



Biais structurels et marchés boursiers

LES INDICES PONDÉRÉS EN FONCTION DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE SONT-ILS RÉELLEMENT DIVERSIFIÉS?

Le poids d'un titre dans un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, comme l'est le S&P 500, est établi selon la valeur marchande globale de ses actions en circulation. La pondération d'un titre au sein d'un indice changera donc en fonction de son prix. Plus un titre prend de la valeur par rapport aux autres titres de l'indice, plus son poids dans l'indice augmentera. L'inverse est également vrai.

Ce type de construction est tel que les indices traditionnels pondérés en fonction de la capitalisation boursière peuvent comporter d'importants biais structurels. La popularité de certains titres fait augmenter leur prix et leur pondération dans un indice. Par conséquent, un tel indice tend, en raison de sa nature, à privilégier les titres qui ont été performants dans le passé. De même, un indice est susceptible de réduire son exposition aux titres qui n'ont plus la cote auprès des investisseurs.

Après tout, la popularité d'un titre est liée aux attentes, lesquelles ne constituent que des spéculations. Les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière comprennent ainsi le cumul total des spéculations du marché, positives ou négatives, et de leurs composantes sous-jacentes. On peut dire que les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière sont des répartiteurs de risque dynamiques, car leurs biais structurels se concentrent et évoluent avec le temps, ce qui peut influencer le degré de diversification offert aux investisseurs.

Concentration dans les secteurs du marché boursier américain

Le graphique 1 montre que la concentration des secteurs du marché boursier dans l'indice S&P 500 a atteint un sommet en même temps que le cours des actions sous-jacentes :

Au début des années 1970, le portefeuille pondéré en fonction de la capitalisation boursière a atteint son exposition maximale en termes de répartition à la consommation discrétionnaire ou aux titres faisant partie du « top cinquante » (Nifty Fifty), notamment General Motors et d'autres sociétés du secteur de la fabrication automobile. C'était juste avant une envolée des prix du pétrole qui a réduit la valorisation de ces titres.

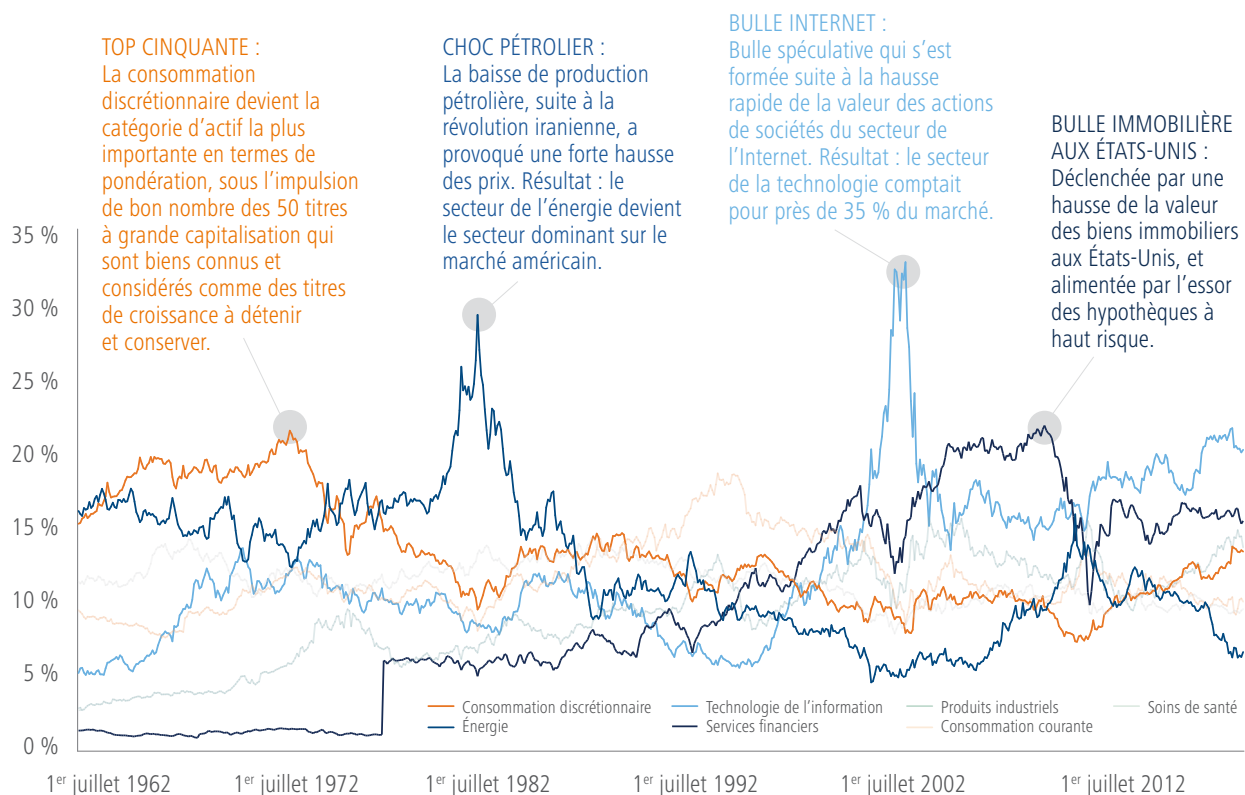
Au milieu des années 1970, le portefeuille pondéré en fonction de la capitalisation boursière a atteint son exposition maximale au secteur de l'énergie, juste avant l'effondrement spectaculaire du

