



Karen Ko, CFA, MBA,
vice-présidente et
directrice, gestionnaire
de portefeuilles clients,
GPTD

Bahar Ferdosi,
associé, Gestion des
portefeilles clients,
GPTD

Conseils pour gérer la concentration des actions américaines dans les stratégies d'actions mondiales

Nifty Fifty, FAANG, Sept Magnifiques... Les médias n'ont cessé d'attribuer des acronymes et des noms aux groupes de titres qui dominent les marchés au chapitre des rendements. L'indice S&P 500 et, par extension, l'indice MSCI Monde, au sein duquel les États-Unis comptent maintenant pour plus de 70 %¹, se sont en effet concentrés de plus en plus au fil du temps, un constat qui est devenu une source d'inquiétudes pour de nombreux investisseurs. Divers marchés boursiers mondiaux ont connu des expériences similaires par le passé. Par exemple, en mars 2000, Nokia représentait 72 % de l'indice Helsinki All Share². La pondération de Nortel à la Bourse de Toronto était élevée, à 33 %, à son sommet d'août 2000³. China Mobile a représenté 18 % de la pondération

de l'indice MSCI Chine en 2007⁴. Nokia, Nortel et China Mobile ne sont plus des sociétés dominantes sur leurs marchés respectifs, ce qui illustre une inversion du rendement au fil du temps. Bien que nous n'envisagions pas de sous-performance imminente des actions des Sept Magnifiques (Alphabet Inc., Microsoft Corporation, Apple Inc., Amazon.com Inc., NVIDIA Corporation, Tesla Inc. et Meta Platforms Inc.), le niveau de concentration actuel présente des défis pour les gestionnaires actifs et des risques pour les investisseurs. D'un côté, une sous-pondération de ces actions pose un risque certain de sous-performance, mais de l'autre, leur surpondération peut augmenter la volatilité du portefeuille et réduire sa diversification.

¹ <https://www.msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb> (consulté le 25 février 2025)

² Source : <https://www.lseg.com/en/insights/ftse-russell/when-is-an-index-too-concentrated#:~:text=In%202000%2C%20during%20the%20technology,again%20reached%20the%20same%20heights> (consulté le 25 février 2025)

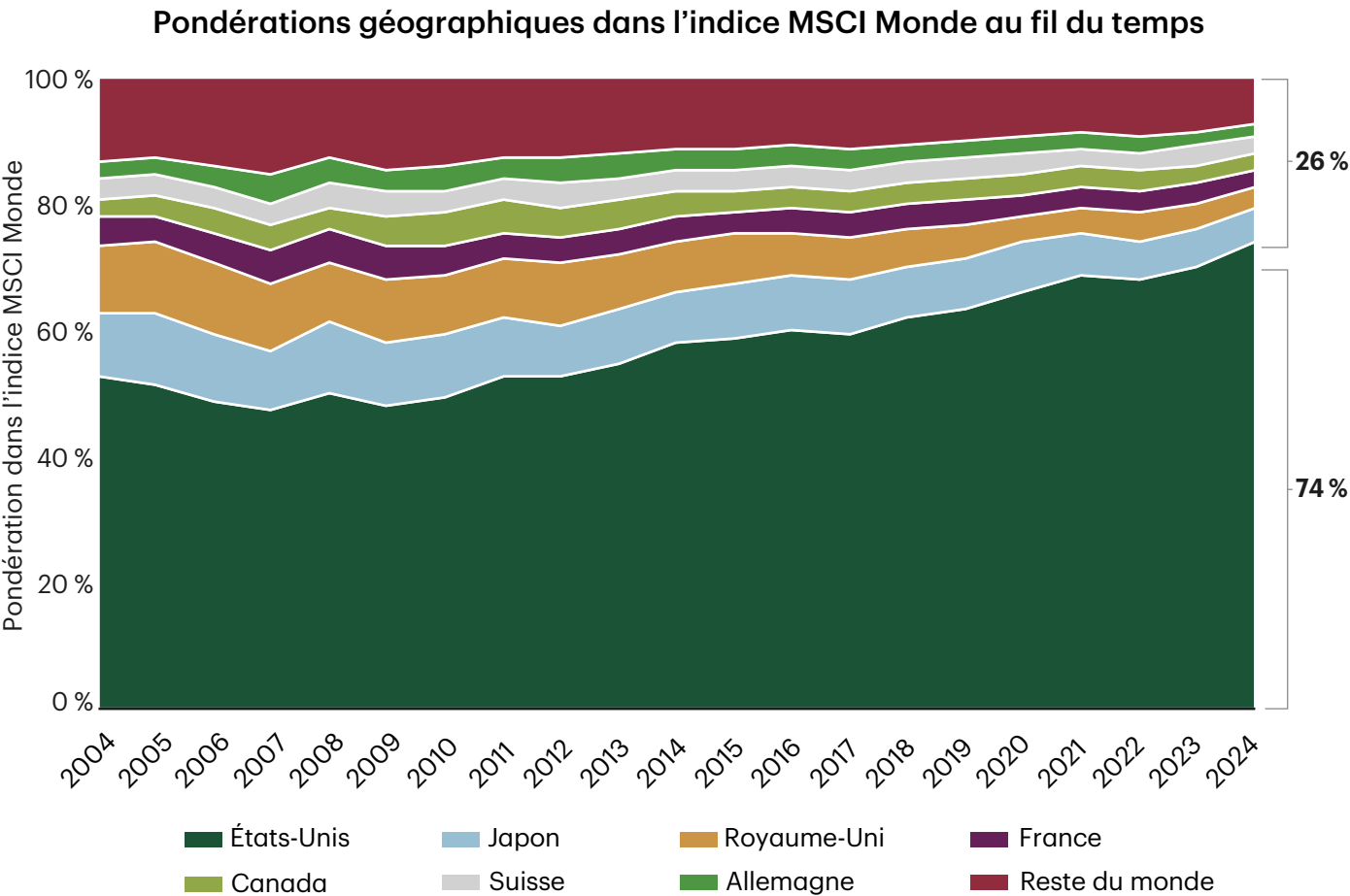
³ Source : <https://www.cbc.ca/news/business/nortel-and-the-tse-299-1.230333> (consulté le 25 février 2025)

⁴ Source : GPTD et FactSet Research System.

Évolution de la domination des États-Unis sur les marchés boursiers mondiaux

Pour de nombreux investisseurs, les actions mondiales sont une stratégie populaire, simple à mettre en œuvre et offrant une exposition diversifiée aux actions des marchés développés. Les États-Unis ont certes toujours dominé l'indice MSCI Monde, mais leur pondération actuelle d'environ 74 % laisse très peu de place aux autres marchés. En effet, depuis qu'ils se sont remis de la crise financière mondiale de 2009, les États-Unis ont constamment surpassé les autres régions, augmentant, de fait, leur poids dans l'indice MSCI Monde.

