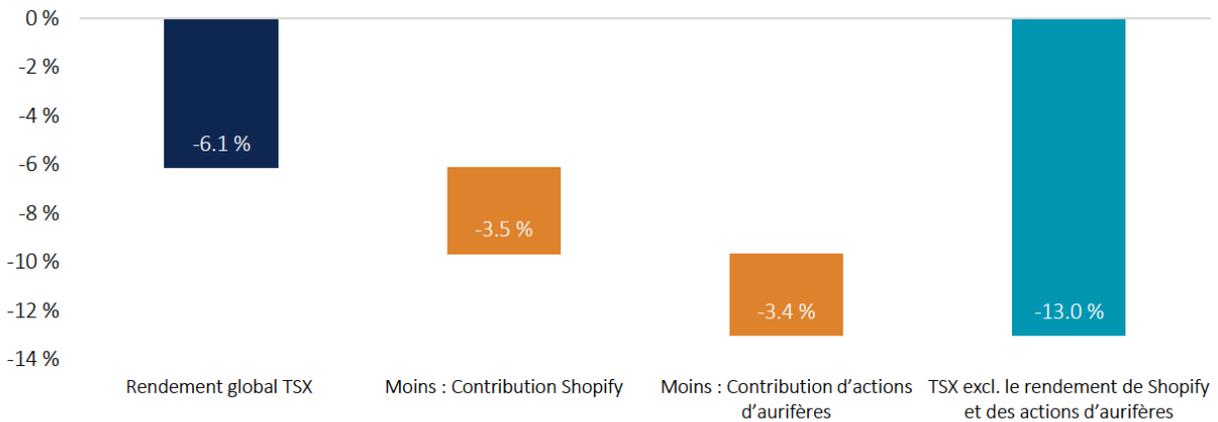
RENDEMENT DU S&P 500 SANS FACEBOOK, AMAZON, APPLE, NETFLIX, GOOGLE ET MICROSOFT



Source : Gestion mondiale d'actifs CI, Bloomberg Finance L.P. au 31 octobre 2020. Les calculs de rendement ne comprennent pas les dividendes.

Une analyse similaire du marché boursier canadien montre qu'un groupe restreint de titres est à l'origine du rendement de notre indice de référence national. Shopify, une société canadienne de commerce électronique qui devrait bénéficier d'un passage aux achats en ligne, a été le principal contributeur au S&P/TSX Composite jusqu'à présent en 2020. Un groupe de mineurs d'or a également connu une bonne année, profitant d'une hausse du prix du métal jaune qui a rendu l'exploitation de l'or à nouveau rentable. Si l'on enlève la contribution de ces quelques meilleures performances, le S&P/TSX Composite est en baisse de 13 % cette année.

DÉCOMPOSITION DU RENDEMENT DE L'INDICE COMPOSITE S&P/TSX POUR L'ANNÉE JUSQU'À CE JOUR

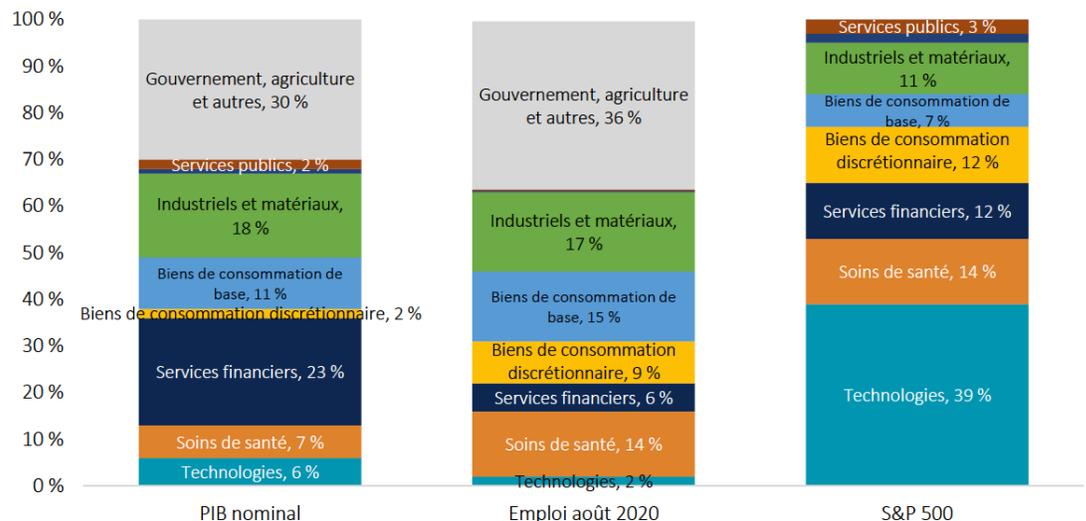


Source : Bloomberg Finance L.P. au 31 octobre 2020.

LE MARCHÉ BOURSIER N'EST PAS L'ÉCONOMIE

Les investisseurs confondent souvent l'état de l'économie avec celui du marché boursier; en réalité, le marché boursier est un petit sous-ensemble de l'économie dans son ensemble. Dans le graphique ci-dessous, nous comparons la composition sectorielle du produit intérieur brut (PIB), la population active et l'indice boursier de référence aux États-Unis. Le secteur de la technologie représente 39 % du marché boursier, mais seulement 2 % de tous les emplois et 6 % de la production totale. Entre-temps, les secteurs économiquement sensibles comme les secteurs des industries, des matériaux, de la consommation et des services financiers, qui ont subi l'effet négatif de la COVID-19, représentent une grande partie du PIB.

