

Indice S&P 500 : la stratégie de rotation sectorielle est-elle plus attractive que la méthode du stock-picking?

Janvier 2024 | À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE L'INVESTISSEMENT
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

COMMUNICATION MARKETING

Les titres du S&P 500 évoluent de plus en plus en fonction du secteur GICS® auxquels ils appartiennent. Par conséquent, les investisseurs peuvent envisager d'utiliser une approche de rotation sectorielle pour saisir des opportunités d'investissement plus difficiles à identifier en utilisant une stratégie de stock-picking. En effet, au cours des 30 dernières années, la corrélation moyenne entre le rendement excédentaire des titres individuels (par rapport à l'indice S&P 500) et le rendement excédentaire de leurs secteurs respectifs a suivi une tendance à la hausse et s'élève aujourd'hui à environ 40 % (graphique 1) :

Le graphique 1 montre que les rendements excédentaires des actions sont davantage corrélés aux rendements excédentaires de leurs secteurs respectifs.

Depuis décembre 2012, alors que les rendements excédentaires des actions et des secteurs étaient corrélés en moyenne à 25 %, nous avons constaté une augmentation de la corrélation jusqu'à atteindre 45 % à la fin de l'année 2021 suivi d'une légère diminution depuis. En d'autres termes, si les actions et leurs secteurs respectifs évoluent en parallèle, la stratégie de rotation sectorielle peut constituer une alternative intéressante. En effet, la corrélation des rendements excédentaires entre les secteurs au cours de la même période est restée très faible et se situe entre -10 % et +10 %.

Le double effet de (i) l'augmentation du mouvement conjoint titre-secteurs et de (ii) la corrélation des rendements excédentaires entre les secteurs semble être dû au fait que l'indice S&P 500, ainsi que certains de ses secteurs, sont devenus extrêmement concentrés.

Pour mettre en évidence cette concentration, nous utilisons l'indice d'Herfindahl-Hirschman qui permet de mesurer la concentration sectorielle tout en prenant en considération les changements de nombre de titres dans les secteurs:

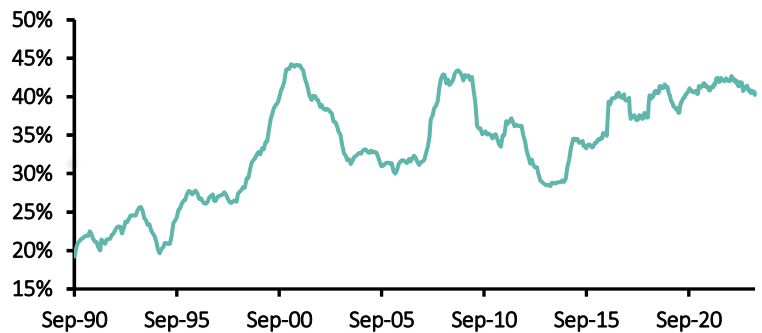
$$C := \frac{\text{Herfindahl}}{\text{nb of stocks}} = \frac{1}{n \sum_i w_i^2}$$

Lorsque C est proche de 1, le secteur est diversifié et tend vers une répartition équipondérée de n actions.

Au contraire, lorsque C est faible et proche de $1/n$, le secteur est fortement concentré en quelques titres prédominants.

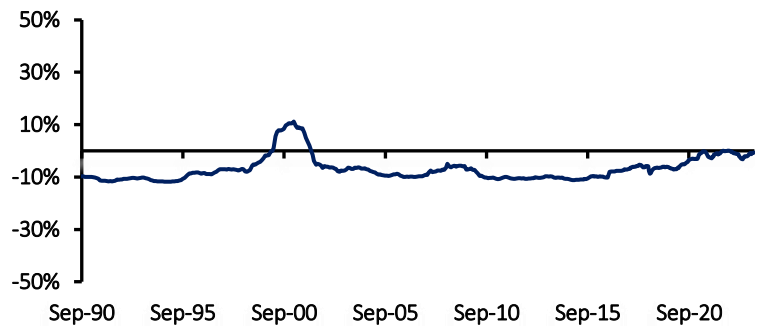
Cette mesure n'est pas adaptée aux « petits » secteurs tels que l'immobilier où n représente une valeur faible.

Graphique 1 : Corrélation moyenne de l'excédent de rendement des actions individuelles et de l'excédent de rendement de leur secteur respectif (21.09.1990 - 15.12.2023)



Source : Bloomberg, au 15/12/2023. Calculs effectués par Ossiam. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Graphique 2 : Corrélation sectorielle moyenne par paires (21.09.1990 - 15.12.2023)