Figure 1 : Évolution de la pondération des pays de l'indice MSCI Monde de 2004 à 2024

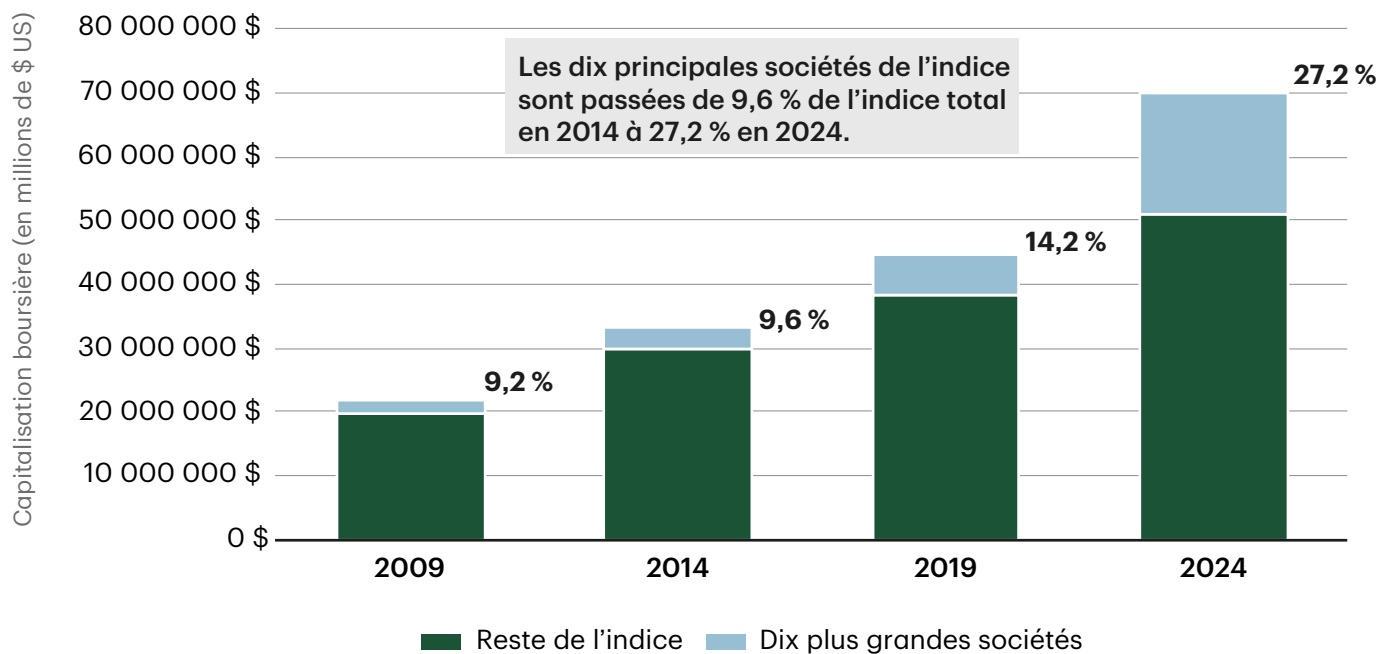


Source : FactSet Research Systems Inc. Toutes les données sont en dollars canadiens au 31 décembre 2024.

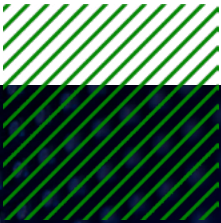
Diversification

Figure 2 : Évolution de la répartition des dix principales sociétés de l'indice MSCI Monde de 2009 à 2024

Pondération des dix plus grandes sociétés de l'indice MSCI Monde au fil du temps



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2024.



La liste des dix plus grandes sociétés de l'indice MSCI Monde a considérablement changé ces dix dernières années. En 2014, les dix principales sociétés appartenaient aux secteurs des technologies de l'information, des services financiers, de l'énergie, des soins de santé, des produits industriels et des biens de consommation de base. En 2024, les technologies de l'information, les communications et la consommation discrétionnaire occupaient huit des dix premières places. De plus, seulement trois titres – Microsoft, Apple et JP Morgan Chase – figuraient parmi les dix premiers à la fois en 2014 et en 2024. Générer un rendement supérieur constant sur une longue période est un exploit que peu d'entreprises ont réussi. Il ne sera donc pas surprenant que la liste des dix principaux titres change dans les dix prochaines années.

Figure 3 : Dix principales composantes de l'indice MSCI Monde

2009	%	2014	%	2019	%	2024	%
Exxon Mobil	1,51	Apple Inc.	2,00	Apple Inc.	2,97	Apple Inc.	5,45
Microsoft Corporation	1,13	Exxon Mobil	1,19	Microsoft Corporation	2,56	NVIDIA Corporation	4,72
HSBC	0,91	Microsoft Corporation	1,10	Alphabet Inc.	1,83	Microsoft Corporation	4,26
Apple Inc.	0,87	Johnson & Johnson	0,89	Amazon.com, Inc.	1,74	Amazon.com, Inc.	2,97
BP p.l.c.	0,84	Wells Fargo & Company	0,82	Meta Platforms Inc.	1,11	Alphabet Inc.	2,96
Johnson & Johnson	0,82	GE Aerospace	0,77	JP Morgan Chase & Co.	1,00	Meta Platforms Inc	1,83
Procter & Gamble Company	0,81	Procter & Gamble Company	0,75	Johnson & Johnson	0,86	Tesla, Inc.	1,66
IBM Corp.	0,79	Nestlé S.A.	0,72	Visa Inc., cat. A	0,73	Broadcom Inc.	1,47
Nestlé S.A.	0,78	JP Morgan Chase & Co.	0,71	Nestlé S.A.	0,72	JP Morgan Chase & Co.	0,98
AT&T Inc.	0,76	Novartis AG	0,65	Procter & Gamble Company	0,70	Eli Lilly and Company	0,89

