



Restructuration du GICS®

LES CHANGEMENTS APPORTÉS À LA CLASSIFICATION INDUSTRIELLE MONDIALE POURRAIENT BOULEVERSER LES STRATÉGIES DE RÉPARTITION DE L'ACTIF

STEPHEN ROGERS, STRATÈGE EN PLACEMENTS, PLACEMENTS IG

Le système utilisé par la quasi-totalité des investisseurs pour classer les entreprises par secteur d'activité économique est sur le point de connaître de profonds changements.

La restructuration de la Classification industrielle mondiale standard (GICS®) entraînera le déplacement de quelques-unes des entreprises les plus importantes et les plus performantes vers de toutes nouvelles classifications. Les indices de référence canadiens seront relativement peu touchés, mais d'autres, comme l'indice très suivi S&P 500, le seront de manière substantielle. *Suite...*

En particulier, le petit secteur traditionnellement axé sur la valeur et le revenu des télécommunications se hissera au niveau des secteurs les plus importants et les plus fortement axés sur la croissance du marché boursier américain.

Les changements provoqueront des flux de capitaux intersectoriels massifs lorsque les fonds communs de placement et les FNB (fonds négociés en bourse) liés à des indices rééquilibreront leurs portefeuilles en fonction de la nouvelle structure des indices. Les investisseurs de toute taille devront réexaminer et peut-être modifier la composition de leurs portefeuilles pour les aligner sur leurs objectifs. Et beaucoup des données historiques sur lesquelles s'appuient l'analyse des titres et les contrôles a posteriori des stratégies perdront toute pertinence, ce qui compliquera la réalisation d'analyses fondamentales significatives.

Les changements entreront en vigueur le vendredi 28 septembre 2018, mais les marchés pourraient ressentir certains de leurs effets plus tôt, quand des fonds multimilliardaires amorceront la transition de leur portefeuille. Dans ce livre blanc, nous expliquerons la nature des changements à venir, leur raison d'être, et leurs conséquences pour les investisseurs individuels.

Qu'est-ce que la classification GICS® et pourquoi change-t-elle?

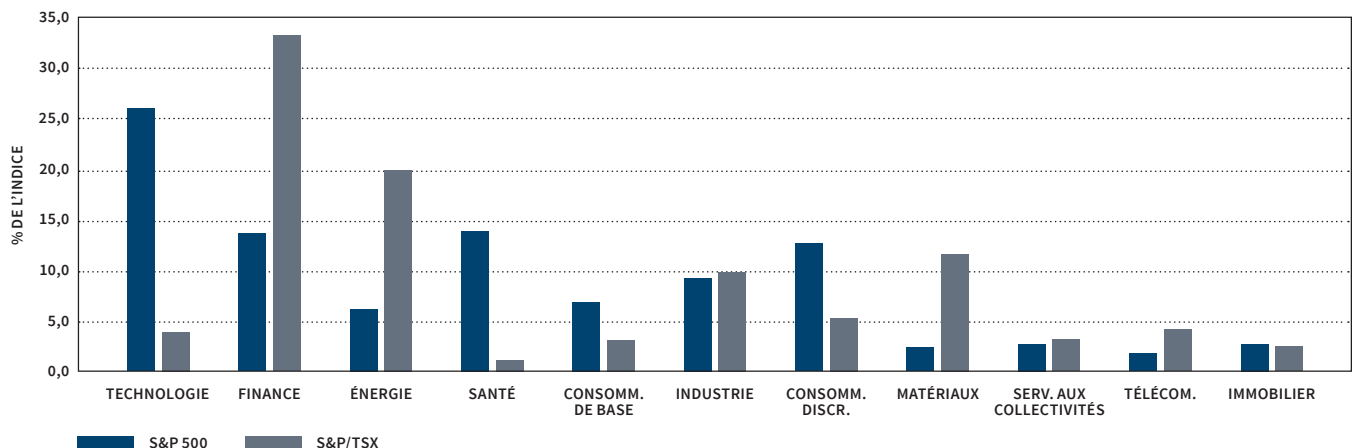
Le GICS est un système de classification normalisé conçu par Standard & Poor et MSCI Inc. en 1999. Il comprend actuellement 11 secteurs (la finance, l'énergie, la technologie de l'information, etc.), qui sont ensuite sous-divisés en groupes d'industries, industries et sous-industries. MSCI et S&P s'en servent tous deux pour élaborer leurs indices, tant nationaux qu'internationaux, incluant l'indice composé S&P 500 et, au Canada, l'indice composé S&P/TSX (Figure 1). La classification GICS, et les indices fondés sur celle-ci, constituent en fait le cadre normatif mondial pour la recherche en placement, la répartition de l'actif et la gestion de portefeuille. Et pour les milliers de millions de dollars de placements dans le monde qui sont gérés passivement dans les FNB indiciels, ils déterminent quels titres doivent être achetés ou vendus.