prix du pétrole provoqué par le début de la guerre entre l'Irak et l'Iran en 1981.

Au début des années 2000, les titres du secteur de la technologie de l'information (TI) sont devenus populaires, car les investisseurs s'attendaient à ce qu'ils continuent d'augmenter, croyant que l'économie s'orientait vers un « nouveau paradigme économique ». Le jour avant l'éclatement de la bulle technologique, le secteur des TI représentait jusqu'à 35 % de l'indice S&P 500. À la fin de 2002, il ne comptait plus que pour 15 % de l'indice. Actuellement, le poids de ce secteur est semblable à ce qu'il était à la fin des années 1990.

On observait la même tendance avant la crise financière internationale en 2008. La pondération des titres du secteur financier dans l'indice S&P 500 a presque doublé, passant de 10 % au milieu des années 1990 à 20 % au milieu des années 2007. À la fin de 2008, leur pondération était redescendue à environ 11 %.

GRAPHIQUE 1: PONDÉRATION DES SECTEURS DE L'INDICE S&P 500



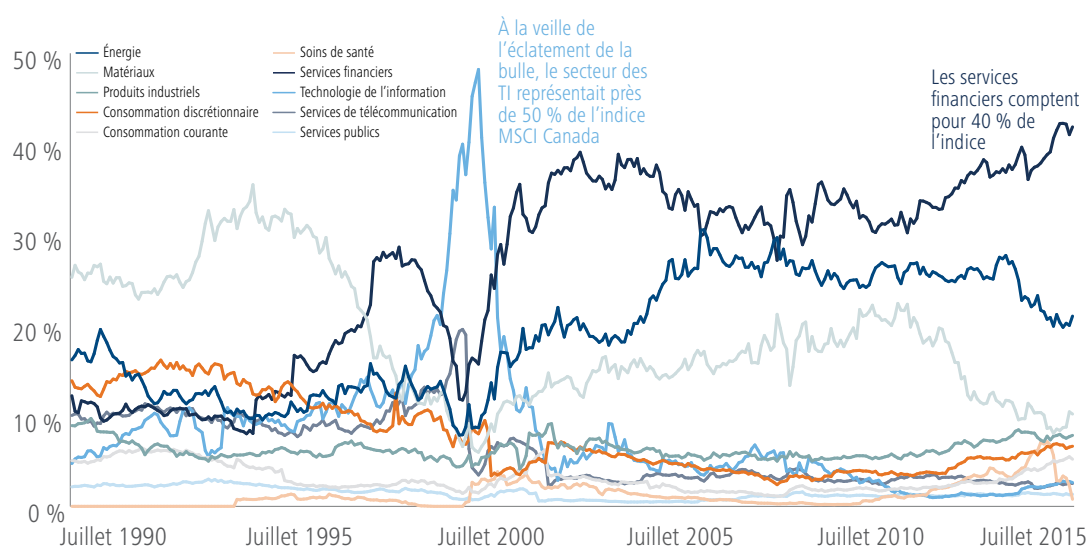
Source : TOBAM, Bloomberg-CRSP. Chiffres en date de mars 2016.