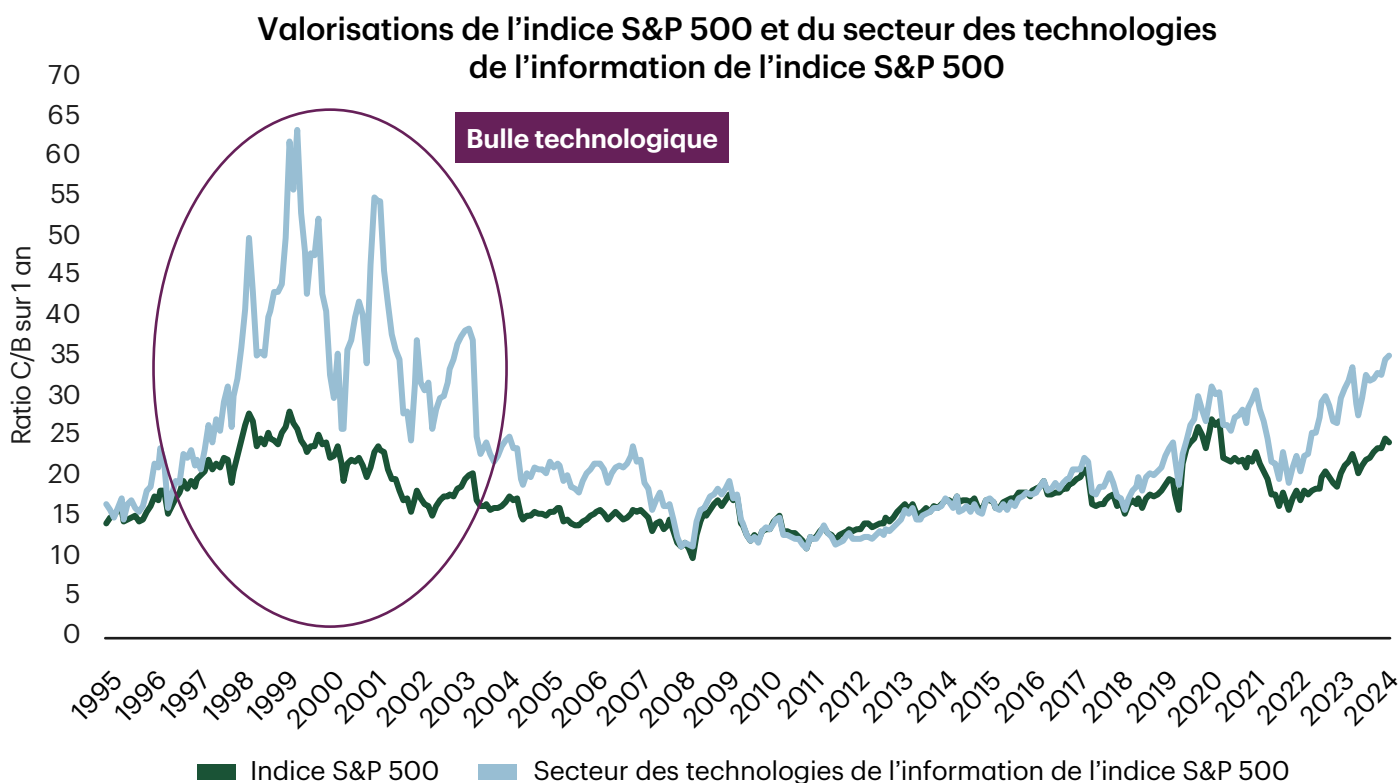
Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2024.

Quels sont les risques?

Lorsque le marché est plus concentré, le nombre d'entreprises contribuant aux rendements l'est tout autant. Compte tenu de la forte concentration de certains secteurs et certaines actions, les résultats d'une poignée de sociétés ont une incidence démesurée sur les rendements globaux du marché. Certes, les titres

technologiques d'aujourd'hui sont bien différents de ceux qui dominaient le marché au début des années 2000, et nous ne prévoyons pas de période de sous-performance imminente, mais nous devons rester conscients des niveaux d'évaluation actuels, qui sont très semblables à ceux de l'époque de la bulle technologique.

Figure 4 : Évolution des évaluations au sein de l'indice S&P 500 et au sein du secteur des technologies de l'information dans ce même indice de 1995 à 2024

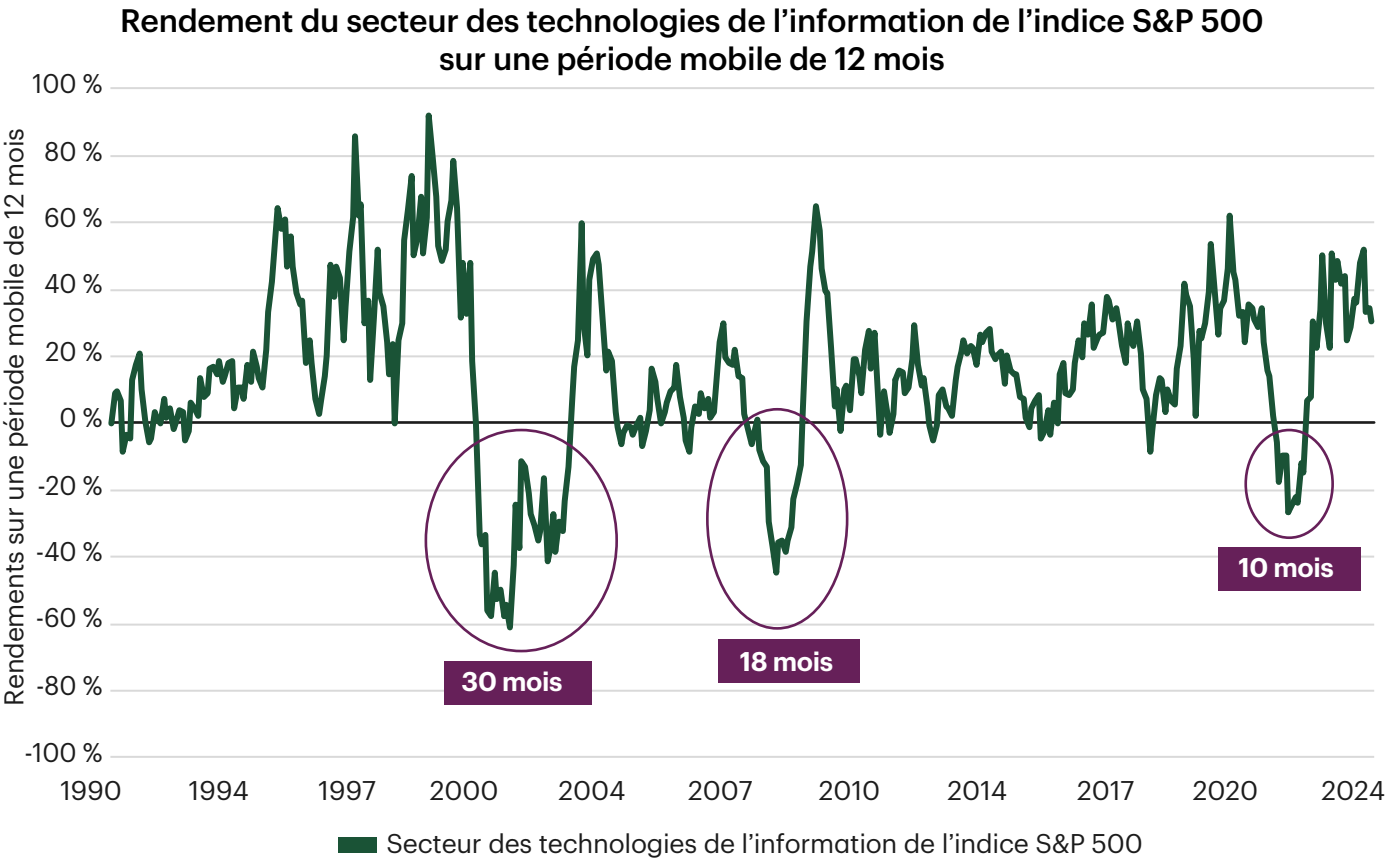


Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2024.

