

Le 9 mars 2000

Etudes économiques

www.desjardins.com/economie

Dossier spécial sur les crises financières

L'EUPHORIE FINANCIÈRE : L'HISTOIRE SE RÉPÉTERA-T-ELLE?

3^E PARTIE DE 3 : QUELS SONT LES SCÉNARIOS À PRIVILÉGIER ET LES STRATÉGIES À ADOPTER?

SOMMAIRE :

L'explosion des marchés boursiers depuis quelques années a fait le bonheur des investisseurs, mais a aussi suscité des craintes parmi les plus sages et les plus nerveux. Comment cette vague d'expansion boursière finira-t-elle ? Comme nous l'avons vu dans la première partie de ce dossier, l'histoire nous apprend des leçons révélatrices sur la résolution des vagues de spéculations. Pourtant, la situation actuelle est peut-être différente. D'une part, plusieurs affirment en effet que la nouvelle économie ou la nouvelle ère, comme aiment à le dire certains, permettra à ce *boom* économique et, par ricochet, à l'euphorie boursière de se poursuivre encore longtemps.

D'autre part, nous savons que les marchés exhibent actuellement plusieurs signes de la présence d'une bulle financière avec les conséquences négatives que cela amène habituellement. Cette situation est particulièrement évidente chez notre voisin du Sud. Face à ce contexte, l'investisseur doit prendre position et c'est dans ce but que nous voulons lui proposer diverses avenues possibles pour éviter d'être éventuellement piégé.



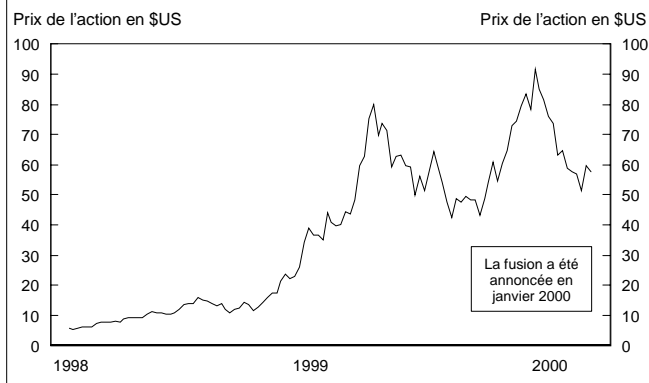
Alan Greenspan,
Président de la
Réserve fédérale

Arthur Levitt,
Président de la Commission des
valeurs mobilières américaines

Mentalité de casino?

Les autorités américaines ne cessent de lancer de sérieux avertissements aux boursicoteurs.

Fusion America On Line et Time Warner : Un actif virtuel devient tangible et le prix tombe



LA RÉVOLUTION INTERNET : ÉTERNELLE OU ÉPHÉMÈRE?

« Internet aujourd'hui, c'est comme le cinéma muet en noir et blanc du début du siècle. »

Charles Sirois
Entrevue au journal Le Devoir
27 février 2000

« Internet nous amène très près d'un monde de parfaite compétition où les marges bénéficiaires seront réduites progressivement à de très bas niveaux. Éventuellement, seulement quelques entreprises Internet seront rentables. »

The Bank Credit Analysis
Outlook 2000, Décembre 1999

« Les investisseurs croient que le secteur technologique est tellement fort que les hauts et les bas des cycles économiques sont sans rapport. »

Philip Coggan
Financial Times, 9 février 2000

Introduction

À l'heure actuelle, les marchés boursiers dans leur ensemble continuent leur ascension. Le secteur technologique incluant les sous-secteurs Internet et biotechnologiques, pour ne nommer que ceux-ci, domine le marché et les investisseurs déversent plus que jamais leur épargne dans ces titres et dans les fonds mutuels constitués des titres de ce secteur. Étant donné l'évaluation déjà extrême de ces marchés, particulièrement du côté américain, on peut se demander ce qui entraîne ces mouvements haussiers.

ment économique et, par ricochet, un fléchissement des profits des entreprises. L'affirmation de l'analyste et les réactions du marché boursier ont montré que ceux-ci n'y croient pas encore vraiment. Ainsi, à leurs yeux, d'autres resserrements monétaires au cours des prochains trimestres ne feraient rien d'autre qu'augmenter les taux directeurs, mais sans avoir d'impact important sur la croissance de l'économie et des profits.

