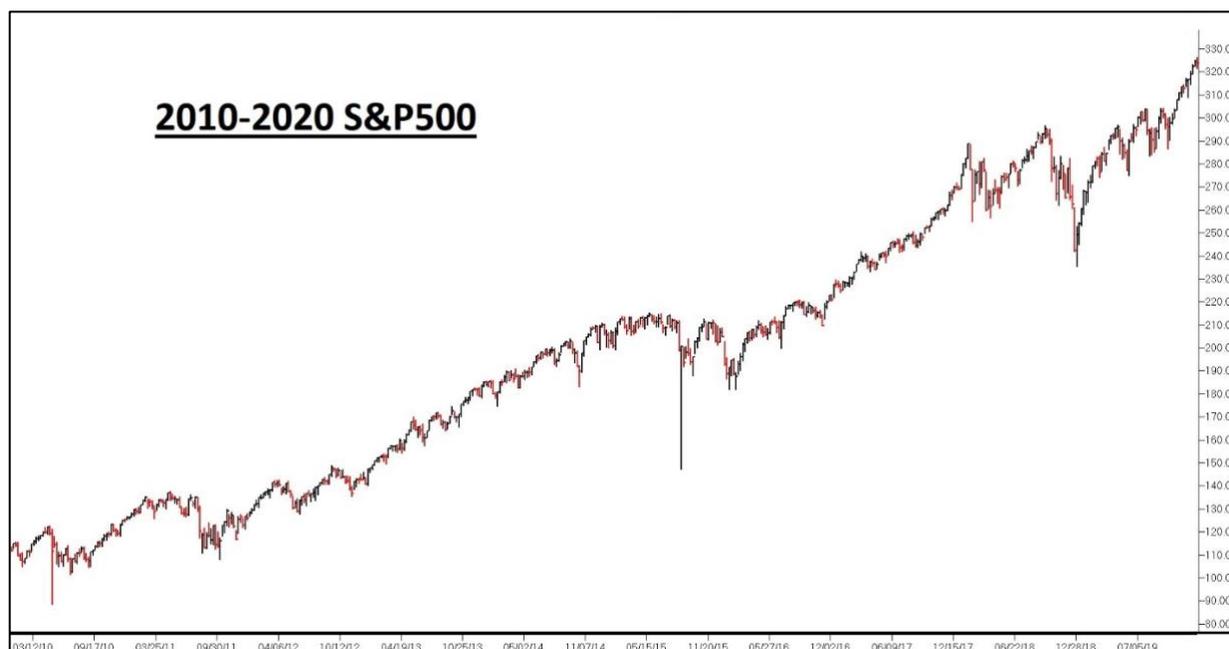


La diversification fonctionne-t-elle toujours?

L'envolée des grandes capitalisations américaines de ces dernières années pourrait donner l'impression que l'avenir n'appartient qu'au S&P 500, le NASDAQ ainsi que les Magnifiques Sept. Ceci amène à la croyance que la diversification n'a peut-être plus sa place. Le S&P500, ayant eu un rendement annuel moyen de 15% depuis 10 ans par rapport à 7,50% pour le TSX, 6,70% pour les actions internationales et 2% pour les obligations gouvernementales* peut venir renforcer cette croyance. Les gestionnaires de portefeuille qui ont une forte concentration en grandes capitalisations de croissance américaines sont les héros du jour, tout comme les gestionnaires de fonds d'actions à dividendes et d'actions « valeur » avaient la cote de 2000 à 2012. Les noms sur les lèvres de tous durant les années 2000 sont pour la plupart aujourd'hui oubliés en faveur des nouvelles vedettes.



*Source : FBN Thomson One

Malheureusement, les décennies se suivent mais ne se ressemblent habituellement pas. Comme le graphique ci-dessous le montre, le S&P500 a eu une première décennie du nouveau millénaire peu reluisante : volatilité, d'énormes corrections et une perte annuelle moyenne de 4,50% (en CAD) en INCLUANT ses dividendes*.



*Source : FBN Thomson One

Le tableau ci-dessous représente le rendement annuel des classes d'actifs de la meilleure à la pire pour les années 2000-2009. Durant cette « décennie perdue », le S&P500 n'a jamais réussi à se hisser dans la partie supérieure du tableau parmi les classes d'actifs les plus performantes. Les actions à dividendes, les sociétés immobilières, l'or et les pays émergents ont pour leurs parts eu d'importantes contributions au rendement. À l'époque, tout le monde avait tendance à comparer son portefeuille aux pays émergents, aux fonds à dividendes et aux gestionnaires à la Warren Buffet et Stephen Jarislowsky!

