

Domination des mégacapitalisations aux États-Unis

Myles Zyblock, M.A., CFA
Stratège principal en placements

Apple : du calibre des membres du G7

| Apple's Market Cap vs Country GDPs | |
|------------------------------------|---------------|
| | Trillion, USD |
| USA | 26.85 |
| Japan | 4.41 |
| Germany | 4.31 |
| UK | 3.16 |
| France | 2.92 |
| Apple | 2.74 |
| Italy | 2.17 |
| Canada | 2.09 |

GDPs based on IMF 2023 Estimates. Apple as of Oct 20, 2023.

Source: 1832 Asset Mgmt, Bloomberg, IMF, Haver

| Top 10 S&P 500 Companies by Weight | | |
|------------------------------------|------------|----------------------------|
| Company | Weight (%) | Market Cap (Trillion, USD) |
| Apple Inc | 7.2 | 2.74 |
| Microsoft Corp | 6.9 | 2.43 |
| Alphabet Inc | 4.2 | 3.43 |
| Amazon.com Inc | 3.2 | 1.29 |
| NVIDIA Corp | 2.9 | 1.02 |
| Meta Platforms Inc | 1.9 | 0.79 |
| Berkshire Hathaway Inc | 1.7 | 0.73 |
| Tesla Inc | 1.7 | 0.67 |
| United Health | 1.4 | 0.49 |
| Eli Lilly & Co. | 1.3 | 0.55 |

As of October 20, 2023. Source: Bloomberg, 1832 Asset Mgmt

- La valeur marchande d'Apple a grimpé au point de se comparer au PIB d'un pays du G7.

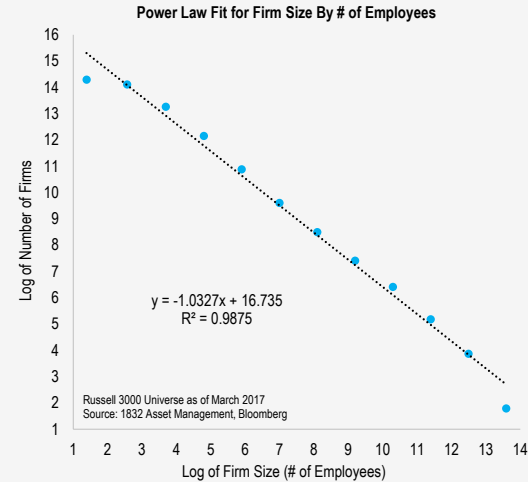
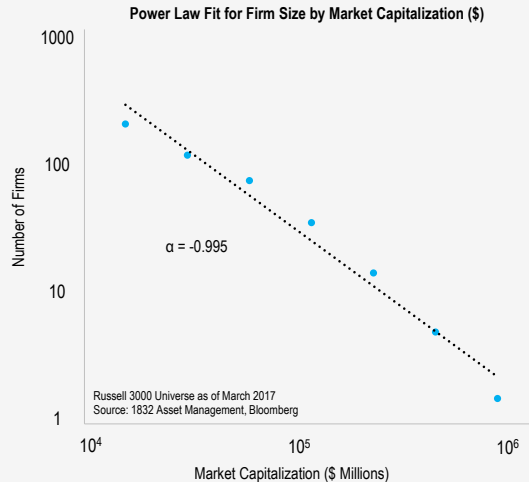
Dix plus grandes entreprises d'une décennie à l'autre

| Top 10 Stocks by Decade | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|
| Rank (largest to smallest) | 1930 | 1940 | 1950 | 1960 | 1970 | 1980 | 1990 | 2000 | 2010 | 2020 | Today* |
| 1 | AT&T | AT&T | AT&T | AT&T | IBM | IBM | Exxon | Microsoft | Exxon | Apple | Apple |
| 2 | GM | GM | GM | GM | AT&T | AT&T | GE | GE | Microsoft | Microsoft | Microsoft |
| 3 | GE | DuPont | DuPont | DuPont | GM | Exxon | IBM | Cisco | Walmart | Amazon | Alphabet (Google) |
| 4 | Exxon | Exxon | Exxon | Exxon | Kodak | GM | AT&T | Walmart | Apple | Alphabet (Google) | Amazon |
| 5 | Marathon Oil | GE | Union Carbide | GE | Exxon | Amoco | Altria | Exxon | J&J | Berkshire Hathaway | NVIDIA |
| 6 | DuPont | Union Carbide | GE | IBM | Sears | Mobil | Merck | Intel | P&G | Meta (Facebook) | Meta (Facebook) |
| 7 | Con Edison | Marathon Oil | Sears | Marathon Oil | Texaco | GE | Bristo-Myers Squibb | Lucent | IBM | JP Morgan | Berkshire Hathaway |
| 8 | Philadelphia Co. | Texaco | Chevron | Texaco | Xerox | Chevron | DuPont | IBM | JP Morgan | J&J | Tesla |
| 9 | NY Central RR | Sears | Texaco | Union Carbide | GE | Altantic Richfield | Amoco | Citigroup | AT&T | Walmart | United Health |
| 10 | Penn Central | Coca Cola | Gulf Corp | Kodak | Gulf Corp | Shell | BellSouth | Time Warner | GE | Visa | Eli Lilly |
| % of Total Market Share | 26.8% | 33.0% | 26.7% | 30.9% | 25.1% | 17.4% | 13.4% | 19.9% | 16.2% | 21.7% | 32.4% |