Ce graphique illustre la forte concentration du risque dans les indices boursiers traditionnels et montre qu'ils agissent comme des répartiteurs de risque dynamiques au fil du temps. Le graphique 1 illustre ce point dans l'optique des secteurs économiques, mais le même raisonnement peut naturellement être appliqué à d'autres classifications de placements ou dimensions de risque, comme la capitalisation boursière, le style, la sensibilité aux taux d'intérêt, etc. Ces biais inhérents peuvent parfois représenter un danger important pour les investisseurs qui sont exposés aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Plus le cours d'un titre est élevé, plus sa pondération au sein de l'indice est importante, ce qui fait qu'il doit obtenir un rendement supérieur aux autres titres pour justifier sa concentration accrue dans l'indice et la répartition croissante des risques.

Concentration du marché boursier au Canada

Comme l'illustre le graphique 2, les mêmes biais sous-jacents présents dans l'indice S&P 500 peuvent être observés au Canada. Le marché boursier canadien privilégie depuis longtemps les secteurs des services financiers, de l'énergie et des matériaux, importants segments de l'économie canadienne.

GRAPHIQUE 2 : PONDÉRATION DES SECTEURS DE L'INDICE MSCI CANADA



Source : Bloomberg, au 31 mars 2016

Conclusion

Les indices traditionnels pondérés selon la capitalisation boursière sont utiles pour les investisseurs, non parce qu'ils représentent toutes les attentes combinées du marché, mais parce qu'ils incluent l'ensemble de toutes les spéculations. Les indices étaient initialement conçus pour servir de point de référence illustrant les attentes combinées des participants du marché, et ils sont encore utiles à cet égard.

Il est donc important de rappeler que l'objet initial des indices boursiers était de représenter le secteur de la gestion d'actifs et de servir de source d'information ou d'indice de référence pour les investisseurs. Toutefois, comme nous l'avons souligné, les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière ont tendance à maximiser l'exposition aux titres ou aux secteurs lorsqu'ils sont à leur plus cher, et à minimiser cette exposition lorsqu'ils sont sous-évalués. Ces biais peuvent engendrer des déséquilibres et des risques non gérés qui peuvent s'avérer coûteux pour les investisseurs dont les portefeuilles ne sont pas suffisamment diversifiés.

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Pour obtenir des renseignements généraux ou relatifs à votre compte, veuillez appeler :

FRANÇAIS	1-800-387-0615
ANGLAIS	1-800-387-0614
CHINOIS	1-888-465-1668

TÉLÉCOPIEUR	1-866-766-6623 416-922-5660
COURRIEL	service@mackenzieinvestments.com
WEB	placementsmackenzie.com

Pour obtenir de l'information en ligne sur un fonds ou un compte, consultez la page sécurisée AccèsClient sur le site placementsmackenzie.com. Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter le site placementsmackenzie.com.

Les placements dans les fonds peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce livre blanc (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.

Données de l'indice TOBAM Maximum Diversification Canada ©2015 et données de l'indice TOBAM Maximum Diversification États-Unis ©2011, TOBAM S.A.S. Tous droits réservés. « TOBAM » et « Diversification Ratio » sont des marques déposées et des marques de service de TOBAM S.A.S. ou de ses filiales (« TOBAM ») et sont utilisées sous licence à certaines fins par Corporation Financière Mackenzie. La reproduction des données et des renseignements de TOBAM sous une quelconque forme est interdite, sauf accord écrit préalable de TOBAM S.A.S. Les fonds communs de Placements Mackenzie ne sont pas sponsorisés, vendus ou promus par TOBAM et TOBAM n'émet aucune déclaration concernant l'opportunité d'investir dans ces fonds. TOBAM ne garantit en aucun cas l'exactitude ni l'exhaustivité des données ou renseignements et ne sera aucunement tenue responsable de toute erreur ou omission ou de tout résultat obtenu suite à l'utilisation de ces données ou renseignements. TOBAM NE FOURNIT AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, Y COMPRIS, TOUTE GARANTIE DE MARCHANDABILITE OU D'ADÉQUATION À UNE FIN PARTICULIÈRE.