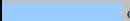
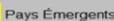
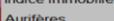
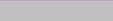
2000 à 2009 - Rendements annuels par catégories d'actif									
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
29%	30%	23%	28%	18%	31%	33%	19%	29%	55%
28%	19%	15%	27%	17%	25%	20%	12%	8%	38%
21%	15%	13%	27%	17%	25%	25%	10%	6%	36%
21%	12%	9%	26%	14%	24%	23%	3%	0%	35%
17%	9%	7%	14%	14%	15%	19%	1%	-7%	27%
17%	8%	1%	13%	12%	14%	17%	0%	-16%	25%
10%	6%	-2%	10%	8%	11%	16%	-5%	-17%	14%
9%	4%	-6%	7%	7%	7%	16%	-6%	-23%	12%
7%	3%	-7%	6%	6%	6%	11%	-7%	-29%	12%
1%	1%	-10%	6%	4%	3%	8%	-10%	-31%	10%
-1%	-7%	-12%	4%	3%	1%	5%	-10%	-33%	7.49%
-11%	-13%	-17%	-2%	2%	-1%	4%	-13%	-38%	5%
-27%	-18%	-23%	-2%	-2%	-1%	-3%	-20%	-42%	-5%

Obligations canadiennes	Actions canadiennes à dividendes	Pays Émergents
Obligations à rendements réels	S&P/TSX grandes capitalisations	MSCI EAFE CS
Obligations pays émergents	Actions américaines à dividendes	Indice immobilier canadien
Obligations à rendements élevés	S&P500 CS	Aunifères
Actions privilégiées		

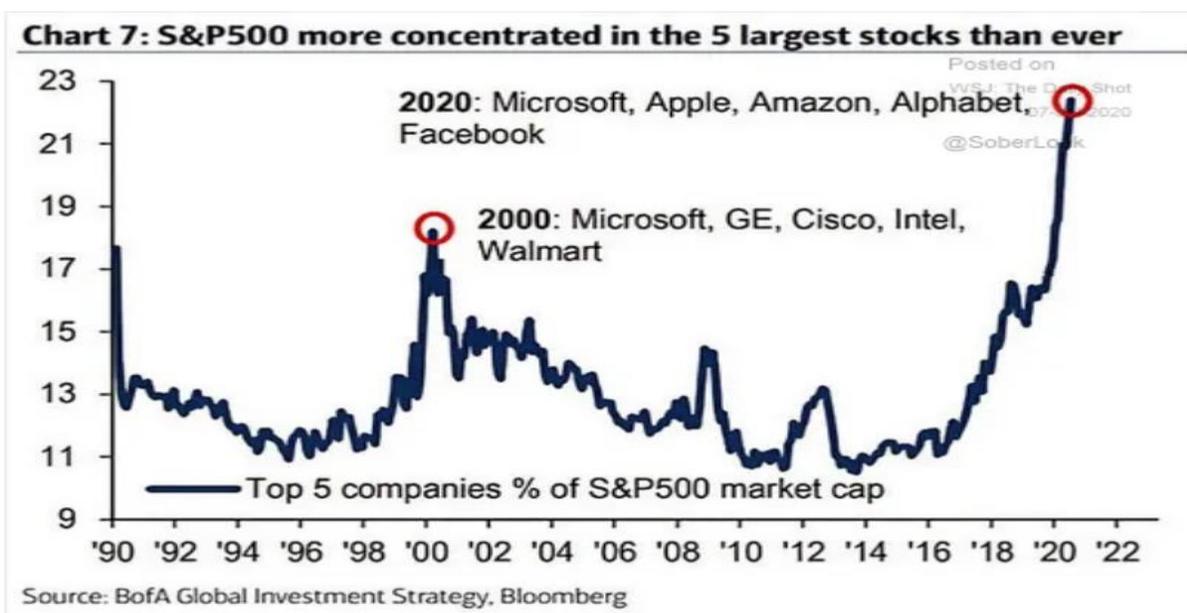
Le portrait est bien différent durant la deuxième décennie, surtout à partir de l'année 2012. Le S&P500 semble avoir adopté résidence permanente parmi les classes d'actifs les plus performantes! Cette performance a d'ailleurs bien contribué au rendement de nos paniers

grâce à nos positions dans l'indice du S&P500 que l'on détient, en tout temps, dans nos portefeuilles Équilibré et Revenu, ainsi qu'en tant que position tactique dans nos portefeuilles de Rotation. Nous détenons aussi l'indice spécifique des actions de grande capitalisation de croissance américaines (dans nos panier Équilibré et Revenu).