Il est également important de garder à l'esprit le fait que le secteur des technologies de l'information n'est pas à l'abri des baisses. De fait, il a connu des épisodes de recul de plus de 20 % sur une période mobile de 12 mois environ 10 % du temps depuis 1990. Le recul le plus long a duré plus de 30 mois et remonte au début des années 2000, durant la bulle technologique. Plus récemment, l'affaiblissement du secteur des technologies de l'information qui s'est manifesté en 2022 a duré 10 mois et a contribué au rendement inférieur de nombreux gestionnaires axés sur la croissance cette année-là.

Tendances

Figure 5 : Rendement du secteur des technologies de l'information de l'indice S&P 500 sur une période mobile de 12 mois de 1990 à 2024



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2024.



Des solutions pour atténuer la concentration des actions américaines dans les stratégies d'actions mondiales

Les investisseurs préoccupés par la forte concentration des actions américaines dans leurs placements en actions mondiales peuvent choisir diverses solutions de gestion active ou passive. Dans le présent article, nous examinons trois solutions à gestion passive et deux solutions à gestion active.

Solutions à gestion passive

Les stratégies de placement à gestion passive visent à reproduire les caractéristiques et les rendements d'un indice boursier à l'aide de méthodes fondées sur des règles pour déterminer dans quelles actions investir et dans quelle mesure. L'approche la plus populaire consiste à pondérer les actions selon la capitalisation boursière. Toutefois, les besoins des investisseurs ont évolué, tout comme les méthodologies indiciaires.

Compte tenu de la concentration croissante au sein des indices pondérés en fonction de la capitalisation

boursière, comme c'est le cas de l'indice S&P 500, les investisseurs peuvent rechercher des indices qui utilisent des règles différentes pour obtenir une exposition aux actions américaines tout en gérant le risque de concentration, le tout à faible coût.

Nous examinons ci-dessous trois solutions de rechange potentielles aux placements dans l'indice S&P 500, allant de la plus proche à la plus éloignée de l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

1 Indice S&P 500 plafonné à 3 %

Il impose un plafonnement des pondérations des sociétés de l'indice S&P 500. La pondération de chaque action repose sur sa capitalisation boursière ajustée en fonction du flottant, mais elle est modifiée de sorte qu'aucune action n'a une pondération supérieure à 3 % à chaque rééquilibrage^{5,6}. Toute pondération excédentaire est alors redistribuée entre toutes les sociétés non plafonnées en proportion de leur pondération.

Au 31 décembre 2024, la pondération de quatre actions (Apple, NVIDIA, Microsoft et Amazon) serait, de fait, plafonnée à 3 % selon cette méthodologie. Cette méthodologie se traduit par des pondérations sectorielles différentes de celles de l'indice S&P 500. Premièrement, le secteur des technologies de l'information, auquel appartiennent trois des quatre titres plafonnés, est sous-pondéré. Deuxièmement, les soins de santé, les services financiers et les biens de consommation de base sont surpondérés.

Malgré ces différences de répartition sectorielle, l'indice S&P 500 plafonné à 3 % a suivi de près les rendements de l'indice S&P 500, selon les analyses a posteriori⁷. Il peut donc s'agir d'une bonne solution de rechange pour les investisseurs à la recherche d'un indice de référence moins concentré que l'indice S&P 500, avec une erreur de réplification faible et des règles relativement simples. En revanche, les investisseurs devraient garder à l'esprit qu'un plafond de 3 % reste arbitraire. Si la pondération des plus grandes sociétés continue d'augmenter, l'indice plafonné à 3 % pourrait s'avérer trop restrictif et incapable d'offrir des rendements suffisamment proches de ceux de l'indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

2 Indice MSCI États-Unis pondéré selon la taille

Une deuxième approche plus dynamique, la pondération en fonction de la taille, consiste à réduire la concentration en pondérant les actions selon la racine carrée de la pondération de leur capitalisation boursière⁸. Les indices MSCI pondérés selon la taille utilisent actuellement cette méthodologie. La concentration diminue, car plus les titres sont importants, plus ils sont pénalisés. Avec cette approche, les différences entre les risques et

rendements des indices pondérés selon la taille et ceux des indices pondérés selon la capitalisation boursière sont plus accentuées, surtout lorsque la concentration du marché atteint des sommets historiques. Les secteurs des technologies de l'information et des services de communication sont les plus sous-pondérés; ceux des produits industriels et de l'immobilier sont les plus fortement surpondérés.

⁵ Source : <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500-3-capped-index/#overview> (consulté le 18 février 2025)

⁶ Source : <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/education/education-introducing-the-sp-500-3-capped-index.pdf> (consulté le 18 février 2025)

⁷ Source : <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/education/education-introducing-the-sp-500-3-capped-index.pdf> (consulté le 18 février 2025)

⁸ Source : https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Size_Tilt_Index_Methodology_Feb2023.pdf (consulté le 18 février 2025)