*As of October 20, 2023. Source: Dimensional, 1832 Asset Mgmt

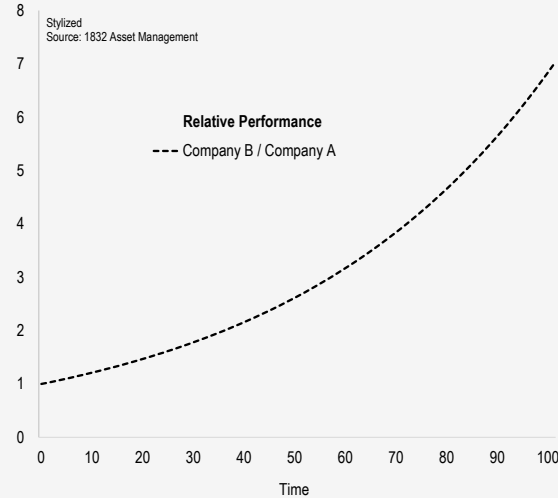
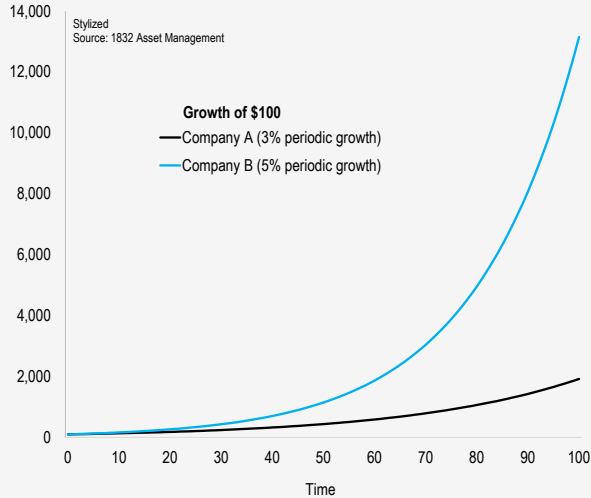
- Le classement des dix entreprises les plus importantes aux États-Unis a souvent changé au fil des décennies, mais certains titres (Exxon, GM, AT&T, Microsoft) sont des habitués du palmarès.

Pourquoi les sociétés deviennent-elles si imposantes?



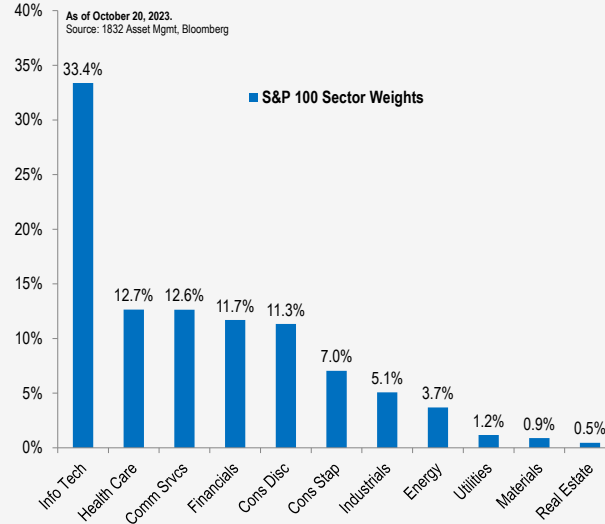
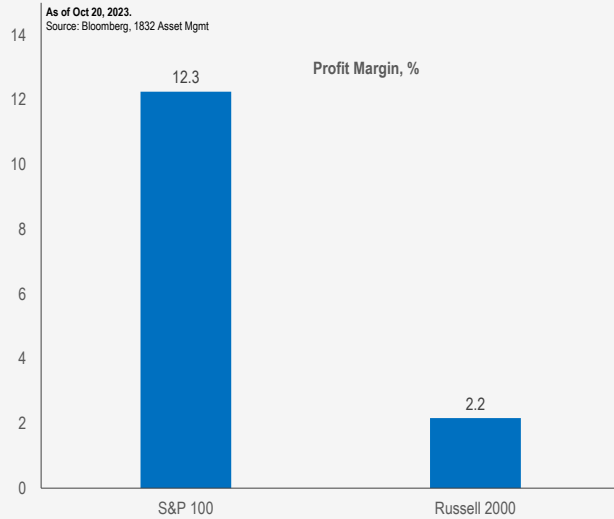
- Les grandes sociétés sont vraiment énormes. Il y a presque 20 ans, Robert Axtell a écrit pour la première fois que la distribution de la taille des entreprises dans une année donnée suivait la loi de puissance (loi de Zipf). Ainsi, la plupart des sociétés sont petites, mais quelques-unes sont gigantesques. En fait, les 1 000 à 2 000 entreprises de taille supérieure dominent l'activité économique des 30 millions de sociétés américaines.