2010 à 2019- Rendements annuels par catégories d'actif									
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
23%	22%	17%	41%	25%	21%	24%	23%	8%	25%
23%	18%	16%	36%	24%	21%	21%	17%	7%	23%
18%	14%	16%	32%	18%	19%	18%	14%	6%	23%
13%	13%	15%	20%	14%	16%	18%	12%	4%	22%
12%	10%	14%	13%	12%	13%	11%	12%	4%	18%
11%	9%	12%	13%	11%	4%	9%	11%	3%	16%
10%	8%	9%	4%	10%	2%	8%	10%	1%	14%
8%	6%	7%	0%	8%	1%	8%	8%	0%	13%
8%	4%	7%	-2%	8%	0%	7%	4%	-6%	8%
6%	4%	6%	-3%	7%	-5%	7%	3%	-6%	10%
6%	-9%	4%	-6%	7%	-8%	2%	3%	-8%	8%
6%	-10%	3%	-13%	7%	-13%	1%	1%	-9%	7%
3%	-16%	2%	-23%	4%	-15%	-2%	0%	-12%	3%

 Obligations canadiennes	 Actions canadiennes à dividendes	 Pays Émergents
 Obligations à rendements réels	 S&P/TSX grandes capitalisations	 MSCI EAFE C\$
 Obligations corporatives	 Actions américaines à dividendes	 Indice immobilier canadien
 Obligations à rendements élevés	 S&P500 C\$	 Aurifères
 Actions privilégiées		

Mais il y a certaines indications que le S&P500 aurait peut-être atteint un sommet, ou du moins que les gains faciles sont derrière nous. La concentration du rendement parmi un petit nombre de titres n'est habituellement pas soutenable à long terme et peut mener à une correction. Les Magnifiques Sept comptent pour 23% de la valeur combinée des 500 titres du S&P500! Tel que le graphique ci-dessous le démontre, il faut remonter à 1990 ou 2000 pour voir une telle concentration. L'indice a affiché des rendements plutôt faibles durant les années subséquentes.

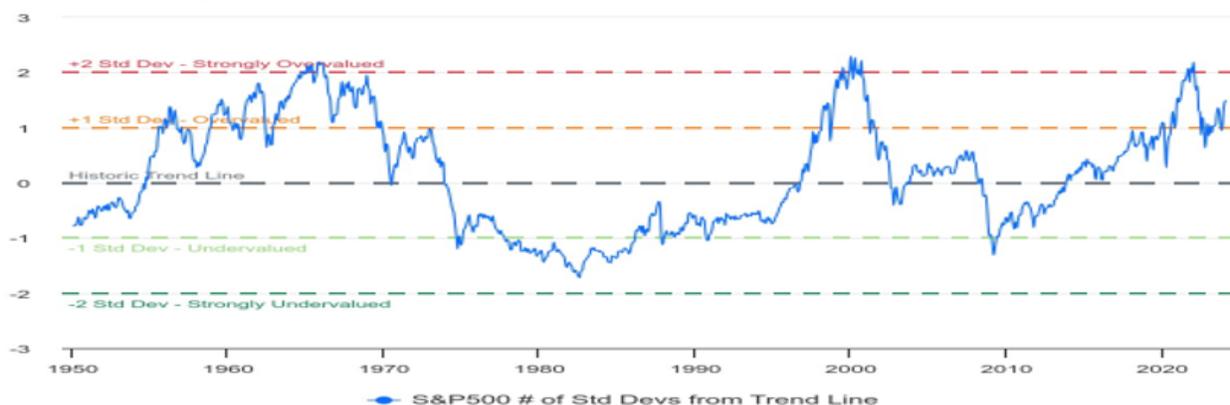


La contre-performance du S&P500 durant la « décennie perdue » lui a permis de passer des niveaux euphoriques par rapport à son rendement annuel moyen historique de l'année 2000 à

des niveaux beaucoup plus attrayants au milieu des années 2000. En 2020, en revanche, nous constatons que l'indice a peut-être monté trop haut et trop vite à la suite de sa surperformance débutant en 2012.