3

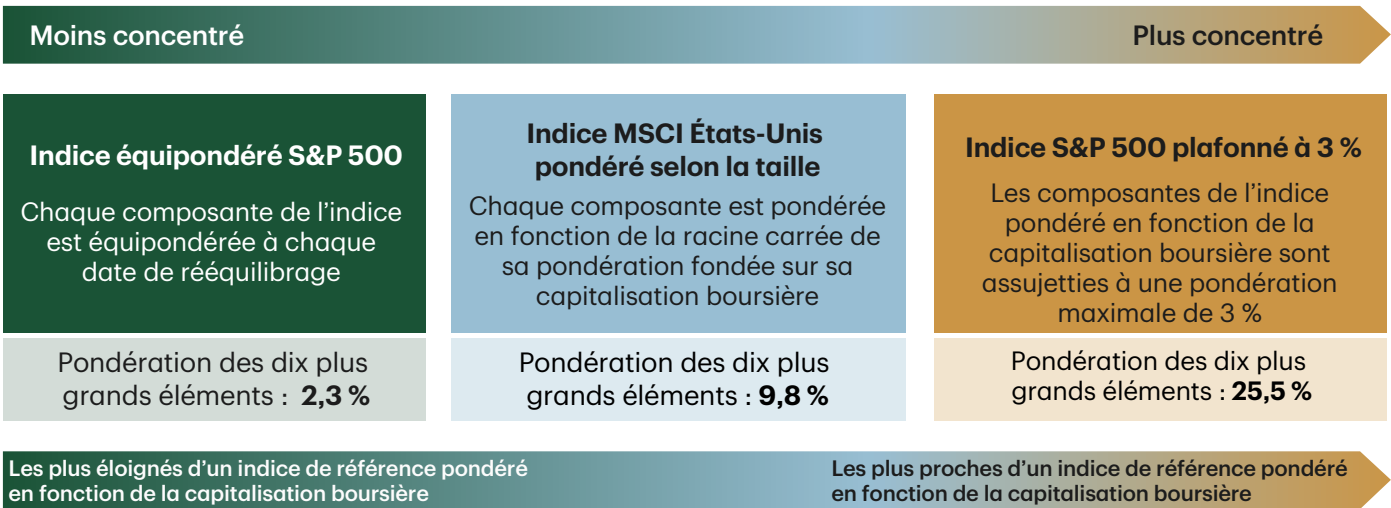
Indice équipondéré S&P 500

Enfin, la troisième approche – et la plus directe – en matière de réduction de la concentration consiste à tenter de l’éliminer au moyen d’un indice équipondéré. Comme son nom l’indique, il s’agit d’attribuer une pondération égale à toutes les actions. Par exemple, dans l’indice S&P 500, chaque titre se voit attribuer une

pondération d’environ 0,20 %. Bien qu’elle permette d’obtenir la concentration la plus faible, cette approche est également celle des trois solutions présentées qui s’éloigne le plus de l’indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

En résumé, les investisseurs peuvent utiliser des stratégies à gestion passive pour personnaliser leur exposition aux marchés boursiers à un coût moindre qu’avec des approches à gestion active. Toutefois, il est essentiel de bien comprendre les méthodologies indicielles pour mettre en œuvre ces stratégies le plus efficacement possible.

Figure 6 : Trois solutions de rechange aux indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation boursière



Source : FactSet Research Systems Inc., Standard & Poor’s et MSCI Inc. au 31 décembre 2024.

Gestion passive

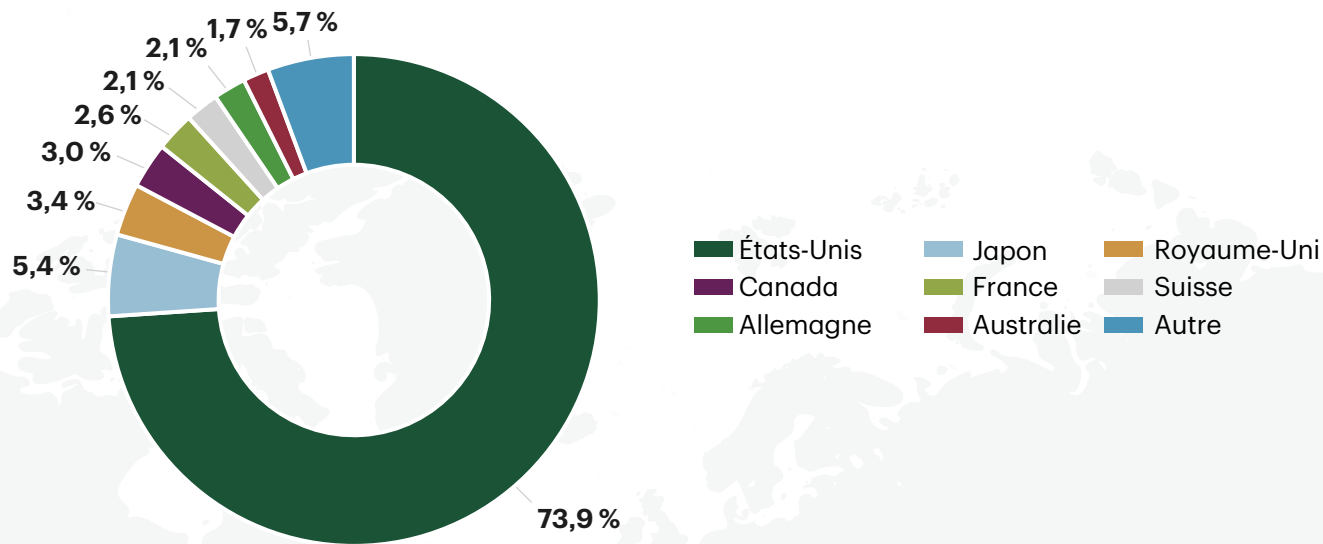
Solutions à gestion active

Pour les investisseurs en gestion active adoptant des stratégies qui reproduisent l'indice MSCI Monde, l'ajout de titres de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO) ou la combinaison de deux styles de stratégies d'actions mondiales pourraient améliorer

