

Dans quel type d'actions investir ?

a) Petite capitalisation

c) Style valeur

e) Un peu de chacune

b) Grande capitalisation

d) Style croissance

f) Aucune de ces réponses

LES MARCHÉS BOURSIERS SONT composés de titres variés que l'on regroupe par caractéristiques principales pour analyser les facteurs les plus influents sur leur rendement. Ainsi, il y a d'une part les titres dits de petite capitalisation (car la valeur de l'entreprise est plus petite) que l'on compare aux titres de grande capitalisation, et d'autre part les titres de style valeur (entreprise mature, dont les revenus et les dividendes sont plus stables et les cours en bourse, moins volatils) que l'on compare aux titres de style croissance (*tableau*) (entreprise en croissance).

Les experts recommandent de plus en plus d'investir dans les titres de petite capitalisation et dans ceux de style valeur. Ces idées d'investissement gagnent en popularité du fait que ces titres affichent de meilleurs rendements que leurs titres comparables depuis plus de cinq années consécutives.

La *figure 1* illustre le rendement relatif des titres de petite capitalisation, représentés par l'indice des titres américains S&P 600, par rapport aux quelque 5000 titres les plus importants du marché américain, représentés par l'indice Wilshire 5000. Lorsque la ligne du graphique est haussière, comme c'était le cas pendant la période de 1999 à 2006, un investisseur obtient de meilleurs rendements en détenant des titres de petite capitalisation plutôt que de l'ensemble du marché boursier.

La *figure 1* met d'abord en évidence que, depuis plus de 25 ans, les titres de petite capitalisation offrent essentiellement le même rendement que ceux de l'ensemble du marché boursier, bien que l'on retrouve des cycles à l'intérieur de cette longue période où les rendements diffèrent considérablement.

Tableau. Caractéristiques de diverses catégories d'action

Types	Caractéristique	Volatilité	Dividendes
Petite capitalisation	Valeur de l'entreprise plus petite	+	-
Grande capitalisation	Valeur de l'entreprise importante	-	+
Style valeur	Entreprise mature	-	+
Style croissance	Entreprise en croissance	+	-

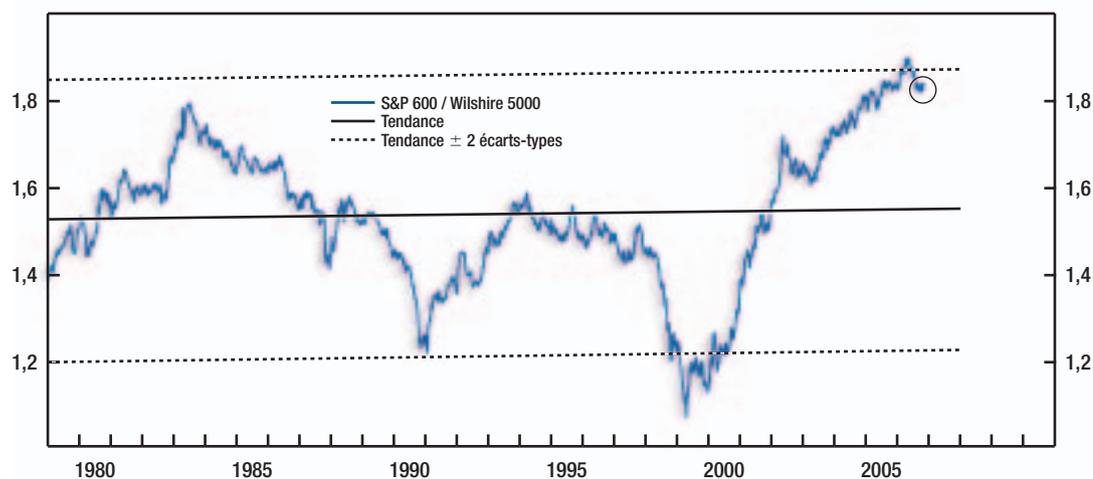
Ensuite, on remarque que les titres de petite capitalisation devancent substantiellement leur contrepartie au cours des années qui suivent le creux des récessions. Sur la figure, la courbe est fortement haussière après 1980, 1990 et 2001.

La raison de l'excellente performance des titres de petite capitalisation durant ces périodes tient d'abord du fait que ce sont, par définition, des titres plus volatils, de compagnies moins matures, dont le plan d'affaires et les revenus reposent sur la commercialisation de biens et services moins diversifiés, dans des marchés plus restreints et dont le bilan est relativement plus faible.

Donc, lorsque la fin d'un cycle économique se transforme en récession, les titres de petite capitalisation sont les plus durement touchés. Par conséquent, lorsque les banques centrales abaissent leurs taux d'intérêt de manière expansionniste pour stimuler les économies, que la demande reprend et que les investisseurs retrouvent le goût du risque, les titres les plus sensibles à la relance économique sont ceux de petite capitalisation.

Cependant, cinq années ont maintenant passé depuis la dernière récession et, suivant le succès de la relance économique mondiale, les banques centrales ont ajusté leur politique monétaire de vivement expansionniste à plutôt neutre. Donc, pendant que le rythme de croissance économique mondial ralentit

Figure 1. Petite capitalisation par rapport à grande capitalisation



en s'ajustant à ces nouvelles conditions monétaires, que l'accès au capital devient plus onéreux et difficile pour les entreprises moins bien assises, ce sont les titres de grande capitalisation qui commencent à afficher des rendements relatifs supérieurs.

Les grandes entreprises sont comparativement moins sensibles au coût et à la réduction que la quantité de capital disponible, et leurs plus grandes diversification commerciale et étendue géographique leur permettent de mieux assurer la progression de leur chiffre d'affaires.

L'essentiel n'est donc pas de savoir si les titres de petite capitalisation constituent un investissement meilleur ou pire que ceux de l'ensemble du marché boursier, mais plutôt de reconnaître que leur attrait dépend du prix que l'on paie pour les acheter. Et il semble que de nos jours les titres de petite capitalisation sont à un extrême de valorisation par rapport à leurs vis-à-vis depuis 25 ans. Ainsi, la probabilité d'afficher de meilleurs rendements au cours

des deux ou trois prochaines années favorise les titres de grande capitalisation.

D'ailleurs, on observe aujourd'hui un extrême de valorisation entre les titres de style valeur et ceux de style croissance.

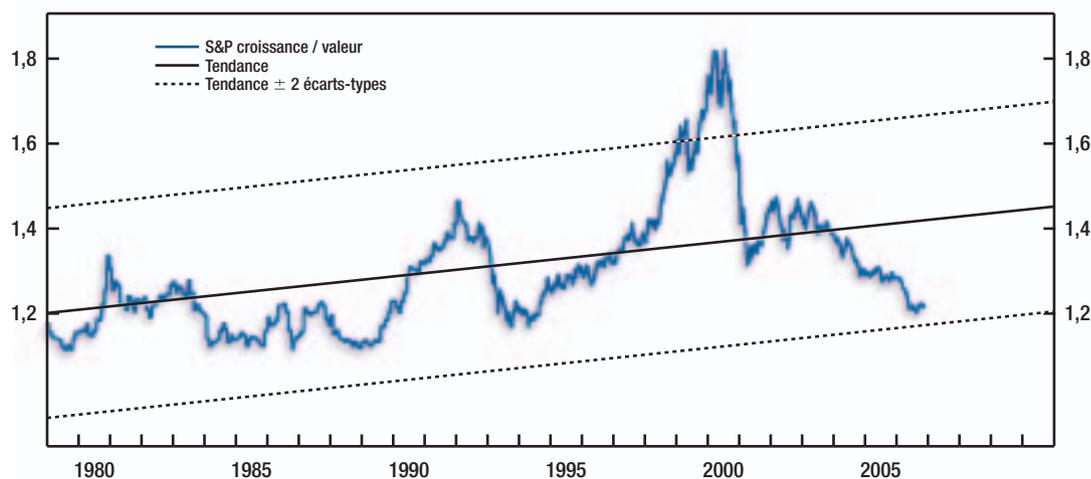
La figure 2 suggère de nouveau que sur les 25 dernières années, les investisseurs défensifs détenant des titres de style valeur et les investisseurs agressifs possédant des titres de croissance ont obtenu essentiellement le même rendement.