Puissance de la croissance géométrique



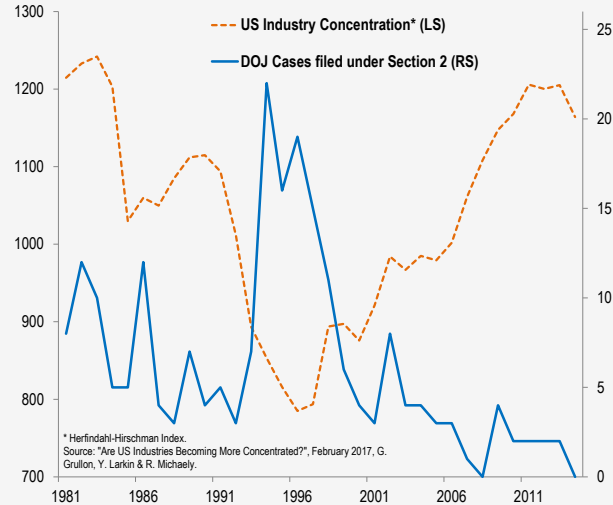
- Deux sociétés, A et B, ont une valeur initiale de 100. La société A affiche une croissance de 3 % par période et la société B, de 5 %. Sur une période suffisamment longue, cette légère différence périodique peut entraîner des différences abyssales dans la valeur à long terme des entreprises. Ce principe s'applique aux revenus, à l'emploi et à la capitalisation boursière.

Plus grosses et plus rentables



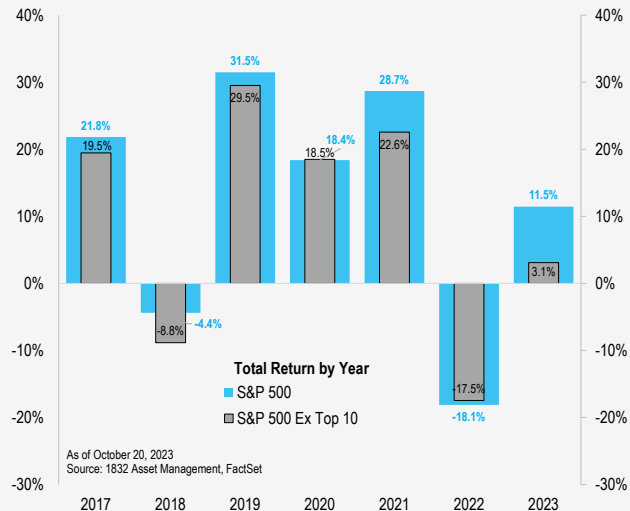
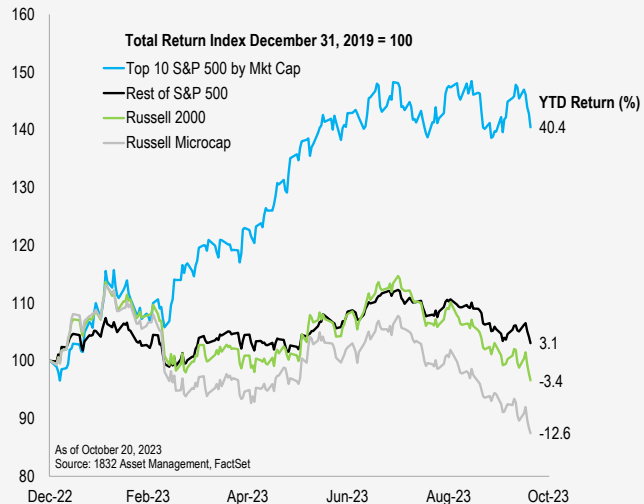
- L'écart entre les marges bénéficiaires des sociétés du S&P 100 et du Russell 2000 est assez important.
- Cette divergence s'explique principalement par la pondération disproportionnée des technologies au sein du S&P 100.