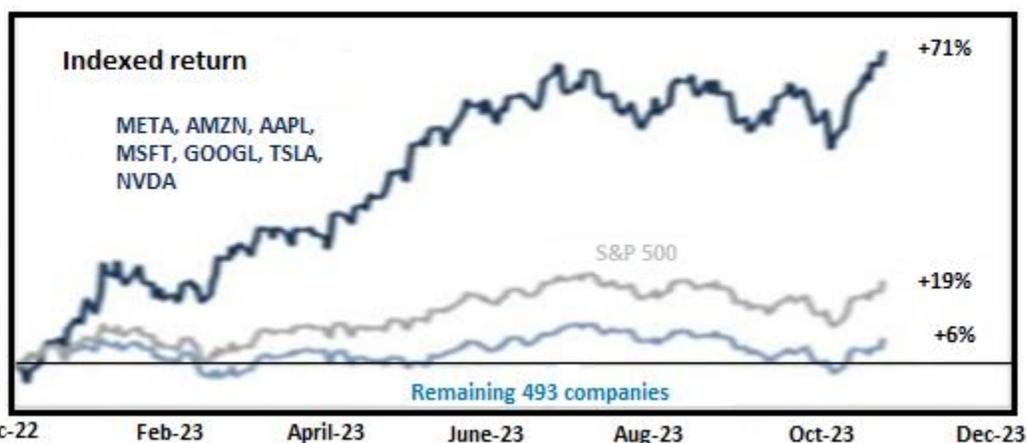
S&P500 # of Standard Deviations from Trend Line

www.currentmarketvaluation.com



La concentration du rendement parmi un nombre restreint de titres inquiète aussi. Comme nous pouvons le constater au graphique ci-dessous, les autres 493 titres du S&P500 ont cumulé un rendement de 6% pour l'année, les Magnifiques Sept comptant pour 13% du rendement de 19% du S&P500 (en date de la mi-novembre). Une telle concentration du rendement parmi un nombre restreint de titres peut être inquiétante. Cela pourrait indiquer que les marchés ne sont pas aussi robustes que l'on pourrait croire après observation superficielle.

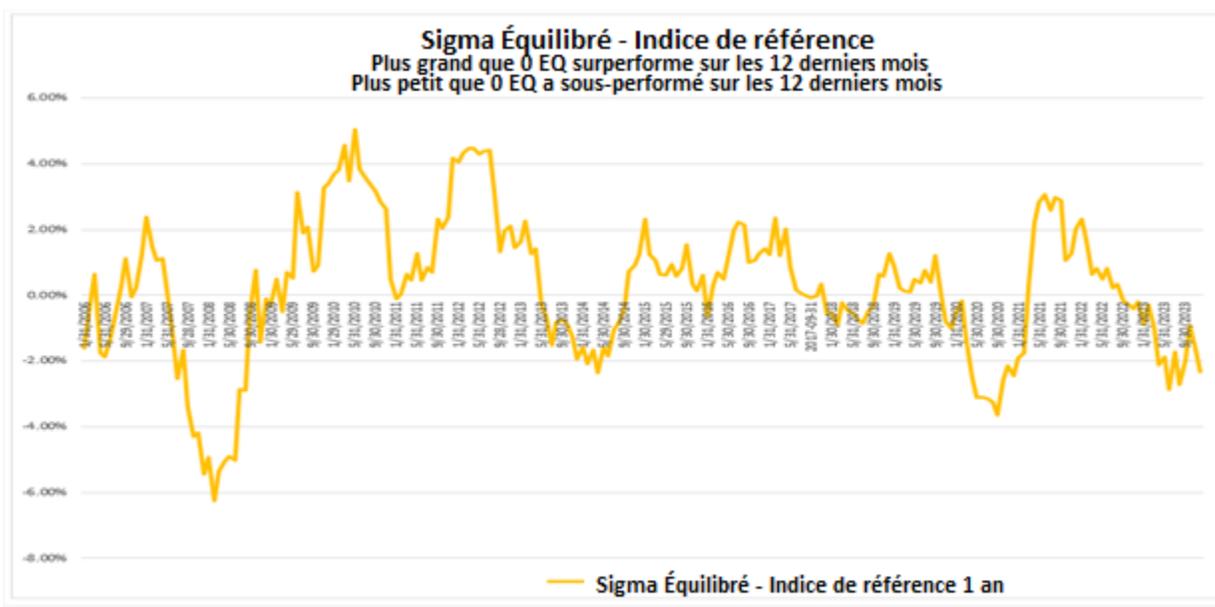
Exhibit 23: The Magnificent 7 has led the index higher in 2023



