



MACKENZIE  
Placements

Croissance et valeur

# Penser différemment au sujet de la valeur par rapport à la croissance

## Résumé

- La valeur et la croissance constituent souvent des placements sectoriels, puisque les actions de croissance sont dominées par la technologie et la consommation discrétionnaire, et que la valeur tend à comprendre les services financiers, l'industrie et les matériaux.
- Au cours des quatre dernières décennies, l'écart de rendement n'a que légèrement favorisé la croissance.
- Chaque style connaît des périodes au cours du cycle économique pendant lesquelles il affichera des résultats supérieurs, et tenter de prédire ces changements est très difficile.
- Les investisseurs seront plus avantagés par la diversification et devraient par conséquent envisager d'inclure dans leurs portefeuilles tant le style axé sur la valeur que celui orienté sur la croissance.



**Lesley Marks**

Chef des placements, Actions  
Placements Mackenzie

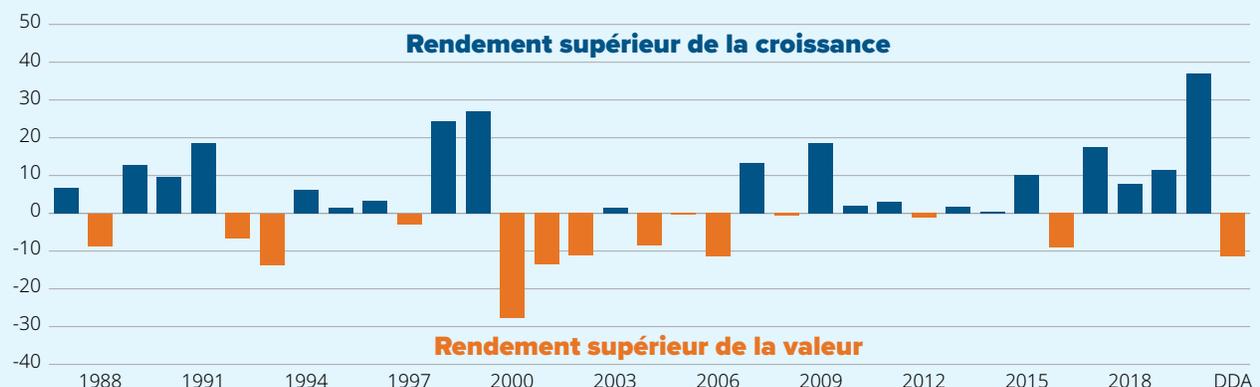
## À propos de la croissance et de la valeur

Après une longue période de rendements supérieurs des actions de croissance remontant à la Grande crise financière de 2008, il y a enfin des signaux forts que la marée change en faveur des actions de valeur. Après le repli rapide et marqué des actions causé par la pandémie mondiale, les actions de croissance ont inversé leur tendance et ont grimpé à des sommets élevés, consolidant leur période de rendements supérieurs de la dernière décennie. Mais cette tendance s'est effritée avec les résultats des essais cliniques favorables des vaccins contre la COVID-19, et les investisseurs ont commencé à envisager un avenir intégrant la réouverture à grande échelle des économies partout dans le monde.

D'un point de vue de styles de placement, la valeur et la croissance sont devenues ancrées dans notre ADN d'investisseur. En fait, alors que la « valeur » et la « croissance » constituent une manière ordonnée d'organiser les actions au sein d'un univers donné, le fait d'investir selon cette optique binaire pour votre portefeuille pourrait se traduire par des occasions manquées de maximiser les rendements corrigés du risque. Les placements au sein de chaque style n'ont pas à être considérés comme mutuellement exclusifs.

Bien qu'il y ait des conventions quant à la définition des actions de croissance et de valeur, il n'existe pas de règle stricte. En termes très simples, les investisseurs axés sur la croissance recherchent des entreprises ayant des revenus ou une croissance des bénéfices robustes, alors que les investisseurs orientés sur la valeur mettent l'accent sur des sociétés qui semblent sous-évaluées selon une ou plusieurs mesures de valorisation, la plus courante étant le ratio cours-valeur comptable. Les actions de valeur peuvent également afficher des caractéristiques comme un faible ratio cours-bénéfices, un rendement élevé du dividende et un endettement important. D'un point de vue sectoriel, les placements de croissance ont tendance à se regrouper naturellement dans des secteurs bénéficiant de facteurs favorables de longue date, comme la technologie de l'information ou la consommation discrétionnaire. À titre de style, la valeur peut être plus dispersée puisque des évaluations inexactes peuvent se produire dans tous les secteurs du marché, mais sont souvent constatées dans des secteurs plus cycliques comme l'énergie, les matériaux, l'industrie et les services financiers.

### Rendement supérieur historique de la croissance et de la valeur (%)



Source : Morningstar Direct, au 31 mai 2021. Croissance telle que représentée par l'indice Russell 1000 Croissance PR USD. Valeur telle que représentée par l'indice Russell 1000 Valeur PR USD.



## Investir dans la croissance

Les actions de croissance représentent des sociétés qui affichent habituellement des taux de croissance de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices plus élevés que le taux de croissance économique attendu (mesuré au moyen du PIB). Elles font l'objet de valorisations de premier plan parce que les investisseurs s'attendent à une appréciation de l'action proportionnelle au taux de croissance supérieur de l'entreprise. Souvent, ces actions ne versent pas de dividende parce que la meilleure manière d'utiliser le capital est de le réinvestir dans la société plutôt que de le remettre aux actionnaires. Les actions de croissance vont de sociétés qui sont rentables à l'heure actuelle et dotées de bilans solides et de bénéfices et de flux de trésorerie disponibles en croissance, jusqu'à des entreprises spéculatives « émergentes » en croissance qui présentent un potentiel de croissance élevée des bénéfices, mais qui en sont à des années d'atteindre la rentabilité. Toutes autres choses étant égales par ailleurs, il est attendu que les sociétés ayant un taux de croissance plus élevé se négocient à des multiples du cours plus importants que les entreprises à taux de croissance plus bas.

---

**Les actions de croissance font l'objet de valorisations de premier plan parce que les investisseurs s'attendent à une appréciation de l'action proportionnelle au taux de croissance supérieur de l'entreprise.**

---

### Caractéristiques clés d'un portefeuille de croissance :

- Le portefeuille détiendra un ensemble de sociétés affichant des ratios cours-bénéfices et cours-chiffre d'affaires plus élevés que ceux de l'ensemble du marché. Les investisseurs consentent à payer des prix élevés en s'attendant à les vendre à des prix encore plus élevés à mesure que les sociétés se fraient une voie vers leurs valorisations actuelles.
- Les sociétés du portefeuille tireront parti des vents favorables d'une tendance à la hausse séculaire qui peuvent stimuler leur croissance sans s'appuyer sur un contexte de croissance économique solide.
- Les actions de croissance peuvent être vues comme des titres à durée longue lorsque la plus grande part des bénéfices positifs sont attendus dans un avenir lointain. Dans ce cas, la valeur de la société correspond à la valeur nette actualisée de ces flux de trésorerie futurs et, par conséquent, la sensibilité du cours de l'action aux taux d'intérêt peut être élevée, en dépit du fait que l'entreprise elle-même peut ne pas présenter la même sensibilité.
- Les placements du portefeuille peuvent accuser des chutes marquées de leur prix lors de mauvaises nouvelles touchant la société, lorsque le soutien de la valeur comptable tangible n'est pas au rendez-vous.
- La plus importante tranche du rendement de placement du portefeuille est générée par l'appréciation du capital.



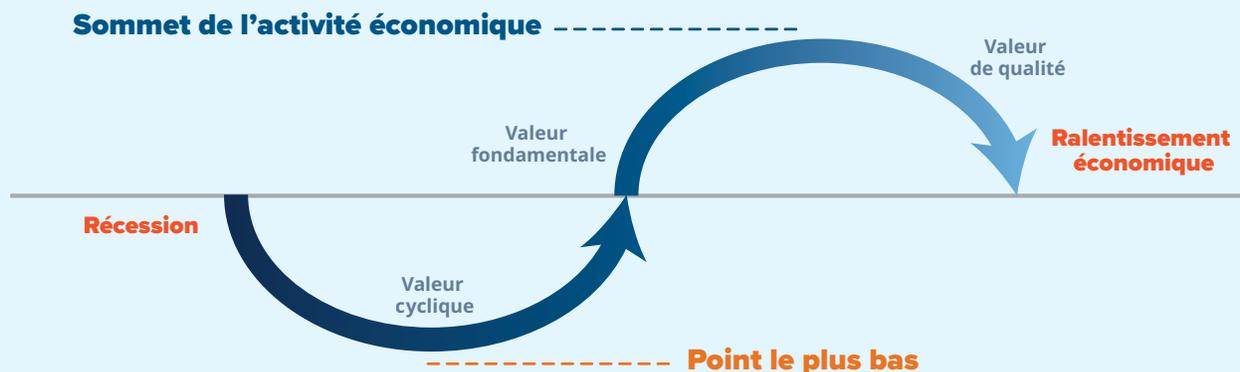
## Investir dans la valeur

Par définition, les actions de valeur se négocient à des ratios des bénéfiques ou de la valeur comptable moins élevés que les actions de croissance, et habituellement à des niveaux inférieurs aux moyennes du marché. Le groupe des actions de valeur comprend souvent des sociétés délaissées ou qui ont été négativement touchées par un ralentissement de l'activité économique. Le manque d'élan ou d'intérêt des investisseurs peut également contribuer à maintenir des cours fortement « bon marché ». Les actions de valeur peuvent nécessiter plus de temps avant de réaliser leur potentiel d'appréciation du cours.

Il existe également différents types d'actions de valeur. Par exemple, une action de valeur cyclique est peu onéreuse en raison du facteur négatif que constitue un faible cycle économique. Ces actions peuvent générer d'énormes rendements pendant une courte période lorsque le cycle économique prend une voie leur étant

favorable — les sociétés de produits de base constituent des exemples d'actions de valeur cyclique. Les actions de valeur fondamentale se négocient souvent moyennant un escompte par rapport à leur valeur intrinsèque puisque la qualité de la société est peu élevée et, par conséquent, l'investisseur doit être patient dans l'attente d'un catalyseur qui portera le cours de l'action à sa juste valeur. L'investissement dans la valeur fondamentale a pris naissance avec Benjamin Graham, connu comme le père de l'investissement dans la valeur. Un troisième type d'investissement dans la valeur est la valeur de qualité, lorsqu'une société n'est pas nécessairement en difficulté, mais peut tout de même se négocier moyennant un escompte par rapport à sa juste valeur en raison de l'humeur négative du marché ou de facteurs fondamentaux mal évalués. Les trois types d'actions de valeur se comportent différemment à divers moments du cycle économique :

### Phases typiques d'investissement dans la valeur au fil du cycle économique



### Caractéristiques clés d'un portefeuille de valeur :

- Le gestionnaire de portefeuille fera un choix au sein d'un ensemble de sociétés qui se négocient moyennant un escompte par rapport à leur valeur intrinsèque, souvent définie comme la valeur comptable ou la valeur de remplacement des actifs; habituellement, une faible valeur sera attribuée aux actifs incorporels du bilan d'une société.
- Le portefeuille peut détenir des sociétés de chacun des trois styles de valeur : valeur cyclique, valeur fondamentale et valeur de qualité.
- Alors qu'il peut être nécessaire de faire preuve de patience avant la réalisation de la valeur potentielle des sociétés au sein d'un portefeuille de valeur, souvent, le potentiel d'appréciation des placements est stimulé par des catalyseurs comme des souscriptions ou des actionnaires activistes, où la juste valeur peut être réalisée rapidement, mais de manière imprévisible.
- Les rendements du portefeuille peuvent également être générés par l'intermédiaire du rendement du dividende de ce dernier, qui est habituellement plus élevé que la moyenne.

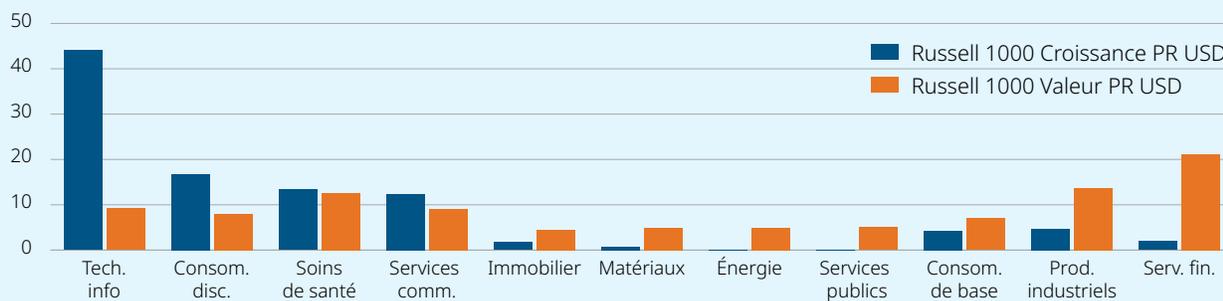
## Un pari sectoriel déguisé

Pour rehausser l'occasion de diversification, il est important de reconnaître les différentes pondérations sectorielles des indices de croissance et de valeur. Comme l'on peut s'y attendre, les indices de croissance privilégient la technologie, la consommation discrétionnaire et les soins de santé. À l'inverse, l'indice de valeur est fortement représenté par les services financiers, l'énergie et l'industrie.

Cela s'harmonise parfaitement avec la nature « sectorielle » des périodes de croissance relative et de robustesse de la valeur; par exemple, citons la montée de la technologie à la

fin des années 1990 par rapport au marché hyper haussier des produits de base avant la Grande crise financière. Il est raisonnable de supposer que, si nous nous dirigeons vers une période de forte croissance ou de rendement du style de valeur, nous devrions nous attendre à voir des performances sectorielles relatives très différentes à l'avenir. Une période de forte croissance sera marquée par la robustesse de la technologie, de la consommation discrétionnaire et (ou) des soins de santé, alors qu'une période de solidité de la valeur sera caractérisée par le rendement supérieur des services financiers et (ou) de l'énergie.

### Répartition sectorielle de la croissance et de la valeur (%)



Source : Morningstar Direct, au 30 avril 2021.

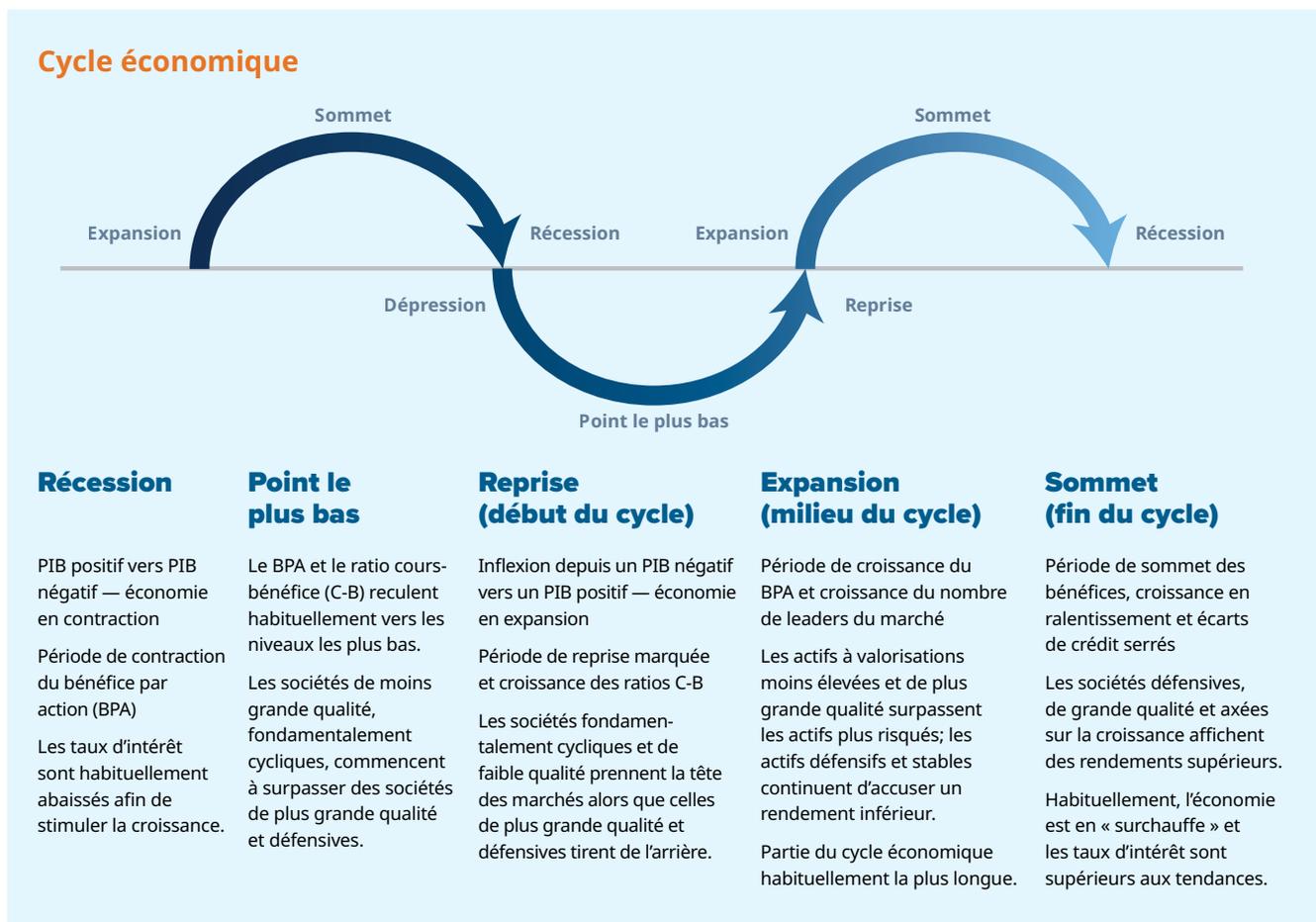


# Le cycle économique et le positionnement d'un portefeuille

Lorsque nous pensons au rôle de la valeur et de la croissance dans le contexte du cycle économique, les investisseurs pourraient avoir l'occasion de positionner leur portefeuille afin de tirer parti des diverses étapes de ce cycle.

L'illustration qui suit met en lumière les facteurs qui se comportent le mieux à diverses phases du cycle économique. Par exemple, lorsque l'économie est en phase

d'expansion, les sociétés les plus durement touchées par le repli (habituellement les actions de valeur) ont tendance à afficher le meilleur rendement. Lorsque l'économie quitte son sommet et amorce un repli, la croissance devient rare; les actions de croissance revêtent plus d'intérêt pour les investisseurs puisqu'elles ont tendance à être les seules offrant une appréciation de leur cours.





Bien entendu, le problème réside dans le fait qu'il est impossible de prédire l'avenir. Procéder à une rotation exacte entre la valeur et la croissance en avance sur le marché pendant un cycle économique est extrêmement difficile et peut être très risqué.

La compréhension des positions sous-jacentes « cycliques par rapport à défensives » de fonds individuels de valeur et

de croissance pourrait permettre de prendre des décisions plus éclairées et fournir des idées de placement davantage réalisables. En outre, il est également judicieux d'être conscient de la notion que la valeur et la croissance ne sont pas intrinsèquement opposées et qu'au fil du temps, chaque style se comportera bien pour vos portefeuilles, mais pas nécessairement au même moment.

## Qu'en est-il de la valeur et de la croissance?

Les investisseurs disposent de trois stratégies différentes afin d'investir en tenant compte des facteurs de croissance et de valeur :