Concentration sectorielle favorisée par le recul des lois antitrust



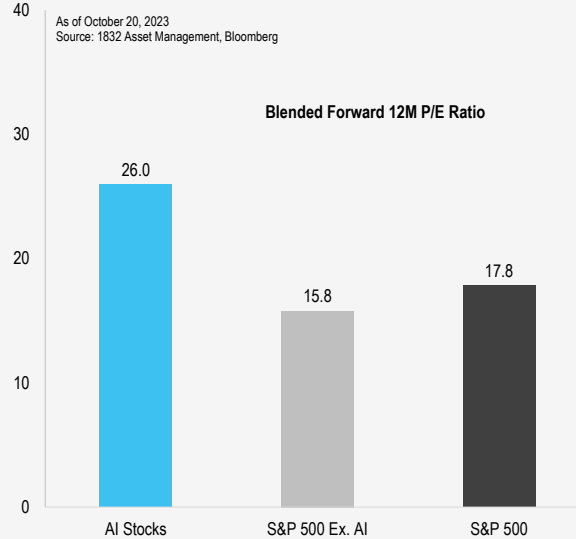
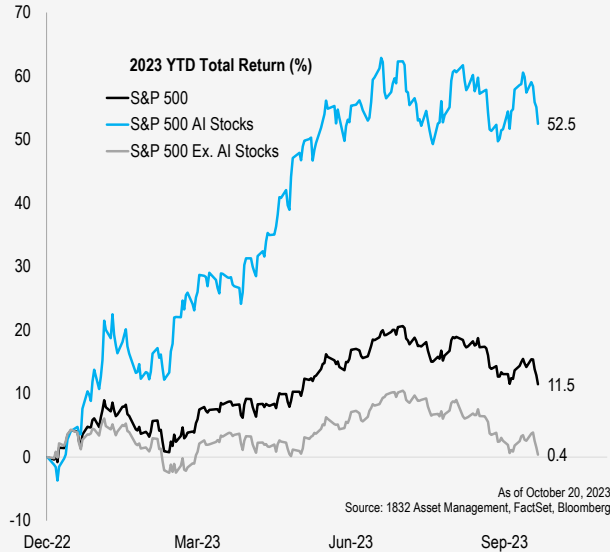
➤ Le recul des lois antitrust a-t-il une incidence?

Grandes sociétés en tête



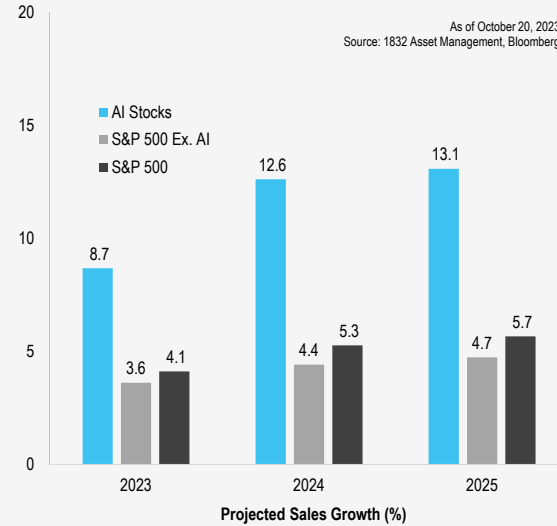
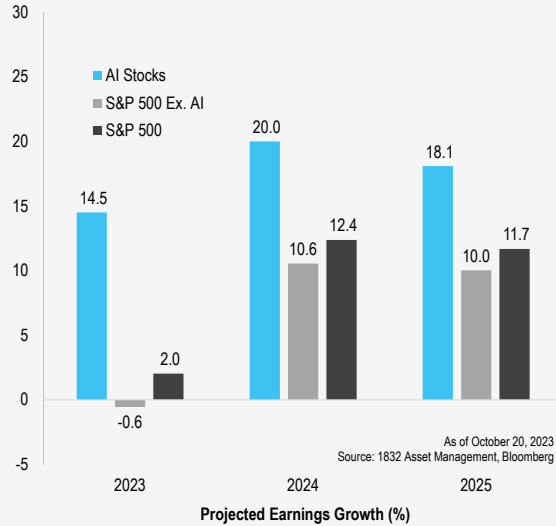
- Les mégacapitalisations dominent jusqu'ici cette année.
- L'écart entre les dix principales sociétés du S&P 500 et le reste de l'indice est le plus important depuis plusieurs années.

Incidence de l'engouement pour l'IA



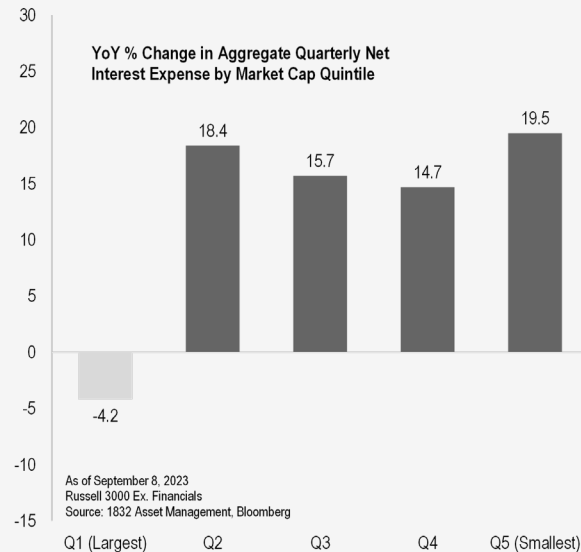
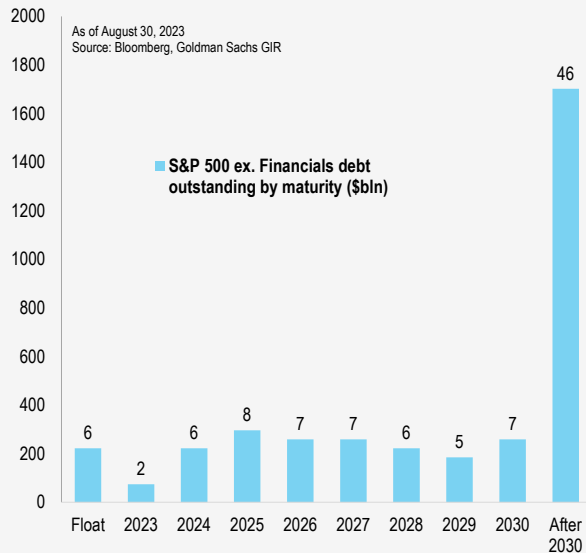
- Les sociétés du monde de l'intelligence artificielle (IA) se sont nettement démarquées cette année.
- Les évaluations de ces entreprises sont beaucoup plus élevées.

Croissance prévue



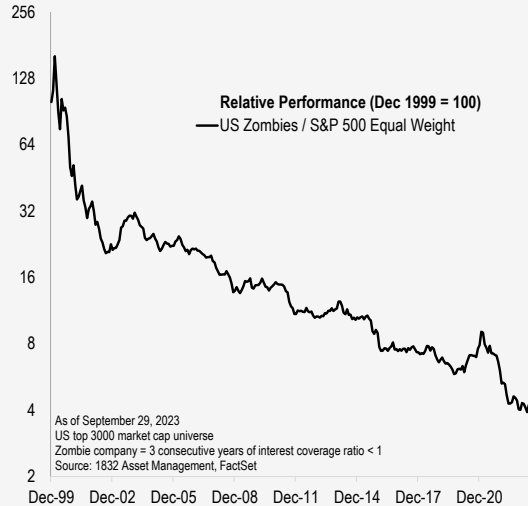
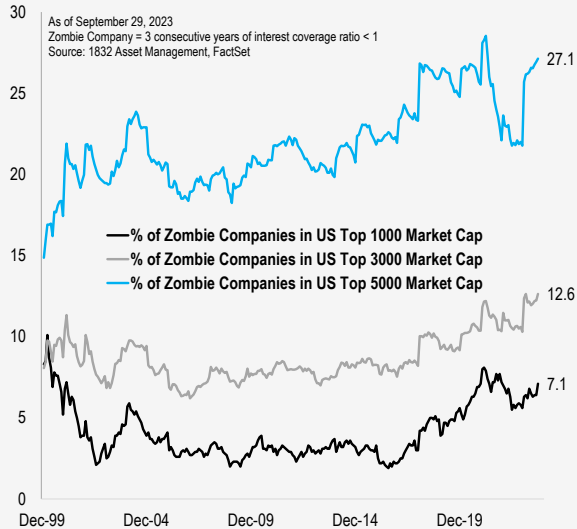
- Les entreprises du domaine de l'IA affichent des perspectives de croissance du chiffre d'affaires et du résultat net beaucoup plus élevées.

Écart de risque lié au bilan favorable aux sociétés à grande capitalisation



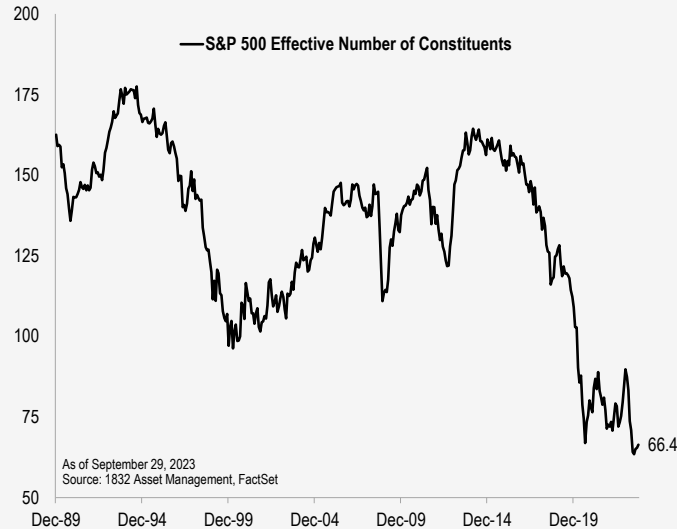
- Les créances de la plupart des sociétés du S&P 500 n'arrivent pas à échéance dans un avenir rapproché.
- En dépit de la hausse rapide des taux, les frais d'intérêts des plus grandes sociétés ont baissé.

Sociétés zombies plus nombreuses parmi les petites capitalisations



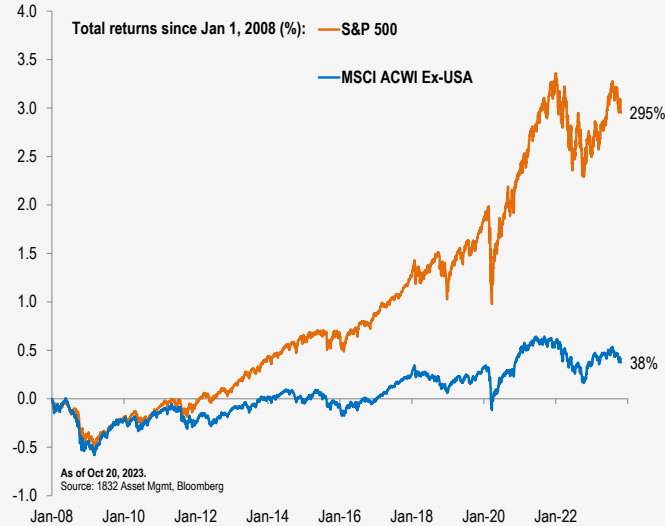
- Les sociétés mortes-vivantes semblent plus nombreuses dans la tranche inférieure des capitalisations boursières.
- Le rendement global de ces entreprises est plutôt mauvais depuis maintenant près de 25 ans.

Risque inhérent négligé du S&P 500



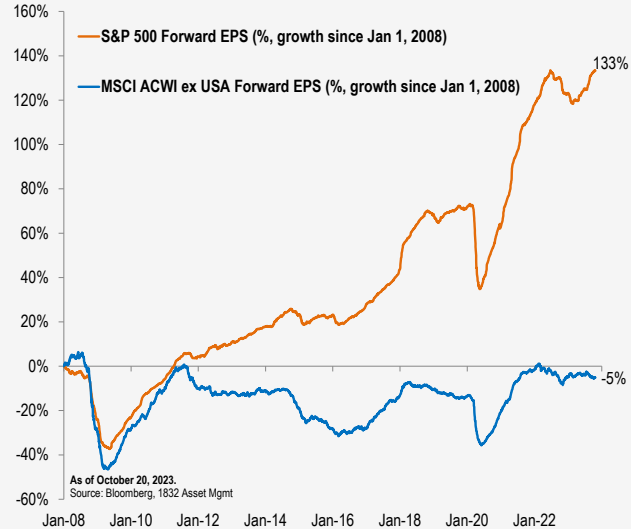
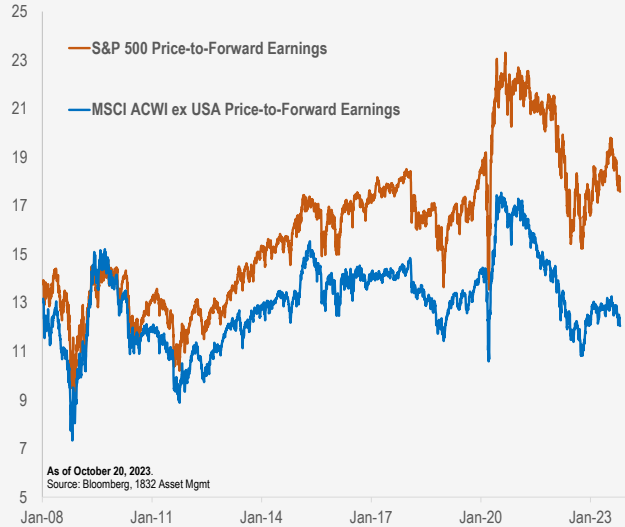
- Le nombre effectif de constituants (NEC) suggère que cet indice comptant 500 entreprises se comporte comme s'il n'en contenait que 66. Le NEC du secteur des technologies du S&P 500, qui compte 65 membres, a atteint un creux historique de 9.

Incidence à l'international



- Collectivement, les sociétés du S&P 500 ont devancé leurs homologues à l'échelle mondiale de plus de 250 % au cours des 15 dernières années.

Prime d'évaluation justifiée par les fondamentaux



- L'écart d'évaluation entre les actions américaines et internationales s'accroît.
- La croissance des bénéfices est plus vigoureuse aux États-Unis qu'ailleurs dans le monde.

Poids des technos en appui aux États-Unis

| Sector Weights | MSCI ACWI | |
|------------------|-----------|---------|
| | Ex USA | S&P 500 |
| Energy | 6.0% | 4.8% |
| Materials | 7.9% | 2.4% |
| Industrials | 13.1% | 8.3% |
| Consumer Disc. | 11.9% | 10.4% |
| Consumer Staples | 8.4% | 6.5% |
| Health Care | 9.7% | 13.4% |
| Financials | 21.2% | 12.6% |
| Info Tech | 11.3% | 27.8% |
| Comm Svcs | 5.5% | 9.0% |
| Utilities | 3.1% | 2.4% |
| Real Estate | 2.0% | 2.3% |