Composition par secteur : PIB, main d'oeuvre et S&P 500



Source : Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Le secteur de la technologie comprend les technologies de l'information et les services de communication. Au 30 septembre 2020.

DES ATTENTES ÉLEVÉES

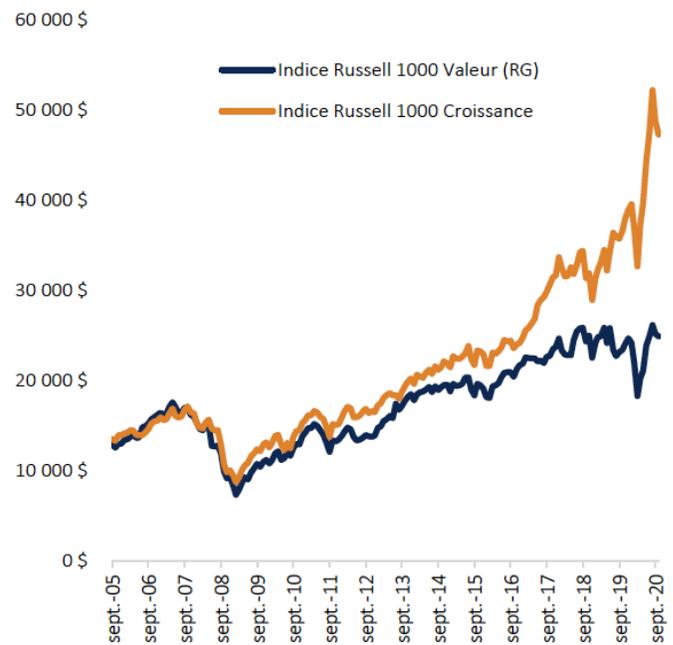
L'un des effets secondaires de la plus grande concentration des marchés boursiers a été la surperformance des actions de croissance par rapport aux actions de valeur. Les actions de croissance sont celles qui devraient croître à l'avenir à un rythme plus rapide que la moyenne des actions, tandis que les actions de valeur sont celles qui se négocient « au rabais », c'est-à-dire à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. Environ 39 % de l'indice de croissance est investi dans les actions FAANG+M (au 31 octobre 2020), qui devraient bénéficier davantage des mesures de confinement généralisées et du passage au télétravail et au commerce électronique.

En revanche, l'indice de valeur ne comporte que 1 % de titres FAANG+M et se compose principalement de secteurs de la « vieille économie » qui ont été considérés comme des reliques du passé. En conséquence, la capitalisation boursière moyenne des sociétés de croissance est désormais environ le double de celle de la société de valeur moyenne. En outre, la surperformance de la croissance par rapport à l'investissement de valeur a établi un record au troisième trimestre de 2020, dépassant le précédent sommet atteint dans la bulle des technologies au début des années 2000.

Rendement mobile sur 1 an, Croissance vs Valeur



Capitalisation moyenne du marché (milliards \$)



Source : Bloomberg Finance L.P. au 31 octobre 2020. Tous les chiffres reposent sur les indices de style Russell 1000.

LE POUVOIR DU PLUS GRAND NOMBRE

En regardant sous le capot, on peut voir que la plupart des sociétés du marché boursier ont été touchées par la pandémie de COVID-19 malgré les rendements des indices de référence depuis le début de l'année. Quels sont les catalyseurs qui devraient permettre d'inverser cette tendance en faveur du plus grand nombre? Une solution médicale à la COVID-19 pourrait fournir un élan à la majorité languissante. Récemment, des nouvelles positives sur le développement de vaccins ont conduit à un rallye des styles d'investissement (valeur) et des secteurs (énergie, financier, immobilier) défavorables.

À court terme, il n'est pas rare de constater de grandes divergences de rendement entre les différents titres ou styles d'investissement au sein d'un indice. Cependant, il est difficile de prévoir ces divergences ou d'agir avec conviction. Les investisseurs qui suivent les tendances les plus marquées du passé récent risquent d'acheter trop tard et de compromettre les rendements futurs. Selon nous, les meilleurs résultats d'investissement sont obtenus en établissant et en respectant un plan d'investissement à long terme qui comprend une exposition équilibrée aux différentes régions, styles d'investissement et secteurs.

Source : Gestion mondiale d'actifs CI. Nous avons rédigé le présent commentaire afin de vous donner notre avis sur différentes solutions et considérations en matière d'investissement susceptibles d'être pertinentes pour votre portefeuille de placements. Ce commentaire reflète uniquement nos opinions et peut ne pas refléter celles de Banque Nationale Groupe financier. En exprimant ces opinions, nous nous efforçons d'appliquer au mieux notre jugement et notre expérience professionnelle du point de vue d'une personne appelée à suivre un vaste éventail de placements. Par conséquent, le présent rapport représente notre opinion éclairée et non une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale. Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs.