



# CAPITAL GROUP™

## L'hyperconcentration sectorielle du marché actions américain semble proche d'un sommet.



Eric Stern  
Gérant de portefeuille



Gerald Du Manoir  
Gérante de portefeuille actions



Caroline Randall  
Gérante de portefeuille actions

Confrontés ces dernières semaines à une actualité économique décevante, les marchés sont devenus très volatils et les géants de l'IA ont brutalement décroché. Nvidia, le leader mondial des puces pour l'IA, a ainsi vu son action plonger de 14 % alors qu'il venait de publier des résultats trimestriels en forte hausse. Sa capitalisation boursière s'est ainsi retrouvée amputée de 406 milliards USD, la plus grosse perte en dollars jamais essuyée en une semaine par une société cotée. Les actions de Microsoft, de Meta et d'Alphabet ont également basculé dans le rouge au début du mois d'août.

Pour les « Magnificent Seven », ce groupe de sept géants technologiques, dont six se sont lancés dans l'aventure de l'IA, la volatilité succède donc à la domination. Depuis début 2024 et jusqu'au 30 juin 2024, quatre d'entre eux – Nvidia, Microsoft, Alphabet et Meta Platforms – ont généré 43 % du rendement total du marché américain.

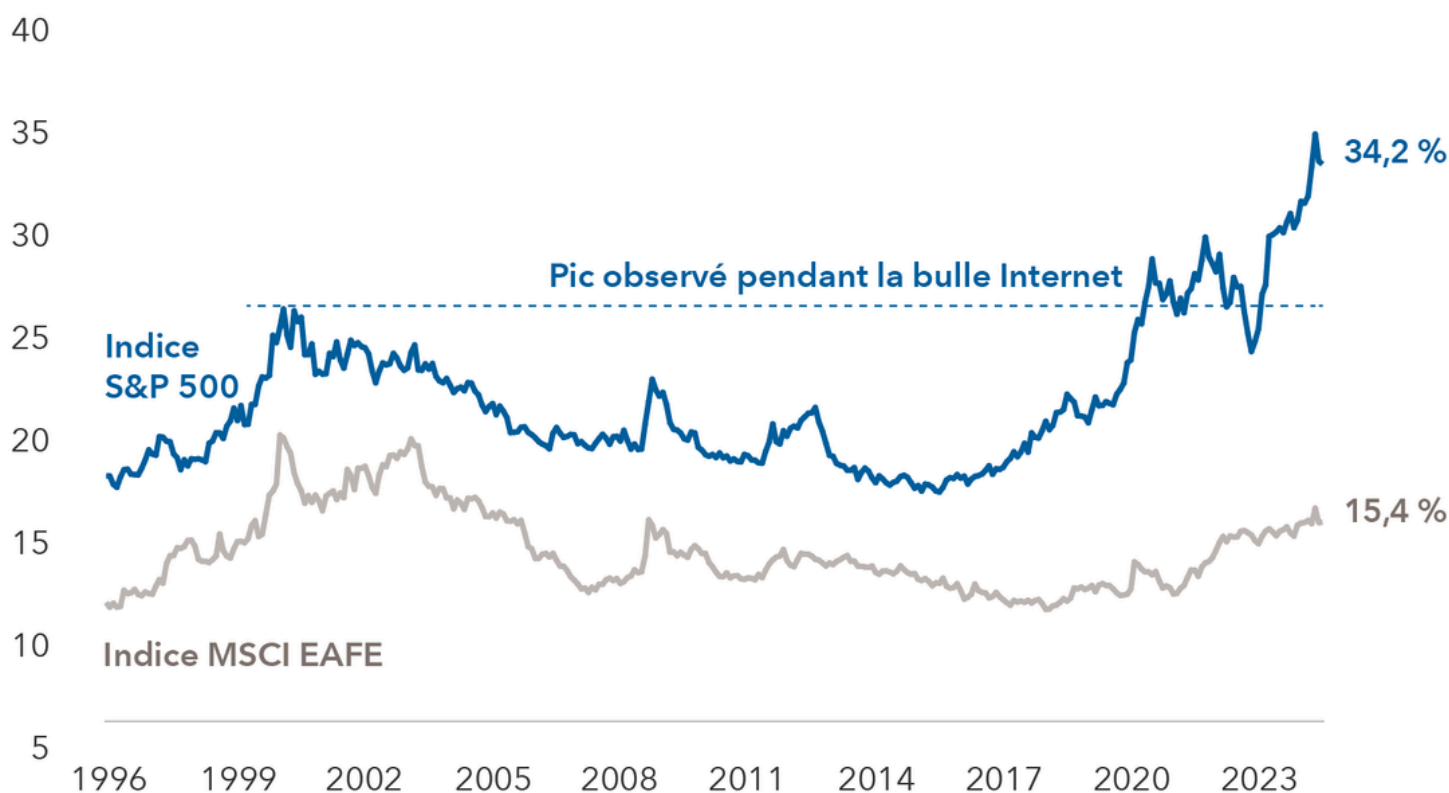
Le temps où les actions de ces géants semblaient inexorablement orientées à la hausse, peu importe la conjoncture, semble révolu, puisque la publication d'une seule statistique décevante sur l'emploi est parvenue à faire basculer les marchés. Pour Eric Stern, gérant de portefeuille actions chez Capital Group, ce revirement peut déstabiliser les investisseurs : « La rotation des marchés actions sera-t-elle le thème dominant de ces prochaines années ? Ou les 'Magnificent Seven' continueront-ils d'être à la base de la majeure partie des performances ? »

## Une forte concentration des marchés est risquée

Malgré la volatilité observée cet été, la concentration du S&P 500 demeure excessive. Les 10 premières sociétés de l'indice (parmi lesquelles figurent les géants technologiques) pesaient en effet 34,2 % de sa capitalisation boursière totale au 31 août 2024. C'est considérable.

## **La concentration du marché est supérieure aux niveaux constatés pendant la bulle Internet**

## Capitalisation boursière des 10 premières sociétés des indices S&P 500 et MSCI EAFE (en %)



Sources : Capital Group, Morningstar, MSCI, Standard & Poor's. Au 31 août 2024. Total, mois par mois, des 10 premières capitalisations de chaque indice.

Contrairement à ce que les investisseurs s'imaginent, le marché est aujourd'hui bien plus concentré qu'au plus fort de la bulle Internet, en 2000. Mais la comparaison s'arrête là : les géants technologiques d'aujourd'hui présentent des valorisations très inférieures à celles des champions d'alors, en plus de quoi ils génèrent des résultats en forte croissance. Par exemple, Nvidia a enregistré un bénéfice de 16,6 milliards USD sur le trimestre prenant fin le 31 juillet, plus de deux fois plus qu'à la même période l'an dernier.

Gardons à l'esprit qu'une concentration élevée peut accroître le risque en portefeuille. Les leaders technologiques actuels sont exposés à différents risques, entre l'évolution des réglementations, les grands bouleversements technologiques et la possibilité que la trajectoire de l'IA vers la rentabilité s'avère plus longue que prévu.