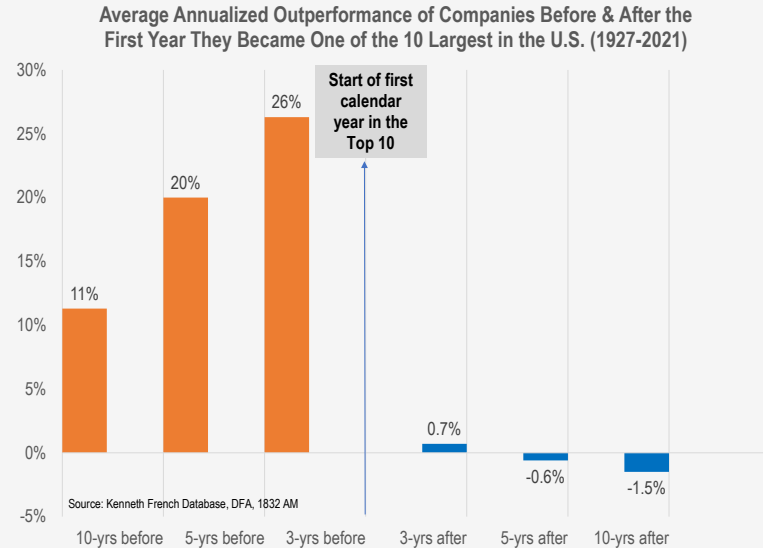
Shaded cells denote largest 3 weights.

Available as of Oct 20, 2023.

Source: Bloomberg, 1832 Asset Mgmt

- Les technologies accaparent plus de 25 % du S&P 500. Le poids du groupe formé de ce secteur, de la finance et des soins de santé dépasse la moitié de l'indice composé.
- Pour sa part, l'indice global fait la part belle à la finance, aux industries et à la consommation discrétionnaire.

Casse-tête des plus grandes entreprises au chapitre du rendement



- L'historique de rendement des sociétés déçoit une fois qu'elles figurent au palmarès des 10 plus grandes entreprises.

Surrendement des petites capitalisations



- Sur un horizon de 100 ans, les petites capitalisations affichent un meilleur rendement que les grandes.

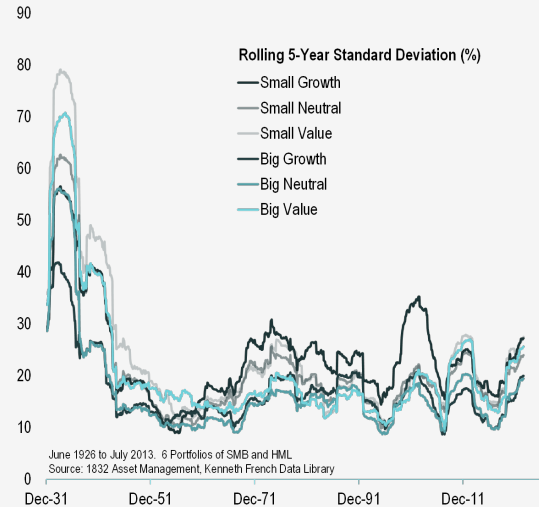
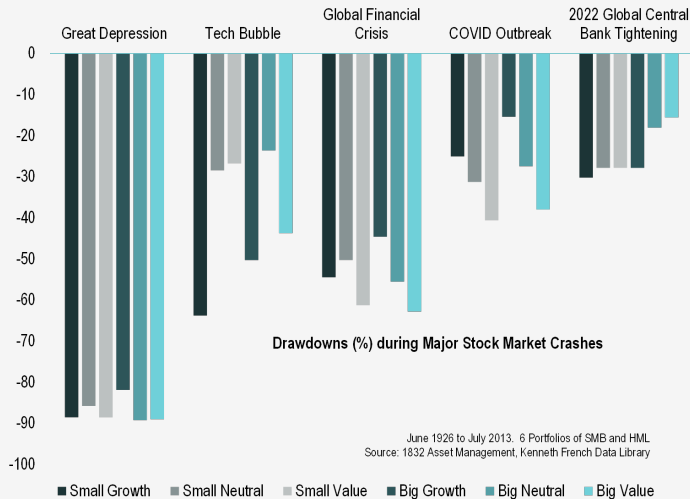
Conclusion sur la composition des portefeuilles

The diagram shows a 3x6 grid of portfolio categories. A horizontal double-headed arrow at the top is labeled 'Horizontal Diversification'. A vertical double-headed arrow on the left is labeled 'Vertical Diversification'.

| | EQUITIES | BONDS | ALTERNATIVES |
|---------------|---------------|---------------|---------------------|
| United States | United States | United States | Relative Value |
| International | International | International | Merger Arbitrage |
| Large-cap | Large-cap | Short-dated | Market Neutral |
| Small-cap | Small-cap | Long-dated | Macro CTA |
| Value | Value | High Quality | Commodities |
| Growth | Growth | High-yield | Private Equity/Debt |