Depuis son adoption, la classification GICS n'a connu qu'un seul changement de secteur. En 2016, l'immobilier, qui faisait auparavant partie d'un groupe d'industries au sein du secteur de la finance, a été détaché du groupe et est devenu un secteur à part entière. La scission n'a pas posé de problème particulier et ne concernait

FIGURE 1

Pondérations sectorielles du GICS

SOURCE : BLOOMBERG, PLACEMENTS IG – 30 JUN 2018



qu'une part relativement faible de la capitalisation boursière : moins de 3 % des indices S&P 500 et S&P/TSX, respectivement.

La classification GICS vise à représenter de manière approximative les marchés boursiers mondiaux de manière à permettre aux investisseurs et aux analystes d'effectuer des analyses comparatives uniformes et significatives par industrie. Les changements qui doivent entrer en vigueur en septembre reconnaissent le fait que la technologie, surtout la technologie Internet, fait désormais partie intégrante de presque tous les aspects du fonctionnement des entreprises. La technologie a aussi changé la nature de nombreuses industries, au regard du paysage concurrentiel, des marchés cibles et des moyens utilisés.

Voici ce qu'a déclaré S&P Dow Jones Indices lors de l'annonce des changements proposés, en novembre 2017 : « Les dernières années ont été marquées par une évolution des modes d'accès au divertissement et à l'information. Cette évolution résulte de l'intégration des sociétés de télécommunications, de médias et

de l'Internet. Les entreprises ont cheminé dans cette direction en empruntant la voie des fusions et acquisitions, de sorte que bon nombre d'entre elles offrent aujourd'hui des services groupés comprenant le câble, l'Internet et la téléphonie. Certaines créent aussi du contenu de divertissement interactif et de l'information agrégée qu'elles diffusent par l'intermédiaire de plateformes multiples comme le câble et Internet, et sur les téléphones cellulaires. » Pour David Blitzer, le président du comité des indices de S&P Dow Jones Indices, « le moment est venu de prendre acte de cette convergence et du chevauchement des services offerts par ces entreprises. »

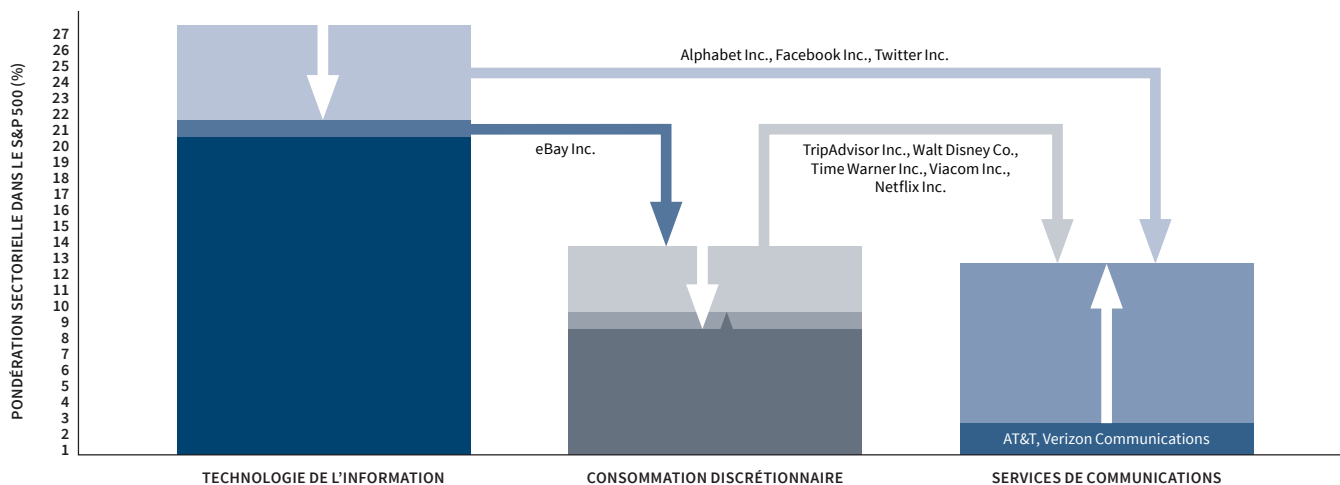
En quoi consistent les changements proposés?