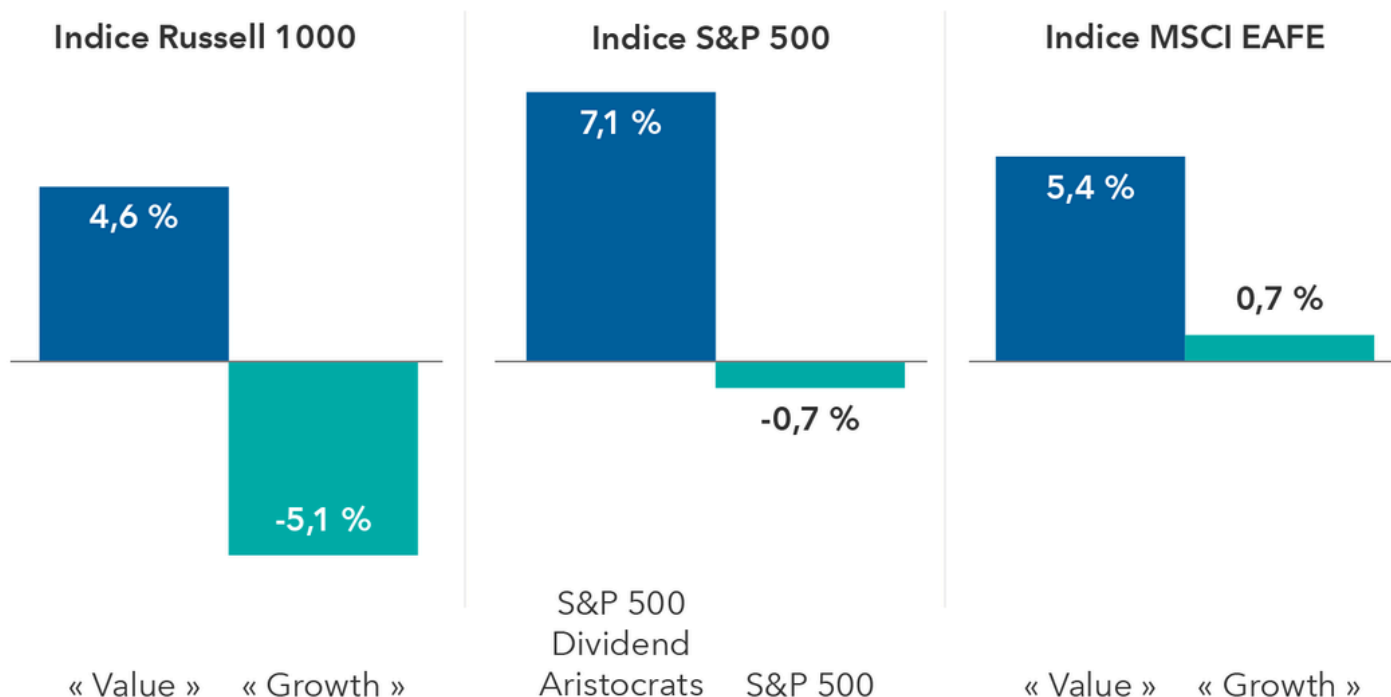
« On observe également une forme de circularité dans la croissance des bénéficiaires des Magnificent Seven, qui se soutiennent en partie les uns les autres », complète Eric Stern. Dans le cas de Nvidia, près de la moitié du chiffre d'affaires du deuxième trimestre provient de seulement quatre clients.

## Signes avant-coureurs d'une rotation de marché

Avant même la correction éclair de début août, la progression des marchés actions semblait mieux répartie : depuis début juillet, les actions à dividendes, « value » et internationales surperforment le S&P 500. Et l'indice MSCI EAFE des marchés actions internationaux est nettement moins concentré que celui du marché américain.

## Les actions à dividendes et les actions hors US ont récemment fait preuve de solidité

Rendement total de plusieurs indices de style depuis le début du troisième trimestre



Sources : Capital Group, RIMES. Rendement total en USD. Les résultats passés ne préjugent pas des résultats futurs. Au 9 septembre 2024.

« Le contexte de marché montre que les valorisations sont justifiées pour certaines méga-capitalisations américaines seulement », précise Gérald du Manoir, gérant de portefeuille actions chez Capital Group. « En parallèle, dans le reste du monde, quantité d'entreprises de différents secteurs d'activité présentent des modèles solides, des cash-flows réguliers et un bon potentiel de croissance des résultats. Je pense que les investisseurs commencent à prendre conscience de tout cet éventail d'opportunités. »

C'est par exemple le cas de SAP, l'éditeur allemand de logiciels que l'on croyait distancé dans la course au cloud, qui a désormais rattrapé son retard et développé son activité en simplifiant son offre. « En dépit des doutes émis par le marché, cette société est parvenue à s'adapter et a su conquérir de nombreux nouveaux clients. Parfois, la simplicité l'emporte », explique Gérald du Manoir.

Hors du secteur technologique, l'envolée de la demande mondiale de voyages aériens profite à des sociétés comme le fabricant français de moteurs à réaction Safran, qui génère un chiffre d'affaires récurrent grâce aux contrats de service et de maintenance de ses moteurs.

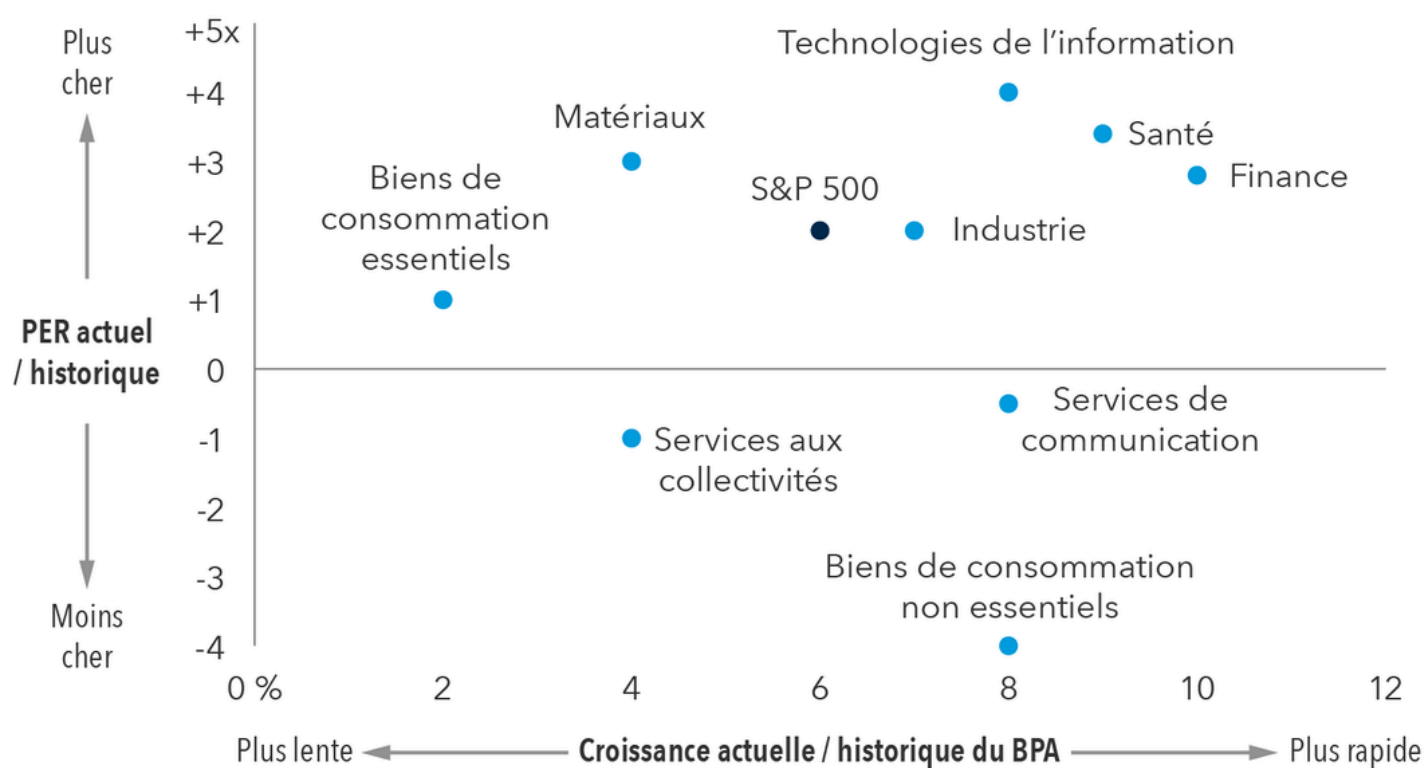
## Accent sur les bénéfices, les cash-flows et les dividendes

Les géants technologiques affichent des bénéfices en forte croissance. Mais ils ne sont pas les seuls : d'autres filières sont actuellement très dynamiques, y compris parmi celles qui versent régulièrement des dividendes. Le secteur des services aux collectivités, par exemple, a publié au deuxième trimestre des résultats en progression de 21 % en glissement annuel, le niveau le plus élevé des 11 secteurs composant le S&P 500. Le S&P 500 Utilities, indice composé des principaux opérateurs

américains de services aux collectivités, s'est quant à lui adjugé 21 % entre le 1er janvier et le 9 septembre 2024, contre seulement 14 % pour le S&P 500 et 19 % pour le S&P 500 Information Technology.

## Le secteur technologique n'est pas le seul à voir ses bénéfices progresser

Valorisations et croissance du PER des différents secteurs de l'indice S&P 500 par rapport à leur moyenne historique sur 5 ans



Sources : Capital Group, FactSet, Standard & Poor's. Le PER est calculé à partir du bénéfice par action (BPA) à 12 mois. Croissance actuelle du BPA : croissance annualisée du bénéfice sur la période 2023-2026 pour tous les secteurs (chiffres réels pour 2023 et estimations du consensus pour 2024-2026). Croissance historique du BPA : croissance annualisée du bénéfice sur la période 2018-2023 pour tous les secteurs. Hors secteurs de l'immobilier et de l'énergie. Au 4 septembre 2024.

« La progression du marché actions américain, encore très concentrée sur quelques valeurs ces derniers temps, devrait progressivement s'élargir à d'autres secteurs », estime Caroline Randall, gérante de portefeuille chez Capital Group. « Je m'attends à ce que les investisseurs

privilégient de plus en plus les sociétés assorties de thèmes de croissance à long terme leur permettant de générer des cash-flows à court terme et de verser des dividendes. Et avec la baisse attendue des taux de la Fed, il semble judicieux de réorienter son approche d'investissement sur les dividendes. »

Par exemple, le laboratoire biopharmaceutique britannique AstraZeneca, qui investit massivement pour tenter de trouver des remèdes à différents cancers et pathologies cardiovasculaires et rénales, verse des dividendes croissants depuis plusieurs décennies.

## En quête des champions de demain

Les géants technologiques d'aujourd'hui continueront-ils de dominer les marchés, ou seront-ils remplacés par un nouveau groupe de sociétés leaders ? Comme Eric Stern l'explique, « bien qu'il soit possible que les géants technologiques conservent leur ascendant, ils sont exposés à plusieurs risques (valorisation, évolution de leurs métiers, etc.). C'est pourquoi je m'efforce d'équilibrer mes portefeuilles et de tirer parti d'opportunités dans un large éventail de secteurs, parmi lesquels les technologies, la santé et l'industrie. »

Dans le secteur industriel, par exemple, la flambée de la demande mondiale de voyages aériens pourrait profiter à l'équipementier aéronautique TransDigm, ainsi qu'à GE Aerospace, autrefois un conglomérat actif dans les médias, l'énergie et la santé, mais qui s'est recentré sur la fabrication de moteurs à réaction.

Les champions boursiers d'aujourd'hui pourraient donc demeurer au sommet – ou pas. Il suffit de voir comment les 10 premières capitalisations boursières identifiées comme telles au début des quatre dernières décennies ont eu tendance à enregistrer des résultats relativement modestes dans les dix années qui ont suivi. Les méga-capitalisations actuelles sont-elles condamnées à perdre leur place de

choix ? « Pas forcément, conclut Eric Stern. Mais par prudence, il apparaît désormais judicieux de se mettre en quête des champions de demain. »

**Eric Stern** est gérant de portefeuille actions chez Capital Group et possède 34 ans d'expérience dans le secteur de l'investissement. Il est titulaire d'un MBA de Standord et d'une licence en gestion de l'université de Californie, à Berkeley.

**Gerald Du Manoir** est gérant de portefeuille actions chez Capital Group et possède 34 ans d'expérience dans le secteur de l'investissement. Il est titulaire d'un diplôme en finance internationale de l'Institut Supérieur de Gestion de Paris.

**Caroline Randall** est gérante de portefeuille actions chez Capital Group et possède 26 ans d'expérience en matière d'investissement. Elle est également analyste, chargée de couvrir le secteur européen des services aux collectivités. Elle est titulaire d'une licence et d'un master en économie de Cambridge.

Les résultats passés ne préjugent pas des résultats futurs. Il est impossible d'investir directement dans les indices, qui ne sont pas gérés. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent ne sont pas constants dans le temps, et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer l'intégralité de leur mise initiale. Les informations fournies dans le présent document ne constituent pas une offre de conseil en investissement, en fiscalité ou autre, ni une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres.

Les déclarations attribuées à un individu représentent les opinions de ce dernier à la date de leur publication, et ne reflètent pas nécessairement le point de vue de Capital Group ou de ses filiales. Sauf mention contraire, toutes les informations s'entendent à la date indiquée. Certaines données ayant été obtenues de tiers, leur fiabilité n'est pas garantie.

Capital Group gère des actions par le biais de trois entités d'investissement, qui décident en toute indépendance de leurs investissements et de leurs votes par procuration. Les professionnels de l'investissement obligataire assurent la recherche et la gestion d'actifs obligataires par le biais de Capital Group. Pour ce qui concerne les titres apparentés à des titres de participation, ils agissent uniquement pour le compte de l'une des trois entités d'investissement en actions.