**Choisissez un style et demeurez-y fidèle.**

**Essayez de planifier la rotation depuis un style à l'autre.**

**Diversifiez votre portefeuille au moyen de l'utilisation des deux styles.**

Compte tenu des importantes différences entre les taux de rendement des styles de croissance et de valeur pendant différentes périodes, il est normal que les conseillers soient curieux de connaître la voie à venir. Puisque différents facteurs caractérisent les portefeuilles de valeur et de croissance, ces styles d'investissement complémentaires peuvent contribuer à la diversification d'un portefeuille lorsqu'ils sont utilisés en tandem en atténuant la fluctuation des rendements sur un horizon de placement à long terme et en éliminant les pièges présentés par l'anticipation du marché.

Lorsque nous examinons le passé, depuis 1979, le rendement total annuel équivalant de l'indice de valeur Russell est de 10 %. Et ce, comparativement à un rendement total de 11 % pour l'indice de croissance Russell. Mais en excluant le contexte pandémique de 2020, les deux indices ont dégagé presque le même rendement pour les investisseurs; par

conséquent, au cours de très longues périodes, il n'a pas été plus rentable de favoriser l'un ou l'autre des styles. Toutefois, la diversification accrue des placements pourrait avoir réduit la volatilité du portefeuille en raison des différentes périodes ayant favorisé la valeur par rapport à la croissance, et la croissance par rapport à la valeur.

Ultimement, personne ne peut réellement savoir ce que l'avenir nous réserve et, par conséquent, la règle d'or en matière d'investissement — maintenir la diversification de votre portefeuille — peut être en partie respectée au moyen d'un partage entre la croissance et la valeur. Des attributions à la croissance ET à la valeur présentent la possibilité de générer des rendements solides tant au moyen de l'appréciation du capital et du rendement du dividende pendant différents types de cycles économiques, sans égard au style de placement à la mode du moment.



**MACKENZIE**  
Placements

Croissance et valeur

**Visitez le site [placementsmackenzie.com](https://placementsmackenzie.com) pour plus de perspectives sur le marché de la part de nos experts.**

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

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 vendre 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.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les résultats réels et ceux exprimés dans les présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et à ne pas vous fier indûment à ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu dans les présentes n'est valable qu'au 5 mai 2021. On ne devrait pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.