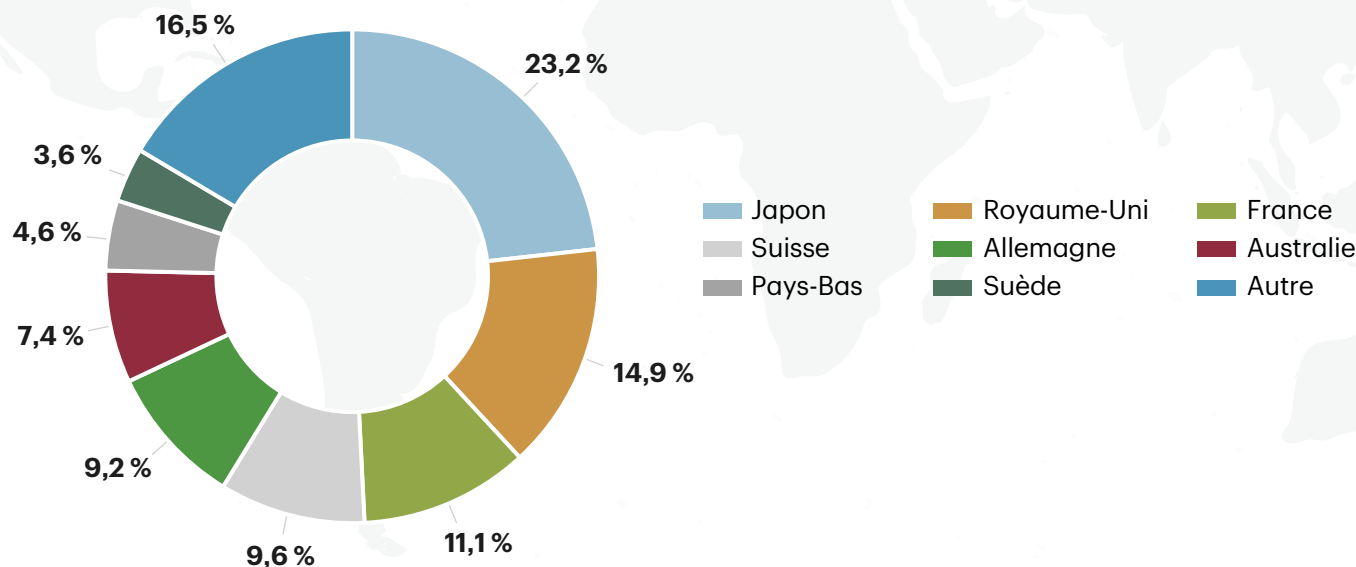
la diversification de manière avantageuse. L'indice de référence MSCI EAEO affiche une répartition très différente entre les pays et les secteurs de celle de l'indice de référence MSCI Monde.

Figure 7 : Pondérations géographiques au sein des indices MSCI EAEO et MSCI Monde

Indice MSCI Monde, par pays

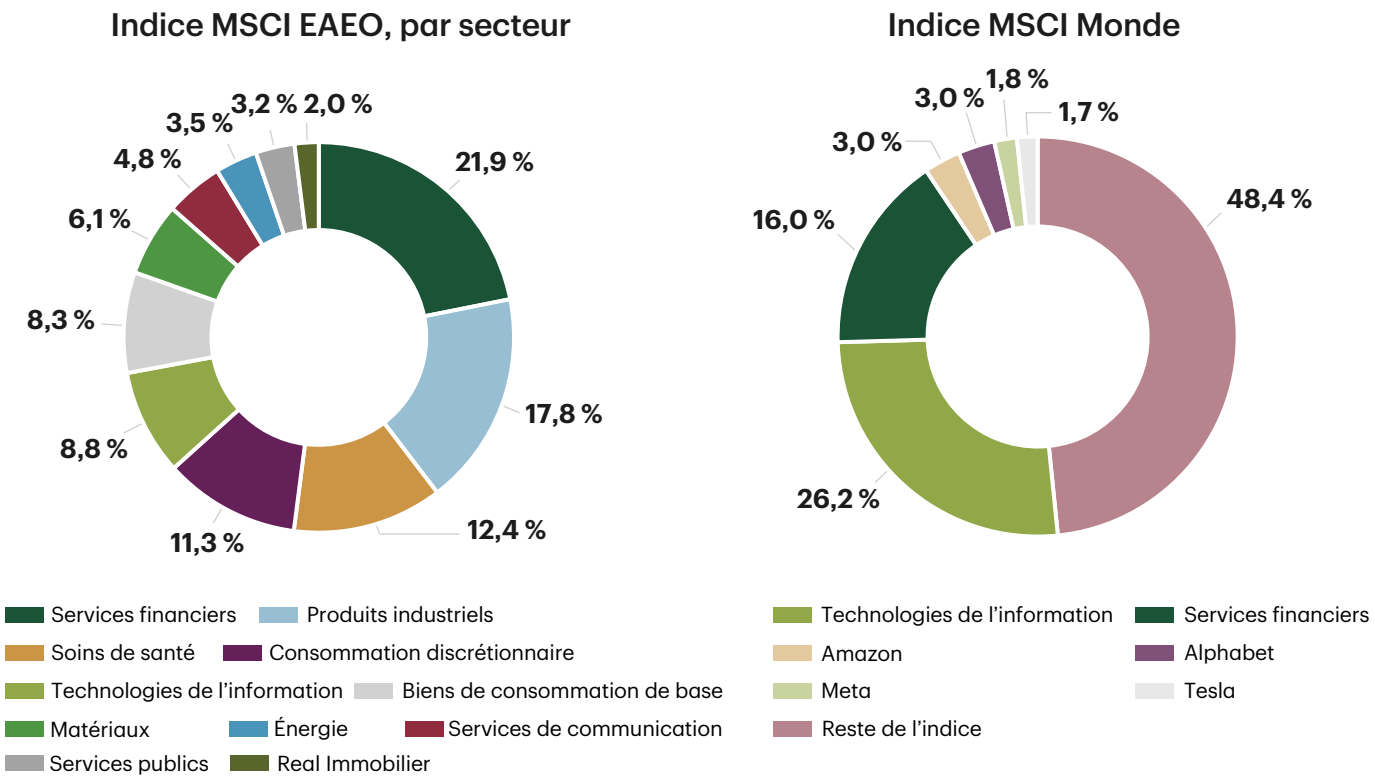


Indice MSCI EAEO, par pays



Source : GPTD et FactSet Research Systems Inc., au 31 décembre 2024.

Figure 8 : Pondérations sectorielles au sein des indices MSCI EAEO et MSCI Monde



Source : FactSet Research Systems Inc. Au 31 décembre 2024.

Le simple fait de remplacer seulement 10 % d’une stratégie d’actions mondiales (nous fondons notre analyse sur l’indice MSCI Monde pour qu’elle affiche une approche neutre) par le Fonds d’actions internationales Greystone TD⁹ peut offrir une protection importante contre l’érosion de la valeur en cas de forte baisse du secteur des technologies de l’information.

Figure 9 : Analyse de scénarios

Hypothèses	NVIDIA -20 %	Secteur des technologies de l'information de l'indice S&P 500 -20 %	Sept Magnifiques -20 %
Indice MSCI Monde	-3,01 %	-8,96 %	-7,90 %
Portefeuille type*	-2,78 %	-8,30 %	-7,41 %
Protection de l'alpha	23 pdb	63 pdb	49 pdb

Méthodologie : L'analyse de scénarios a été effectuée à l'aide de la simulation de Monte-Carlo du Global Equity Risk Model de Northfield. La chute de la valeur des titres est instantanée. La simulation de crise a été réalisée le 31 décembre 2024, le dernier jour de bourse de 2024.
* Le portefeuille type est composé à 10 % du Fonds d'actions internationales TD et à 90 % de l'indice MSCI Monde.
Source : GPTD, FactSet Research Systems Inc. et eVestment Alliance LLC.. Au 31 décembre 2024.