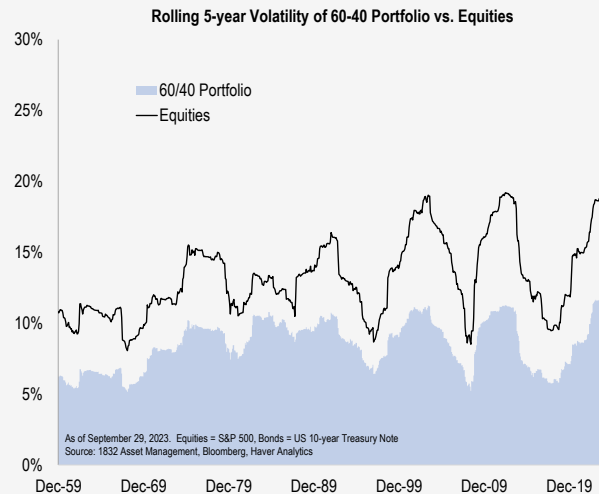
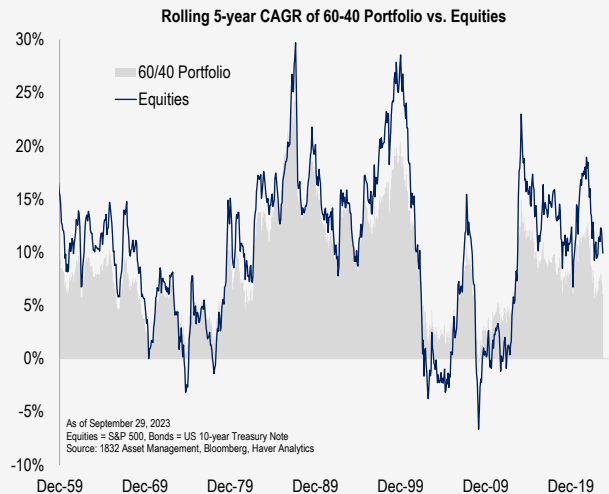
- Nous passons beaucoup de temps à diversifier nos fonds verticalement (c'est-à-dire au sein de chaque catégorie d'actif), mais peut-être que nous négligeons la diversification horizontale, soit d'une catégorie d'actif à l'autre.

Actions : risquées par nature



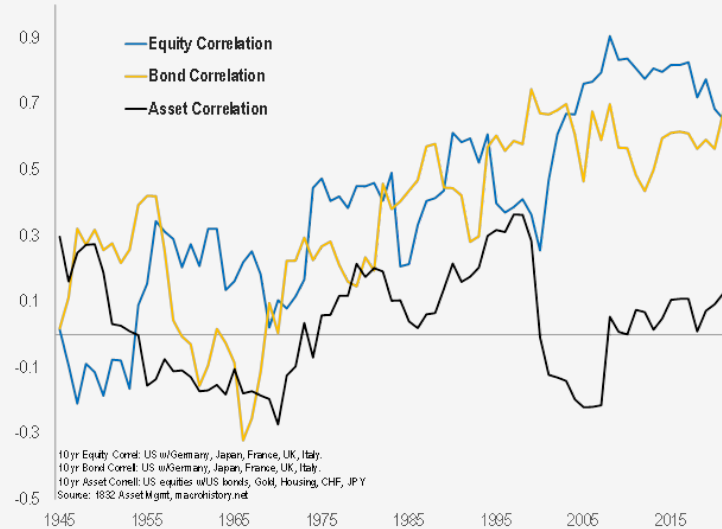
- Le fait de se distancier des mégacapitalisations a beau présenter certains avantages, le profil de rendement propre aux actions demeure le même dans l'ensemble des sous-groupes.
- L'ampleur des replis prononcés et le moment où ils surviennent sont comparables pour toutes les combinaisons de tailles d'entreprises et de styles (valeur ou croissance).
- Les pics et les creux dans la variabilité des rendements tendent aussi à survenir en même temps.

Ajout d'obligations : utile, mais...



- Les portefeuilles soi-disant équilibrés affichent un comportement très comparable à celui des actions.

Corrélations plus faibles entre les catégories d'actifs



- En investissant dans différentes catégories d'actif, on accroît efficacement la résilience des rendements.

Résumé



- **Les grandes sociétés américaines sont aux commandes.** Les mégacapitalisations dominent le palmarès des rendements du marché boursier des États-Unis. Les plus importantes sociétés technologiques du pays sont en partie responsables de la supériorité des parquets américains sur la scène mondiale.
- **Le risque de concentration commence à poser problème.** Aux États-Unis, les indicateurs de la concentration des indices pondérés par capitalisation boursière ont atteint un sommet en au moins 34 ans. Le S&P 500 se comporte comme s'il renfermait 66 titres.
- **Les rendements à long terme des sociétés les plus imposantes tendent à piétiner au fil du temps.** L'idée de s'éloigner des mégacapitalisations au sein du marché boursier ne représente qu'une partie de la solution. Il faut diversifier son portefeuille entre les catégories d'actif pour en accroître la résilience.