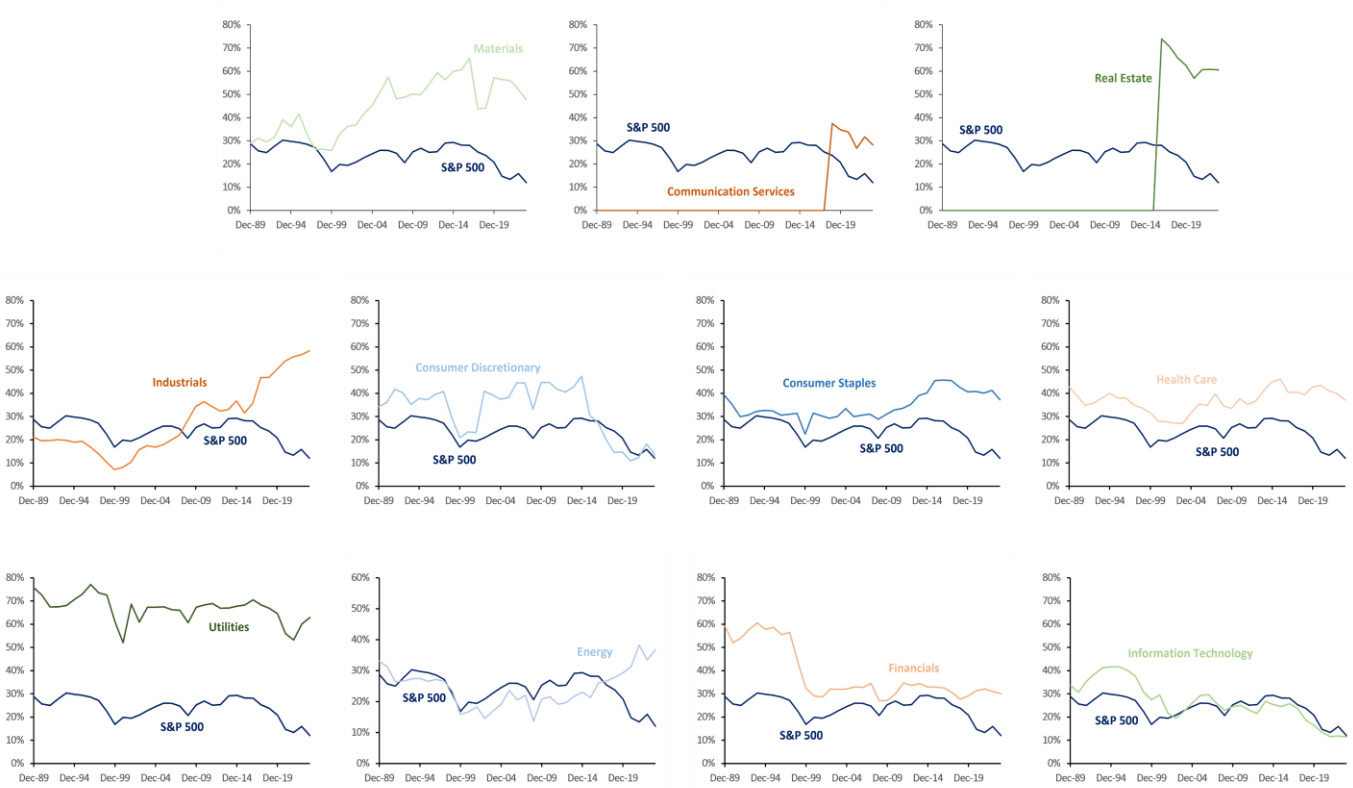
Source : Bloomberg, au 15/12/2023. Calculs effectués par Ossiam. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice S&P 500 : la stratégie de rotation sectorielle est-elle plus attractive que la méthode du stock-picking?

Janvier 2024 | À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE L'INVESTISSEMENT
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

COMMUNICATION MARKETING

Graphique 3: Comparaison de l'indice Herfindahl-Hirschman appliquée aux 11 secteurs par rapport à l'indice S&P 500 (31.12.1989 - 31.12.2023)



Source: Bloomberg au 31/12/2023. Calculs effectués par Ossiam. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Nous remarquons qu'au cours des 30 dernières années, l'indice S&P 500 a vu son ratio de concentration C passer de près de 30 % à 10 %. Cette mesure aujourd'hui, nous paraît extrême puisqu'elle indique une allocation significativement différente d'un portefeuille équilibré de 500 titres.

Au contraire, certains secteurs sont restés assez diversifiés (énergie, matériaux, industrie, consommation de base, santé et services publics), tandis que d'autres (finance, la consommation discrétionnaire et les technologies de l'information) restent concentrés. Aussi surprenant que cela puisse paraître, les technologies de l'information semblent suivre la tendance à la baisse de l'indice S&P 500.

En conclusion, il est clair que l'indice S&P 500 est devenu plus concentré au fil du temps, même si certains secteurs restent relativement diversifiés. Dans ce contexte, les rendements excédentaires des actions et des secteurs sont de plus en plus corrélés, ce qui rend plus difficile la recherche d'opportunités par le biais du stock-picking. De plus, les rendements excédentaires entre les secteurs restent "décorrélés", c'est-à-dire qu'ils se situent dans une petite fourchette autour de zéro.

De ce fait, utiliser une approche sectorielle pour identifier les opportunités d'investissement reste attractif.

Ce document n'est pas de nature réglementaire.

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. La performance antérieure n'est pas un indicateur fiable de la performance future. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681

Capital: €178 251 690

43, Avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris

www.im.natixis.com