Survol

Les changements qui seront prochainement apportés à la classification peuvent être regroupés sous trois enseignes principales.

FIGURE 2

Illustration des mutations proposées dans la composition des secteurs de la classification GICS à l'aide d'exemple choisis d'entreprises du S&P 500



1. Le secteur des services de télécommunications sera élargi et renommé **Services de communications**. Il sera composé d'entreprises qui facilitent la communication, ou offrent de l'information ou du contenu par l'intermédiaire de divers médias. Ce changement entraînera la reclassification de nombreuses entreprises faisant actuellement partie des secteurs de la technologie de l'information et de la consommation discrétionnaire (voir Figure 2).
2. Au sein du secteur de la consommation discrétionnaire, la sous-industrie **Marketing de détail direct par Internet** inclura désormais tous les cybermarchés, qu'ils maintiennent ou non des stocks. Ce changement fera passer dans le giron de la consommation discrétionnaire des noms présentement inclus dans le groupe Logiciels et services Internet du secteur de la technologie de l'information, comme eBay Inc.
3. Dans le secteur de la technologie de l'information, les noms restants actuellement classés Logiciels et services Internet seront redistribués au groupe des logiciels d'application ou à la nouvelle sous-industrie, appelée **Services et infrastructures Internet**, qui sera créée au sein de la sous-industrie Services de TI.

Le secteur des services de communications

Le secteur rebaptisé pourrait devenir nettement plus attrayant et pertinent. Avec l'introduction de trois des titres FANG (Facebook, Netflix et Google (Alphabet)), ce secteur, jusqu'ici fade et défensif, accueillera quelques-uns des chouchous du marché. D'autres noms prestigieux, comme Disney et Viacom, y feront aussi leur entrée. Alors qu'il attirait surtout jusqu'à maintenant les investisseurs réfractaires au risque, en quête de dividendes stables provenant d'actions assimilables à des titres obligataires, le secteur sera désormais, des onze secteurs de la classification GICS, le plus fortement exposé aux facteurs de croissance du S&P 500, selon une analyse réalisée par State Street Global Advisors

sur la base des définitions de style d'investissement de Morningstar (Matthew J. Bartolini « GICS Changes Upend the Sector Apple Cart », SPDR Blog, State Street Global Investors, 19 janvier 2018).

Le rendement des dividendes du nouveau secteur des communications devrait être inférieur à celui de l'ancien secteur de la technologie, et s'établir à beaucoup moins de 1 %, ce qui obligera les investisseurs friands de dividendes élevés à aller voir ailleurs. La reclassification de nombreuses composantes à grande capitalisation dans un nouveau secteur comptant moins de noms que les secteurs actuels de la technologie ou de la consommation discrétionnaire, en fera un secteur plus concentré, de sorte que son niveau de volatilité et de risque propre aux actions sera vraisemblablement plus élevé que celui des deux autres secteurs révisés. Le nouveau secteur aura un caractère plus cyclique et moins défensif, et sa sensibilité au dollar américain sera nettement plus grande. Selon les classifications actuelles, les ventes à l'étranger représentent moins de 3 % des revenus de ce secteur du S&P 500. Plus de 30 % des ventes du nouveau secteur seront réalisées à l'étranger.

La pondération du secteur des communications passera de moins de 2 % à environ 12 %, ce qui le placera au quatrième rang parmi les 11 secteurs du S&P 500. Il comprendra deux groupes d'industries : les Services de télécommunications et les Médias et divertissements. Les Services de télécommunications incluront les fournisseurs de services historiques comme AT&T et Verizon. Les fournisseurs de services d'accès à Internet seront aussi classés ici.

Le groupe Médias et divertissement, auquel se joindront de nombreux noms présentement classés dans les secteurs de la consommation discrétionnaire ou de la technologie de l'information, sera divisé en trois sous-groupes : médias, divertissements, et médias et services interactifs :

- **Médias** – ce sous-groupe inclura les entreprises œuvrant dans les domaines de la publicité, de la radiodiffusion, de la transmission par câble et satellite, et de l'édition.
- **Divertissement** – ce sous-groupe inclura les sociétés qui produisent et vendent des produits et services de divertissement, de même que les entreprises qui conçoivent des articles de divertissement interactifs pour la maison, des applications de jeux mobiles, ainsi que des entreprises offrant des services de divertissement en continu.
- **Médias et services interactifs** – ce sous-groupe inclura les entreprises qui créent du contenu ou en distribuent au moyen de plateformes exclusives. On y retrouvera les moteurs de recherche, les médias sociaux et les plateformes de réseaux sociaux, ainsi que les entreprises de petites annonces en ligne ou de comparaison de prix (p. ex. TripAdvisor).

Au Canada, le remaniement de la classification fera passer des sociétés comme Shaw Communications, Cogeco Communications, Québecor, Corus Entertainment et Cineplex du secteur de la consommation discrétionnaire au nouveau secteur des communications, où ils rejoindront des noms comme Rogers Communications, BCE Inc. et TELUS, faisant passer d'environ 4,4 % à 5,3 % le poids relatif du secteur dans l'indice S&P/TSX.

Le secteur de la technologie de l'information

Le secteur de la technologie de l'information sera amputé de certains des noms prestigieux qui ont récemment dopé son rendement sur les marchés, notamment Facebook et la société mère de Google, Alphabet. Ces deux entreprises représentent à elles seules une capitalisation boursière de 1 300 milliards \$ US, soit environ 4,9 % de la capitalisation du S&P 500. Le retrait de ces ténors transformera le visage du secteur

technologique du S&P 500, le rendant, ainsi que les fonds communs de placement et les FNB technologiques, beaucoup moins attrayants aux yeux de nombreux investisseurs. En fait, le secteur n'accueillera plus aucune des actions dites FANG (Facebook, Amazon, Netflix, Google (Alphabet)) qui ont été très largement associées à la prédominance du secteur. (Le secteur de la technologie comptera toujours Apple Inc. dans ses rangs, pour ceux qui sont davantage intéressés par le groupe des FAANG). Au Canada, le secteur de la technologie du S&P/TSX, dont le poids actuel dans l'indice n'est que de 4 %, sera relativement peu touché.

Dans le S&P 500, le poids du secteur technologique passera grosso modo de 27 % à 20 %. Dans le sous-indice de la technologie et les fonds qui le reproduisent, comme le FNB iShares S&P 500 Information Technology Sector ETF, Facebook et Alphabet représentent à elles seules 19 % de la capitalisation boursière. Selon une analyse de State Street, l'exposition du secteur technologique aux facteurs de croissance passera de 61 % à 49 %, soit au troisième rang seulement sur les 11 secteurs de l'indice.

La plupart des composantes retirées du secteur de la technologie sont des noms associés à l'industrie ou à la sous-industrie des logiciels et des services Internet. Dans la foulée des changements annoncés, cette catégorie sera remplacée par une nouvelle sous-industrie appelée **Services et infrastructures Internet** au sein de l'industrie des Services de TI. Le nouveau groupe inclura les centres de données et les infrastructures de réseautage et de stockage infonuagiques, et les services d'hébergement Web. Les éditeurs de logiciels infonuagiques seront regroupés dans la sous-industrie **Logiciels d'application**.

Le secteur de la consommation discrétionnaire

Les changements apportés au secteur de la consommation discrétionnaire feront passer son

poids relatif d'environ 13 % à 9 % dans le S&P 500, et d'environ 5,5 % à 4,6 % dans le S&P/TSX.