C'est en regard de cette hypothèse, à l'effet que l'économie américaine ne répondrait plus aux variations des taux d'intérêt, pas plus d'ailleurs que plusieurs autres variables fondamentales, telles que les profits, que chaque investisseur doit prendre position. À ce titre, le risque pour l'investisseur provient essentiellement du fait que toutes les hypothèses incorporées dans les anticipations du marché supposent un dénouement positif aux risques, de facto négatif, qui guette présentement la bourse américaine. L'impact de risques imprévus ne

pourrait donc que décevoir les marchés et conduire à une baisse des cours qui pourrait être abrupte pour certaines actions du secteur de la haute technologie en particulier.

Les risques

La montée actuelle des cours boursiers est basée sur l'anticipation de plusieurs facteurs :

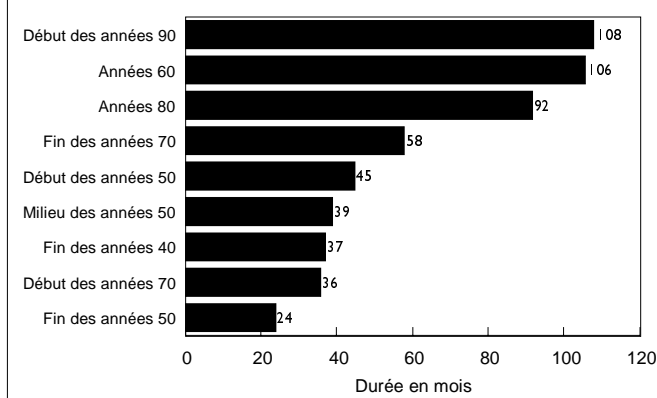
- les nouvelles technologies de l'information et des communications vont permettre à la croissance économique de se poursuivre à un rythme toujours exceptionnel et ce, sans ralentissement notable au cours des prochaines années, voire même pour les 5 à 10 pro-

chaines années;

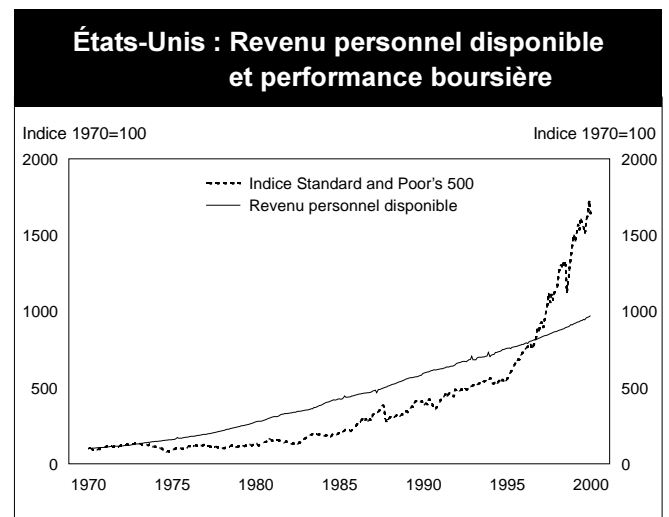
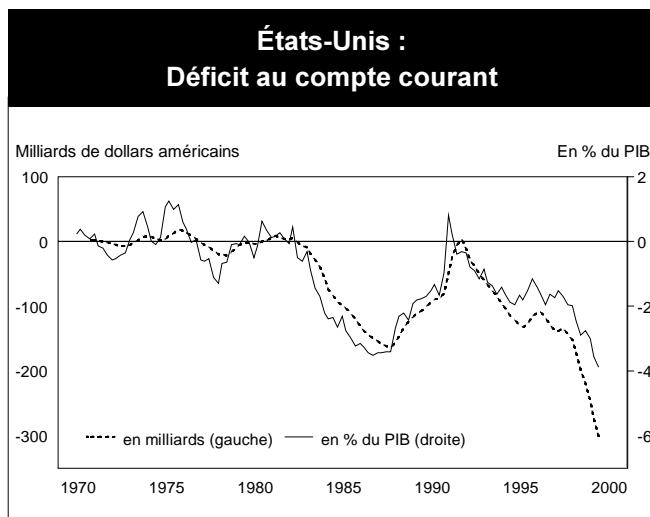
- cette forte croissance de l'économie ne causera pas d'emballement au niveau du taux d'inflation puisque les forts gains de productivité compenseront, en grande partie, les hausses des salaires et le coût croissant de la main-d'oeuvre. De plus, l'effet néfaste de la remontée du prix du pétrole ne sera que temporaire;
- le déficit au compte courant (du commerce extérieur des États-Unis) sera facilement comblé. Étant donné la grande rentabilité des investissements qui découle de la nouvelle économie ou de la nouvelle ère, les étrangers iront investir leurs capitaux aux États-Unis, de telle sorte que la demande d'actifs américains sera suffisante pour soutenir le billet vert et maintenir les taux d'intérêt de moyen et de long terme bas.