Durant la période de 1998 à 2000, les personnes et les entreprises ont accéléré l'adoption d'Internet dans leurs pratiques commerciales, beaucoup d'investissements ont eu lieu en prévision du bogue de l'an 2000, mais surtout plusieurs disaient alors qu'il y avait un miracle de productivité, que l'on avait battu l'inflation et le caractère cyclique de l'économie. Tous préféraient les titres de croissance et on peut clairement voir l'appréciation de ces titres par rapport à ceux de style valeur sur le graphique.

L'essentiel n'est donc pas de savoir si les titres de petite capitalisation constituent un meilleur investissement ou pire que ceux de l'ensemble du marché boursier, mais plutôt de reconnaître que leur attrait dépend du prix que l'on paie pour les acheter.

Repère

Figure 2. Croissance contre valeur



Depuis, il y a eu la récession américaine, l'éclatement de la bulle spéculative des titres de technologie, les scandales financiers et les attentats terroristes. Tous ces événements ont fait croire à bien des économistes que les entreprises seraient bien hésitantes à créer de l'emploi et à investir, que la relance serait difficile à engendrer et qu'il y avait même un risque sérieux de baisse généralisée des prix à la consommation (déflation).

Dans un tel contexte, qui voudrait investir dans des entreprises qui utilisent leur précieux capital pour mettre au point de nouveaux produits ou marchés ? Les investisseurs étaient clairs : ils privilégiaient les sociétés qui retournaient de préférence leurs profits aux actionnaires sous forme de dividendes.

Les années 2001 à 2006 démontrent ainsi le phénomène d'entraînement qui s'est instauré dans l'esprit des investisseurs. On achète des titres de style valeur par prudence parce qu'ils sont moins volatils et parce qu'ils donnent de gros dividendes. En principe, c'est raisonnable. Mais quel est le prix que l'on paie pour les actions qui offrent ces caractéristiques ?

La figure 2 nous montre que par rapport aux titres de croissance, les titres de style valeur sont essentiellement à leur prix le plus haut depuis 25 ans.

En réalisant que le cycle économique est bien durable, qu'il n'y a pas de risque de récession imminent, que la santé financière des consommateurs, des en-

treprises et des gouvernements est saine, que les occasions d'augmenter la productivité par l'entremise d'acquisitions et de sous-traitance partout dans le monde sont abondantes, la probabilité d'avoir de meilleurs rendements au cours des deux ou trois prochaines années semble donc plus élevée avec les titres de style croissance.

MÊME SI L'ON ENTEND aujourd'hui plusieurs observateurs recommander l'achat de titres de petite capitalisation et de titres de style valeur, nous croyons qu'il y a lieu d'être prudent à cet égard et de continuer à toujours prendre en compte d'autres facteurs comme sa tolérance au risque, son horizon de placement et l'ensemble de son portefeuille avant de faire un choix d'investissement. 📞

Date de réception : 6 février 2007

Date d'acceptation : 9 février 2007

1111-1440, rue Sainte-Catherine Ouest, Montréal (Québec) H3G 1R8
Téléphone : 514 868-2081 ou 1 888 542-8597 ; télécopieur : 514 868-2088

740-2954, boul. Laurier, Sainte-Foy (Québec) G1V 4T2
Téléphone : 418 657-5777 ou 1 877 323-5777 ; télécopieur : 418 657-7418

Courriel : info@fondsfmoq.com

Site Internet : www.fondsfmoq.com

Lignes d'information automatisées : 514 868-2087 ou 1 800 641-9929