

# D'INTÉRESSANTES OCCASIONS DE PLACEMENT SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN



par John Hock

**Conséquence des récents événements catastrophiques qui se sont produits le mardi 11 septembre aux États-Unis : il règne encore beaucoup d'incertitude. Bien que les nouvelles soient mauvaises, la réduction de l'incertitude pourrait poser les jalons pour une reprise qui démarrerait plus tôt. En effet, il existe un éventail d'occasions à prix attrayants sur le marché américain des actions.**

---

Par John Hock est directeur du placement  
chez Altrinsic Global Advisors à Old Greenwich au Connecticut.

La récente volatilité sur les principaux marchés boursiers mondiaux a obligé beaucoup de fonds de pension canadiens à ré-examiner l'exposition de leurs portefeuilles aux titres américains. Les investisseurs institutionnels devraient être encouragés par ce qu'ils voient, du fait que les données fondamentales sous-jacentes regagnent de l'influence sur le prix des actions.

Peu d'épargnants ont échappé à la volatilité et à la faiblesse du marché l'an dernier. Toutefois, ceux qui s'en sont tenus à une discipline fondamentale de placement axée sur la valeur ont généralement surpassé le marché.

Alors que l'abondance de sociétés fondamentalement solides à des prix séduisants aux États-Unis est un facteur encourageant, il est plus difficile de s'enthousiasmer à propos des perspectives à très court terme sur les indices du marché large. L'indice composé du *Standard & Poor (S&P) 500* et le *Nasdaq*, en particulier, comportent un large éventail d'actions qui semblent être vulnérables aux révisions à la baisse des bénéfices et au dénouement continu des valorisations excessives qui se sont accumulées dans l'environnement de liquidités et d'exaltation de ces dernières années.

Une politique américaine de taux d'intérêt plus conciliante rend les choses plus faciles, mais la réussite en matière de placements cette année dépendra en grande partie de la concentration des épargnants sur les données de base. L'augmentation annuelle de 20,6% du *S&P 500* sur les cinq dernières années a devancé l'augmentation annuelle sous-jacente de 9,5% des bénéfices par action sur la même période. Ce qui laisse à penser que le marché escompte des taux de croissance beaucoup plus élevés et/ou des niveaux de risque plus bas pour l'avenir.



Bien que cette tendance et ces estimations puissent paraître alarmantes au premier abord, il est important de garder à l'esprit les divergences énormes qui n'ont cessé de s'intensifier au cours des récentes années jusqu'à mars 2000. Pendant cette période, les statistiques du marché large ont été faussées en raison de la robustesse d'un petit nombre d'actions de croissance de sociétés à fortes capitalisations qui semblaient défier les lois de la gravité. La plus grande partie de l'excès a par la suite été éliminée du marché, mais il reste du chemin à faire dans beaucoup de secteurs. Les révisions à la baisse des bénéfices pourraient ajouter au risque des secteurs exagérément hauts, et se révéler une menace pour les indices du marché plus large. Même un atterrissage en douceur de l'économie pourrait coïncider avec un atterrissage brutal des profits du fait que l'incidence de l'effet de levier d'exploitation négatif affecte les résultats. Les épargnants ne devraient pas être découragés par les niveaux actuels des indices.


La Commission des opérations de bourse américaine (SEC) a introduit de nouvelles règles d'information financière, plus connues sous le nom de *Reg FD* (règlements d'éthique sur l'information diffusée), qui auront une incidence notable sur le paysage de l'investissement aux États-Unis, et qui pourraient amplifier la volatilité à très court terme. *Reg FD* égalise efficacement le terrain en obligeant les entreprises à divulguer l'information pour assurer une propagation complète et honnête de l'information dans la communauté des investisseurs.

Les analystes de courtage et les gros investisseurs chasseurs de croissance ne pourront plus bénéficier des «chuchotements de couloir», et la recherche fondamentale d'origine reprendra sa prééminence. Malgré le fait que la volatilité restera élevée parce que les résultats annoncés s'écartent de plus en plus des estimations de bénéfices des cessions, il est probable que le prix des actions proviendra de plus en plus de leur potentiel de profit viable plutôt que par des perspectives de résultats trimestriels. Si l'on tient compte de la grande disparité de valorisation sur les marchés boursiers américains, cette tendance pourrait être bénéfique pour les épargnants qui recherchent la valeur fondamentale.

### **Le choix des vedettes**

L'hécatombe de l'année passée dans le secteur des technologies et des télécommunications a été dévastatrice. Le *Nasdaq* a enregistré ses plus mauvais résultats depuis sa création en 1971. Les sociétés qui jouissaient jusque-là d'un approvisionnement abondant de capital bon marché n'y ont soudainement plus eu accès. Comme toujours, quand le capital n'est pas à son prix, il est aussi mal réparti. Cette mauvaise répartition a contribué à la bulle technologique et au développement important de l'excédent de capacité.

Bien que beaucoup d'actions de ces secteurs aient chuté de plus de 80 % par rapport à leur plus haut niveau, il existe encore un potentiel supplémentaire de baisse. Les épargnants patients devraient songer à ajouter des positions de qualité dans les secteurs où les bilans sont solides, les stratégies d'entreprises viables, les estimations concrètes et les dirigeants compétents.



*Apple Computer Inc.* fait partie de ces sociétés. S'étant repliée de 75 à 13 \$ US, l'action comprend plus de 11 \$ US de liquidités au bilan. Il est évident que les défis d'*Apple* dans un marché extrêmement concurrentiel sont nombreux, mais la solidité de son capital fournit un degré de soutien supplémentaire. De façon générale, les épargnants devraient tirer avantage d'une sous-pondération en valeurs technologiques et dans une moindre mesure en valeurs des télécoms.

Les services financiers, les produits de première nécessité, l'aérospatiale, la défense et la santé ont été parmi les secteurs obtenant les meilleurs résultats en 2000 et les perspectives demeurent encourageantes. Les caractéristiques de beaucoup d'actions de ces secteurs comprennent des valorisations attrayantes, des perspectives de croissance à long terme favorables et une solide capacité bénéficiaire à très court terme. Dans le contexte des incertitudes des prévisions économiques à long terme et d'un environnement boursier revoyant à la baisse les bénéfices, les épargnants continueront vraisemblablement à fixer une prime pour les actions de qualité de ces secteurs.

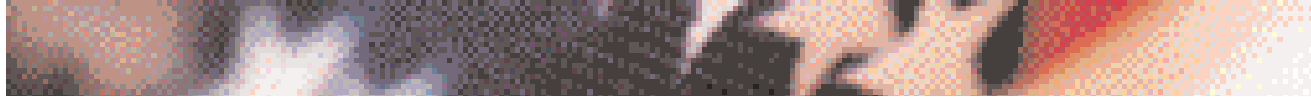
À la suite des gains importants de 2000, les actions du secteur de la santé et les pharmaceutiques ont de façon générale atteint leur juste niveau de prix. Le secteur est disposé à rester un des bénéficiaires de l'envol vers une croissance importante des bénéfices à la lumière des incertitudes économiques persistantes. Les sociétés distributrices de médicaments sont attrayantes aux niveaux actuels, compte tenu des perspectives de forte croissance et de la marge de développement au cours

des prochaines années. Les actions des secteurs de l'aérospatiale et de la défense sont positionnées pour bénéficier d'une reprise des dépenses militaires, des applications commerciales croissantes des nouvelles technologies et des améliorations générales en termes d'efficacité.

Les données de base qui sous-tendent les perspectives des financières en Amérique du Nord sont encourageantes, en particulier dans les secteurs de l'assurance vie et d'autres sociétés financières non bancaires. Bien que les actions américaines du secteur de l'assurance-vie aient connu de bons résultats l'année dernière, leurs cours restent attrayants; la qualité des bénéfices est robuste et les taux de croissance sont favorables. Le rythme de l'activité des fusions-acquisitions et les primes payées lors des récentes transactions contribueront également à rendre ce secteur attrayant.

Toutefois, on peut s'attendre à beaucoup de prudence vis à vis de beaucoup de titres bancaires et de maisons de courtage. Les estimations pour les principales banques d'affaires et maisons de courtage sont à leurs plus hauts niveaux à une époque où les conditions du marché des capitaux sont de plus en plus incertaines, et dans une situation de faiblesse. Les coûts structurels croissants, qui soumettent ces actions à un plus grand effet de levier d'exploitation négatif en cas de retournement des marchés des capitaux, aggravent cette perspective.

Une préoccupation similaire à propos des estimations et de la dégradation de la qualité de l'actif justifie une sous-pondération dans le secteur bancaire. On s'attend à ce qu'un plus



grand nombre de banques annoncent des niveaux de provisions en hausse pour une qualité de l'actif en détérioration. Cette faiblesse pourrait offrir des occasions attrayantes d'achat pour les investisseurs à long terme.

Bien que plus intéressantes que par le passé, les actions cycliques pourraient subir de nouvelles révisions à la baisse des bénéfiques au cours de l'année 2001. Les attentes générales de bénéfiques sont exagérément optimistes dans beaucoup de secteurs compte tenu des tendances de l'économie sous-jacente – coûts énergétiques en hausse, écarts de crédit s'amplifiant, dépenses d'investissement et de technologies atteignant des sommets. Les sociétés qui subissent un retournement temporaire dans les secteurs cycliques vont probablement se révéler des occasions d'achat cette année. Tout comme les actions du secteur technologique, qui ont souffert, en partie à cause d'un surinvestissement et d'une surcapacité, beaucoup d'actions du secteur de l'énergie tirent avantage d'un déséquilibre de l'offre et de la demande qui découle d'un sous-investissement pendant des années dans ce secteur. Le prix du gaz naturel, qui grimpe en flèche (+ 286 % l'an passé, en dollars US) a représenté l'ajustement le plus significatif.

Ce déséquilibre ne pourra pas être corrigé du jour au lendemain, mais les budgets d'exploration sont en hausse. Le gaz naturel et les sociétés de services semblent avoir la meilleure position pour tirer leur épingle du jeu cette année du fait que ces déséquilibres sont en cours de résolution. Si l'on tient compte des perspectives de fusions-acquisitions et de la sous-évaluation relative du dollar canadien, les sociétés canadiennes sont parmi les occasions les plus intéressantes dans le secteur de l'énergie.

Les risques primaires des marchés des actions comprennent les conditions de crédit, les prix de l'énergie élevés et les nouvelles révisions à la baisse des perspectives pour de nombreux titres technologiques, ainsi que le rythme de croissance de l'économie japonaise et ses efforts de restructuration. Une faiblesse du dollar américain présente à la fois un risque et une aubaine du fait que cela pourrait donner un coup de fouet aux résultats des multinationales et aux résultats en dollars des titres non américains.

La correction des excès de nombreux secteurs a encore de la marge, mais la pierre angulaire a été posée pour un retour aux moteurs traditionnels du rendement du prix des actions. Cette transition, et l'ampleur des occasions croissantes ayant une valeur attrayante sur le marché américain des actions, contribuent à des perspectives favorables.

### **Services financiers – Une occasion mondiale**

Les actions du secteur des services financiers ont joui de résultats favorables l'an passé et les perspectives demeurent prometteuses. Dans le futur immédiat, le secteur offre une combinaison de cours attrayants, une solide croissance des bénéfiques, des risques limités liés à un ralentissement de l'économie américaine et une activité suivie de fusions-acquisitions. Des taux d'intérêt en baisse pourraient fournir un soutien supplémentaire. Dans un objectif à long terme, les services financiers mondiaux devraient tirer avantage des tendances démogra-

phiques favorables, de la mondialisation, des innovations technologiques, des réformes fiscales et de retraite ainsi que de la consolidation du secteur.

En termes de développement mondial du secteur et d'estimations du marché boursier, le secteur des services financiers en Europe a accumulé un retard d'au moins deux ans sur l'Amérique du Nord. Le Japon accuse pour sa part un retard de 10 ans. Les réformes concernant les retraites et la fiscalité, ainsi que la consolidation du secteur, seront les moteurs primaires en Europe. Une reprise de l'Euro pourrait constituer un soutien supplémentaire. Bien que les titres japonais aient continué à décevoir en 2000, les estimations, profits et attentes sont en déclin au moment où l'économie entame sa dixième année de déprime. Les niveaux de risque au Japon demeurent élevés, mais une lente reprise économique est en cours et la croissance dans le secteur des services financiers sera plus rapide.

Une croissance solide se produira probablement dans le secteur des fonds communs de placement, des fiducies de placement immobilier, de la titrisation, de la syndication de prêt, des fusions-acquisitions et du marché des valeurs mobilières – un peu de la même façon que ces produits et services ont pris leur essor en Amérique du Nord.

### **Le facteur «devises»**

Tous les yeux sont tournés vers le dollar américain. Il pourrait avoir atteint son sommet.

Un des plus grands déséquilibres macroéconomiques de notre époque est en partie dû à la robustesse du dollar américain et à la dégradation grave du déficit du compte courant américain. La dépendance des États-Unis vis-à-vis du capital étranger pour financer son déficit crée un niveau de risque sur le marché et des occasions pour certaines sociétés multinationales.

Les investisseurs étrangers ont financé ce déficit par l'achat massif de biens américains dans l'espoir d'obtenir de meilleurs rendements que ceux disponibles dans leurs pays respectifs. Une grande partie de ce soutien au dollar a été alimentée par l'achat massif par des étrangers de biens américains, en particulier des actions – une tendance qui, historiquement, a marqué le point culminant du dollar US.

L'Euro semble avoir atteint son plancher, et des développements encourageants sont en cours en matière de réforme fiscale et de restructuration d'entreprises à travers l'Europe. Le niveau de confiance peut augmenter rapidement et le rapatriement du capital pourrait contribuer à l'affaiblissement du dollar américain, en particulier par rapport à l'Euro et aussi par rapport au dollar canadien et au dollar australien.

Bien que ceci augmente le risque pour les biens en dollars, des occasions ont surgi parmi plusieurs sociétés multinationales qui génèrent des bénéfiques à l'étranger. Une conversion faible de la devise et les conditions économiques en Europe ont affecté des titres comme McDonalds, qui génère 35 % de ses revenus d'exploitation en Europe. Cette faiblesse passagère a cependant vécu et elle offre maintenant une occasion de placement séduisante. ▲

Texte traduit de l'anglais par Patrick Bouteculet, traducteur chez Fonds CI à Toronto