Les interactions entre les facteurs mentionnés plus haut pourraient même soutenir encore plus solidement l'ascension des prix des actions de certains secteurs aux États-Unis; mais il semble évident qu'un ou plusieurs de ces facteurs pourraient se développer d'une manière moins positive que prévu. En effet, la Réserve fédérale américaine veut absolument ralentir la cadence de la progression de l'économie afin d'éviter que le resserrement du marché du travail ne pousse les salaires et les indices du coût de l'emploi trop rapidement à la hausse et engendre une poussée des indices de prix. De plus, la croissance mondiale s'accélère, ce qui a un double impact. Cette accélération globale de la croissance peut créer des pressions inflationnistes, même si on fait abstraction des effets temporaires de la hausse du prix du pétrole sur les prix à l'importation. Par ailleurs, l'écart entre la croissance du PIB américain et celui des autres pays diminuera l'attrait relatif des investissements en dollars de l'oncle Sam. Ceci pourrait

États-Unis : La plus longue expansion depuis la Seconde Guerre mondiale



Il y a deux semaines, Abby Cohen, analyste et gourou chez Goldman Sachs, a réitéré son cours cible de 1525 points à la fin de l'année pour l'indice Standard and Poor's 500 (cet indice est à 1380 actuellement). Durant la semaine qui a suivi, l'indice a connu un revirement et a augmenté de 80 points. Cette déclaration de la célèbre analyste est révélatrice des hypothèses qui alimentent présentement le marché par rapport à la croissance économique actuelle et à son impact présent et futur sur les cours boursiers. Historiquement, les hausses des taux d'intérêt directeurs (taux des fonds fédéraux et taux d'escompte aux États-Unis) et l'aplatissement de la courbe de rendement ont laissé présager un ralentisse-



mettre une pression à la baisse sur ce dernier et rendre plus difficile le financement du déficit du compte courant. Ainsi, toute une série d'événements possibles menacent la poursuite de la montée des cours boursiers américains, surtout pour certains secteurs plus fortement à risques.

À l'inverse, le meilleur de la conjoncture américaine serait derrière nous : il ne reste que peu de potentiel d'accélération de la croissance économique, l'inflation est à son plus bas niveau depuis plusieurs années et les taux d'intérêt le sont aussi depuis les années 60. Les risques d'imprévus pencheraient donc du côté négatif. Pour ce qui est des taux d'intérêt en particulier, le président de la Réserve fédérale américaine, M. Alan Greenspan a clairement énoncé sa vision des choses dans son témoignage bisannuel du *Humphrey-Hawkins* devant le congrès américain. Selon M. Greenspan, tant que l'économie sera stimulée par le soi-disant « effet de richesse », il y aura une menace d'inflation. L'effet de richesse est le nom donné à l'impact de

la hausse des cours boursiers sur la consommation aux États-Unis. Toujours selon Greenspan, cet effet aurait contribué pour environ 1 % au taux de croissance du PIB américain depuis 1996. L'équilibre, affirme-t-il, sera atteint lorsque « les valeurs (financières) augmenteront à la même vitesse que le revenu des ménages » (Témoignage d'Alan Greenspan, président au Congrès américain, 23 février 2000).

Une mise en garde

Avant de proposer des stratégies à adopter afin de faire face à la situation décrite plus haut, une dernière mise en garde s'impose. Au cours des dernières années, le secteur technologique a pris une telle ampleur sur les indices boursiers américains que

l'exposition de la plupart des investisseurs à ces titres est possiblement plus importante qu'ils ne le croient. Sur le Standard and Poor's 500, par exemple, le rendement de 1999 a été de 22,7 %. La contribution du sous-indice technologique à ce rendement était de 19,4 %, tandis que celle de tous les autres secteurs ne fut que de 3,3 %. Cette performance s'explique par la proportion croissante de firmes technologiques dans l'indice. La capitalisation boursière de ces titres représente actuellement 31 % de l'indice. Si on suppose que les investisseurs et les gestionnaires de fonds mutuels utilisent cette pondération comme référence, il est probable que la plupart des détenteurs de parts de fonds mutuels d'actions sont très exposés aux titres technologiques. La même chose est vraie pour le Canada, où la performance du TSE 300 a été de 29,2 % en 1999. Bell Canada et Nortel comptaient pour 24,0 % de ce rendement contre 5,2 % pour les autres firmes. Certains investisseurs sont peut-être moins conservateurs qu'ils ne le croient!

Capitalisation boursière, Standard and Poor's 500, 1998-2000			
	Standard and Poor's 500	Titres technologiques	Autres titres
1er janvier 1998	7 555,14	13,3 %	86,7 %
1er janvier 1999	9 942,39	18,5 %	81,5 %
1er janvier 2000	12 196,39	30,9 %	69,1 %

Appréciation boursière, Standard and Poor's 500, 1998-1999					
	Standard and Poor's 500	Titres technologiques		Autres titres	
		Appréciation	Contribution à l'indice	Appréciation	Contribution à l'indice
1998	31,6 %	83,2 %	11,1 %	23,7 %	20,5 %
1999	22,7 %	104,3 %	19,4 %	4,1 %	3,3 %

Les facteurs de support des marchés boursiers

Il semble improbable qu'aucun des facteurs mentionnés plus haut ne puisse engendrer une crise économique profonde. Malgré sa très forte valorisation, le marché boursier est aujourd'hui plus solide qu'en 1929 et à plusieurs certains égards qu'en 1987, car il bénéficie de facteurs de support importants. Premièrement, à moyen terme, les perspectives économiques et de profits, induites par l'essor technologique, sont excellentes. Ces éléments contribuent à garder les taux d'intérêt et l'inflation à un bas niveau. Les banques centrales agissent aussi d'une manière plus préventive afin de combattre l'inflation. De plus, les rachats d'obligations par les Trésors publics contribueront aussi à exercer une pression à la baisse sur les taux obligataires. Au niveau des entreprises, les fusions et acquisitions d'entreprises contribuent, par les rachats d'actions par les compagnies, à réduire le nombre d'actions en circulation. En plus de cette diminution de l'offre d'actions, la démographie fait en sorte que le nombre d'épargnants augmente avec le vieillissement des *baby boomers* qui détiennent proportionnellement plus d'actions que la génération précédente.