⁹ Au 31 décembre 2024, le Fonds d'actions internationales Greystone TD affichait un rendement sur un an de 7,76 %, un rendement sur trois ans de 0,74 %, un rendement sur cinq ans de 6,24 % et un rendement sur dix ans de 8,59 %.

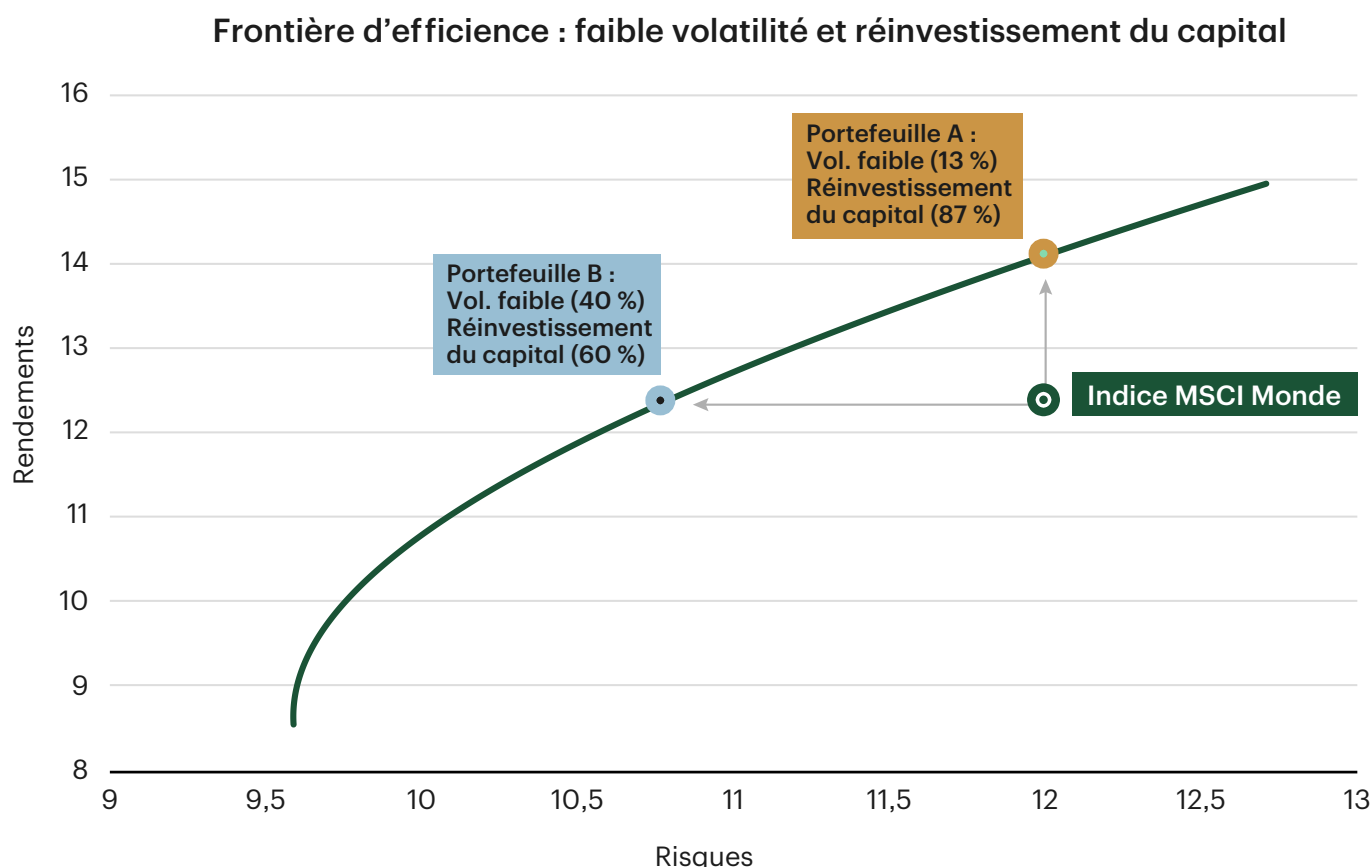
Compte tenu de la faible pondération de 10 % allouée à une stratégie EAEO, les caractéristiques du portefeuille type combiné restent proches de celles de l'indice MSCI Monde, avec une erreur de réplcation de 0,68. (L'analyse a été réalisée à partir des données de la période du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2024.) Le portefeuille peut ainsi être géré comme un placement unique par rapport à l'indice MSCI Monde, pour en faciliter la mise en œuvre.

Pour les investisseurs qui souhaiteraient une solution sur mesure, le fait de combiner deux stratégies de styles différents peut permettre une diversification et une amélioration des caractéristiques du portefeuille.

Nous avons examiné la possibilité de combiner le Fonds mondial à faible volatilité TD¹⁰ et le Fonds d'actions mondiales de qualité avec réinvestissement du capital TD Epoch¹¹.

Par le passé, les portefeuilles qui comptaient des placements dans les deux fonds ont montré qu'ils pouvaient générer des rendements plus élevés au même niveau de risque que l'indice de référence, ou un rendement sur cinq ans semblable à celui de l'indice de référence, mais avec un niveau de risque plus faible, mesuré par l'écart-type. Les portefeuilles types présentaient également des caractéristiques améliorées avec un meilleur alpha et un ratio de Sharpe plus élevé.

Figure 10 : Frontière d'efficacité du Fonds d'actions mondiales de qualité avec réinvestissement du capital TD Epoch et du Fonds mondial à faible volatilité TD



Source : eVestment Alliance, LLC. Rendement sur cinq ans et données sur le risque au 31 décembre 2024.

Le Fonds d'actions mondiales de qualité avec réinvestissement du capital TD Epoch privilégie la croissance de qualité, tandis que le Fonds mondial à faible volatilité TD privilégie l'atténuation des risques. Ces deux fonds sont exposés à des styles et à des facteurs différents et la corrélation entre leurs rendements excédentaires sur cinq ans est de -0,16¹², ce qui les rend complémentaires. Le portefeuille qui