Ici, c'est la perte du groupe des médias qui retient le plus l'attention. Avec ce changement, le secteur sera privé de certains des titres qui ont dynamisé son rendement au cours des dernières années, plus particulièrement Netflix Inc. Mais il perdra aussi beaucoup de noms du domaine des médias traditionnels qui ont été durement éprouvés au cours des dernières années et accueillera des entreprises de vente au détail par Internet à forte croissance. Selon l'analyse de State Street, le nouveau secteur de la consommation discrétionnaire verra son orientation « croissance » passer de 51 % à 58 %, devant le secteur technologique actuel.

La sous-industrie Marketing direct de détail par Internet

La mise à jour de la sous-industrie Marketing direct de détail prend acte de la part grandissante des places de marchés électroniques dans l'ensemble du segment de la vente au détail. Le transfert des plateformes de magasinage en ligne comme eBay du secteur de la technologie dans ce groupe, qui inclut déjà Amazon.com Inc., constitue une reconnaissance du fait que les places de marché en matière de produits et de services aux consommateurs ciblent les mêmes consommateurs et se font concurrence, qu'elles détiennent ou non des marchandises.

Répercussions sur les investisseurs

Une révision de vos hypothèses de base sur certains secteurs d'activité s'impose

Certaines des hypothèses et règles de base utilisées par les investisseurs sont sur le point de changer. Le secteur des télécommunications était apprécié pour sa stabilité et sa capacité de produire des revenus. Sa prochaine mouture sera caractérisée par l'un des rendements en dividendes les plus faibles, mais il deviendra en revanche une destination de choix pour

les investisseurs avides de croissance. Quant à la technologie de l'information, elle pourrait être boudée par les investisseurs axés sur la croissance.

Le motif pour lequel vous avez choisi un fonds de placement ou un FNB pourrait ne plus être valable

Comme nous l'avons laissé entendre ci-dessus, certains fonds communs de placement et FNB risquent de tomber en défaveur auprès des investisseurs qui y voyaient un raccourci pour prendre des positions sur des thèmes précis comme le groupe des FANG. Les fonds qui s'inspirent des indices sous-jacents pour guider leurs placements, particulièrement les milliers de milliards de dollars gérés par les FNB à gestion passive dans le monde, pourraient voir la composition de leur actif chamboulée et les caractéristiques de leurs fonds modifiée sensiblement au regard du risque, du potentiel de croissance et de la production de revenus. Les investisseurs n'auront d'autres choix que de réévaluer les stratégies des fonds dans lesquels ils investissent pour s'assurer que leurs placements, actuels ou futurs, leur conviennent toujours.

Concernant les placements dans les titres individuels, certains pourraient subir des pressions à court terme à la hausse ou à la baisse, selon que le repositionnement des actifs induit par la reclassification du GICS provoquera des achats ou des ventes nettes sur le titre (voir plus loin). Cependant, si vous avez déniché un titre doté de fondamentaux solides, il serait étonnant que le transfert de son émetteur d'une industrie en altère les perspectives.

Vous devrez vraisemblablement revoir vos allocations sectorielles

De toute évidence, les changements évoqués plus haut devraient inciter les investisseurs à revoir la répartition de l'actif de leur portefeuille et à la modifier au besoin. Les occasions de croissance seront plus étendues (en ce qui concerne la classification GICS). À titre d'exemple,

les actions dites FAANG seront désormais réparties entre trois secteurs au lieu de deux. Si vous visiez la croissance par le truchement d'actions technologiques, mieux vaudrait peut-être ratisser un peu plus large. Si vous comptiez sur le secteur des télécommunications pour gonfler vos revenus, il vous faudra carrément aller voir ailleurs.

Les feuilles de route et les contrôles a posteriori pourraient être inexploitable

Compte tenu des changements radicaux qui toucheront trois secteurs importants, les investisseurs et les analystes auront plus de difficultés à effectuer des analyses et des vérifications diligentes. Les rapports historiques et les antécédents en matière de rendement fondés sur la classification GICS ne voudront plus rien dire. Par exemple, les larges écrans où sont comparées les valorisations relatives des entreprises de technologie ou de services de communications seront peu utiles pour mesurer l'attrait relatif des conditions courantes.

De plus, les épargnants et les investisseurs pourraient ne plus pouvoir se fier aux contrôles a posteriori de stratégies. Quel degré de fiabilité peut-on en effet accorder au contrôle a posteriori de la stratégie d'un fonds technologique si des entreprises comme Facebook et Alphabet, qui figuraient parmi les entreprises ayant le plus contribué à son rendement passé, ne font plus partie du secteur de la technologie?