Source: FactSet. Goldman Sachs. Global Investment Research

Cela veut-il dire que nous devrions sortir complètement du S&P500? Aucunement. Comme toujours, nous préconisons pour nos paniers Sigma Équilibré et Sigma Revenu une approche pondérée parmi un grand nombre de classes d'actifs, de segments boursiers et de titres à revenus fixes. La bourse américaine compte pour 20% des titres boursiers du panier Équilibré.

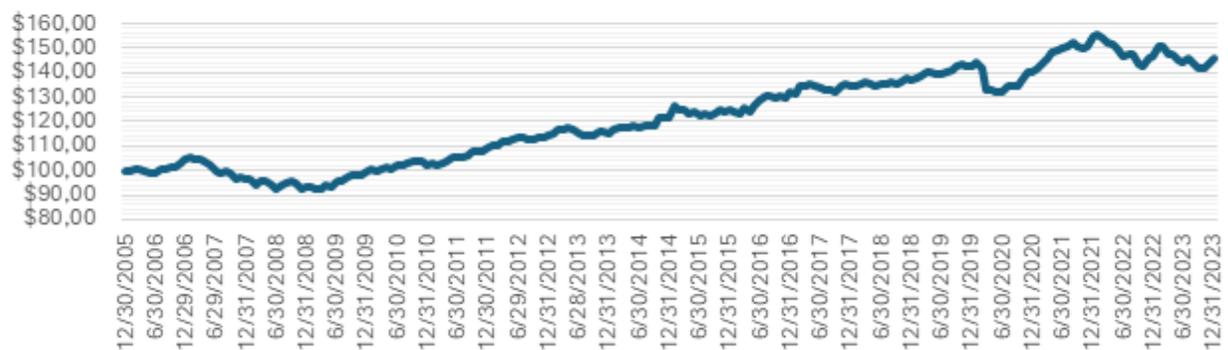
La diversification n'a pas été tellement bien récompensée en 2023. Les indices les plus connus, soit de grandes capitalisations croissance (S&P500, EAEO, TSX) occupent 3 des 4 premiers rangs (voir le graphique dans la section revue des marchés qui suit). Les classes d'actifs et segments boursiers sur lesquels nous comptons pour diversifier davantage nos portefeuilles ont sous-performé. Tel qu'on peut voir sur le graphique ci-dessous, la diversification accuse une sous-performance par rapport à un portefeuille de référence moins diversifié depuis le début de 2022. De telles périodes sont inévitables de temps à autres. Le graphique ci-dessous nous présente la performance du panier Équilibré par rapport au portefeuille de référence depuis son lancement en 2006. Lorsque la ligne est au-dessus de zéro, le panier a mieux fait que le portefeuille de référence sur les douze derniers mois. Par exemple, sur la période de 12 mois se terminant au 31 décembre 2023, le panier sous-performe de 2,34%. Depuis la fin septembre 2022, le panier sous-performe le portefeuille de référence (car la ligne est en dessous de zéro depuis). De telles périodes se répètent de manière périodique, comme durant les années 2020, 2013-2014, 2007-2008. En règle générale, nous voyons que les périodes positives sont plus nombreuses et plus considérables que les périodes creuses. Une autre façon de l'exprimer est de voir que la surface du graphique couverte par la ligne au-dessus de zéro est considérablement plus importante que la surface sous la courbe.



Source : Gestion Sigma / FBN-Croesus

Nous pouvons aussi le regarder de manière cumulative. Malgré qu'il y ait certaines périodes de recul dans la performance du panier tel qu'en 2007 jusqu'en octobre 2008, ou encore en 2020, nous pouvons constater que le panier accumule de la surperformance dans le temps malgré le récent plafonnement.

Sigma Équilibré - Indice de référence Cumulatif 2006-2023



Source : Gestion Sigma / FBN-Croesus