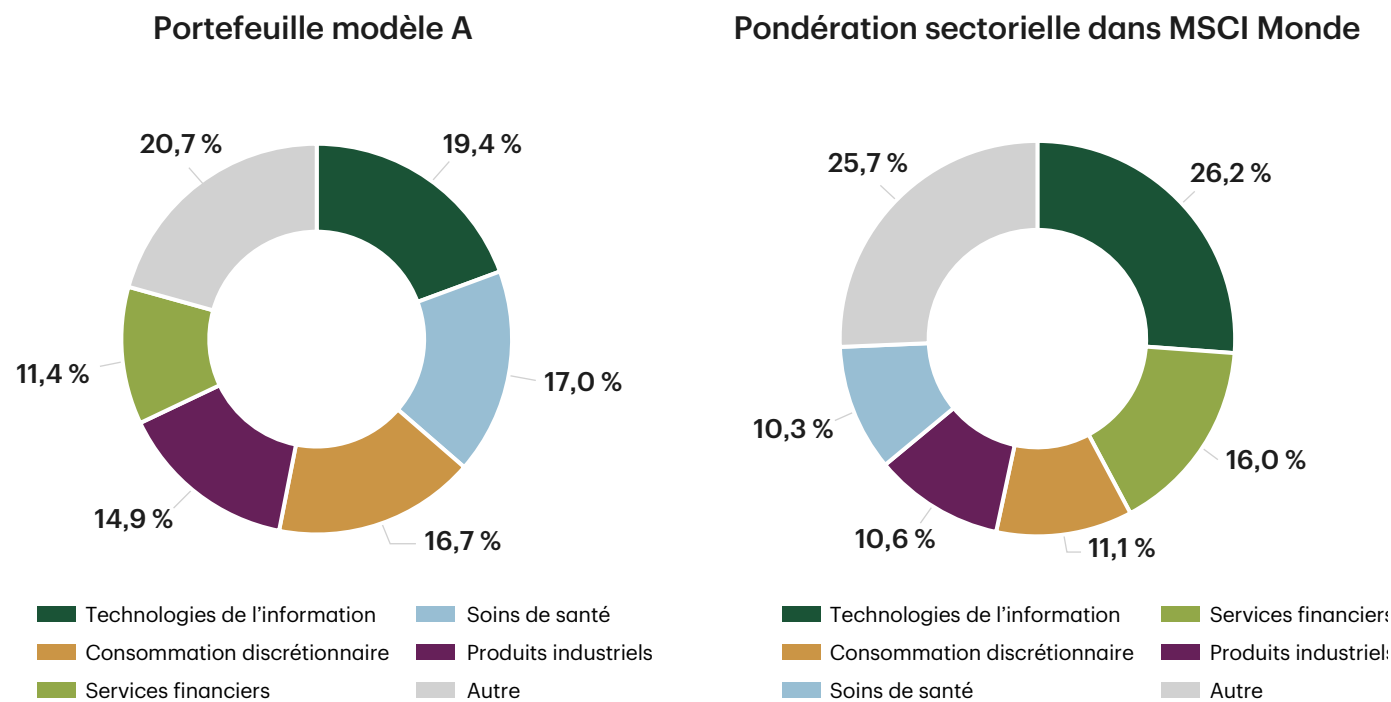
en résulte est diversifié de manière plus équilibrée entre les secteurs. Nous comparons ci-dessous les pondérations sectorielles de l'indice MSCI Monde et du portefeuille type A, dans lequel le Fonds mondial à faible volatilité TD occupe une pondération d'environ 13 % et le Fonds d'actions mondiales de qualité avec réinvestissement du capital TD Epoch, une pondération de 87 %.

¹⁰ Au 31 décembre 2024, le Fonds mondial à faible volatilité TD affichait un rendement sur un an de 16,92 %, un rendement sur trois ans de 6,71 %, un rendement sur cinq ans de 5,41 % et un rendement sur dix ans de 8,56 %.

¹¹ Au 31 décembre 2024, le Fonds mondial de réinvestissement du capital TD affichait un rendement composé brut sur un an de 22,52 %, un rendement composé brut sur trois ans de 10,82 %, un rendement composé brut sur cinq ans de 16,91 % et un rendement composé brut sur 10 ans de 14,93 %. (Les rendements composés sont présentés avant et après déduction des frais de gestion et tiennent compte du réinvestissement de tous les revenus.)

¹² La corrélation entre les rendements excédentaires est calculée par mois sur une période de cinq ans. Le rendement excédentaire est calculé en dollars canadiens à partir de l'indice MSCI Monde. Les rendements de l'indice sont présentés après déduction des dividendes. Source : Gestion de Placements TD Inc. et FactSet Research Systems Inc., au 31 décembre 2024.

Figure 11 : Pondérations sectorielles du portefeuille type et de l'indice MSCI Monde



Source : GPTD, FactSet Research Systems Inc. et eVestment Alliance, LLC. Au 31 décembre 2024.

Conclusion

La concentration des marchés n'est pas un phénomène nouveau et n'est pas propre aux marchés boursiers américains et mondiaux actuels. Lorsque cette concentration s'accroît progressivement, comme on l'a observé par le passé en Finlande, au Canada et en Chine, la tendance finit par s'inverser. Quelle que soit la trajectoire de la concentration actuelle aux États-Unis, il paraît prudent de rester conscient des risques et de gérer la concentration en fonction de vos objectifs de placement. ■



Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. Ne pas distribuer.

Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Concernant les rendements passés : Toutes les données sur le rendement mentionnées se rapportent à des rendements passés et ne sont pas garantes du rendement futur. Rien ne garantit que les objectifs de placement seront atteints.

Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir les rendements ni éliminer le risque dans quelque contexte de marché que ce soit. Toutes les caractéristiques, lignes directrices, contraintes ou autres informations fournies dans le présent document sont représentatives de la stratégie de placement et sont fournies à titre indicatif seulement. Ils sont susceptibles de changer en tout temps et peuvent différer d'un compte à l'autre. Chaque compte de client est géré individuellement; les placements réels varient d'un client à l'autre et rien ne garantit que le compte d'un client donné présentera les mêmes caractéristiques que celles décrites aux présentes. Toute information sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification sectorielle est historique et n'est pas garante des rendements futurs ou de la composition future du portefeuille, lesquels sont susceptibles de varier. Les placements du portefeuille sont représentatifs de la stratégie, peuvent changer en tout temps et ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier. Les titres mentionnés et décrits dans le présent document ne sont pas représentatifs de l'ensemble des titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille. Par conséquent, on ne peut présumer qu'un placement dans les titres ou les secteurs concernés a été ou sera avantageux.

Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garantes du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc.

Le ratio de Sharpe mesure l'écart de rendement du fonds par rapport au taux de rendement sans risque et au risque global qui y est associé et peut changer de mois en mois. Un ratio élevé et positif indique un rendement supérieur, tandis qu'un ratio faible et négatif indique un rendement défavorable. L'écart-type est une mesure statistique de la fourchette de rendement d'un fonds. Lorsque l'amplitude des rendements est considérable, l'écart-type du fonds est élevé, ce qui indique une volatilité potentielle plus grande que celle d'un fonds dont l'écart-type est faible.

Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.