La restructuration des FNB signifie que certains secteurs ou actions feront l'objet de ventes ou d'achats nets massifs

Les modifications apportées à la classification GICS auront une incidence sur la vaste majorité des fonds, surtout les FNB, qui reproduisent les secteurs de la technologie de l'information, de la consommation discrétionnaire et des télécommunications. Dans une note datant de décembre 2017, Crédit Suisse a dressé la liste de 26 FNB détenant un actif combiné de plus de 60 G\$ US qui pourraient selon elle devoir composer avec

des flux de capitaux massifs quand ils devront se départir d'actions d'entreprises éjectées de leur indice de référence (« Expect a US\$60-bn scramble in ETFs during indexer shakeup », Bloomberg News, 6 décembre 2017). Comme le laissent entendre les mouvements d'entreprises illustrés à la Figure 2, les FNB axés sur les entreprises de technologie et de consommation discrétionnaire pourraient devoir se délester de 20 % à 25 % de leur actif. Comme l'actif des FNB de télécommunications actuels est beaucoup moins élevé que celui que gèrent les FNB axés sur la technologie et la consommation discrétionnaire, on peut raisonnablement s'attendre que, à court terme, les actions des entreprises transférées dans le nouveau secteur des communications fassent l'objet de ventes nettes massives. MSCI et S&P Dow Jones prévoient publier des listes à jour des titres touchés le 1^{er} août et le 3 septembre.

Par ailleurs, si d'importantes sommes d'argent sont générées dans des fonds qui vendent des titres d'entreprises sorties de leurs indices de référence, l'essentiel de ses sommes sera vraisemblablement réinvesti dans les composantes restantes des secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire, ce dont pourraient grandement profiter des entreprises comme Microsoft, Apple et Amazon.com.

La gestion de la transition pose un défi pour les gros gestionnaires de fonds qui seront forcés de reproduire les changements apportés aux indices. La publication de la liste des titres touchés le 1^{er} août pourrait donner au marché le temps d'intégrer les changements, ce qui permettrait d'en amortir le choc. Certains gestionnaires pourraient avoir recours à d'autres stratégies, tel que le versement de dividendes spéciaux, une mesure assimilable à une scission partielle, pour faciliter la transition vers leur nouveau positionnement. C'est la stratégie à laquelle ont eu recours certaines sociétés de FNB en 2016, quand le segment immobilier a été détaché du secteur de la finance. D'autres fonds pourraient revoir leurs stratégies ou leurs indices avant l'entrée en vigueur des changements, en septembre.

Le moment est bien choisi pour revoir votre portefeuille de placements avec votre conseiller

Les changements à venir dans la classification GICS promettent de bouleverser les stratégies et les méthodes des investisseurs, gros ou petits. Certains des changements annoncés pourraient diminuer de beaucoup l'attrait de fonds communs de placement ou de FNB dont raffolaient les marchés. Le profil de croissance et de revenus de certains des secteurs les plus importants sera bouleversé, si on se fie notamment à l'impact démesuré qu'a eu le transfert annoncé de certains poids lourds technologiques sur les rendements récents. Les gestionnaires de nombreux fonds de placement – et non seulement de fonds à gestion passive – pourraient bien devoir réviser leurs méthodes de travail. Vous seriez bien avisé de vous asseoir avec votre conseiller financier pour revoir avec lui la composition de votre portefeuille et prendre les mesures qui vous éviteront de vous retrouver avec des placements inappropriés ou non souhaités. ●

Le présent commentaire est publié par le Groupe Investors. Il reflète les vues de notre Groupe des stratégies de placement et est offert à titre d'information générale seulement. Il ne vise pas à prodiguer des conseils de placement ni à faire la promotion d'un placement donné. Il se peut que le Groupe Investors ou ses fonds de placement, ou encore les portefeuilles gérés par nos conseillers externes, détiennent certains des titres mentionnés dans ce texte. Aucun effort n'a été ménagé pour assurer l'exactitude de l'information contenue dans ce commentaire à la date de publication. Toutefois, le Groupe Investors ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité de cette information et décline toute responsabilité relativement à toute perte découlant de cette information. ©Groupe Investors Inc. (07/2018)