À ces facteurs de support du marché boursier s'ajoute un environnement économique différent de celui des années 30 qui rend une crise similaire très improbable. La diversification économique et l'ouverture des marchés contribuent à stabiliser l'économie. La protection sociale et le régime d'imposition jouent un rôle prépondérant comme « stabilisateurs automatiques », susceptibles d'amoinrir les chocs ou fortes fluctuations, ce qui n'était pas le cas à l'époque. La réglementation du système bancaire et l'assurance-dé-

pôts réduisent considérablement les possibilités de nombreuses faillites bancaires. Bien sûr, ces facteurs n'ont pas suffi à éviter le krach de 1987 ou la tourmente asiatique de 1997. Pourtant, on peut croire qu'ils en ont atténué les conséquences.

Le krack sectoriel !

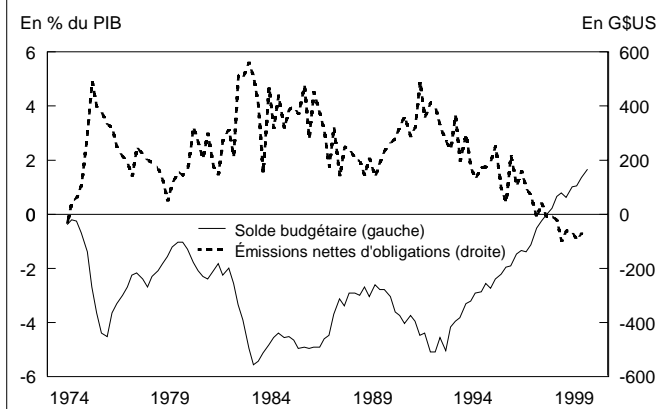
Une autre possibilité se dessine en examinant le comportement récent des marchés boursiers et aussi de certains krachs sectoriels qui ont eu lieu durant les 40 dernières années. Il est possible que la bulle financière n'éclate pas d'un seul coup, mais se dégonfle peu à peu. Selon ce scénario, les titres technologiques suivent le cycle suivant : initialement, les compagnies sont évaluées à des prix très élevés, en partie parce qu'il est impossible de déterminer leur vraie valeur puisque leur produit est nouveau et qu'elles n'ont pas de bénéfices. Puis, suivant l'évolution de la compagnie, on constate que le marché sera plus petit ou moins profitable que prévu. Le prix du titre tombe, mais le marché dans son entier n'est pas affecté. Les Américains ont baptisé ce scénario *rolling thunder* ou le tonnerre grondant.

On trouve plusieurs exemples de ce genre de correction dans l'histoire récente, souvent liés aux titres de haute technologie. En 1983, les ti-

tres des manufacturiers d'ordinateurs personnels se sont écroulés et le Standard and Poor's 500 a perdu 14 % de sa valeur. Pourtant, six mois plus tard, il avait retrouvé son sommet. De la même manière, les titres de biotechnologie ont aussi connu un krach sectoriel en 1992. Le Standard and Poor's 500 a alors perdu 6 % et l'a regagné en six mois. Plus récemment encore, un petit nombre de firmes ont fait des émissions publiques à la fin de 1996 et au début de 1997 en proposant des solutions au problème de l'an 2000. Si on regarde un sous-groupe de six de ces sociétés, on remarque qu'elles avaient des revenus totaux de 218 millions de dollars américains en 1996 et une capitalisation boursière de 4 milliards de dollars, soit un ratio cours/vente de près de 20. Aujourd'hui, ces six entreprises ont des revenus totaux de 307 millions et une capitalisation totale de 327 millions de dollars. Lorsque les investisseurs se sont rendu compte que le marché lié au Y2K (*Year 2000 Problem*) n'atteindrait jamais la taille prévue, 3,7 milliards de dollars sont donc partis en fumée. Un dernier exemple : le titre de Dell est tombé de 35 % à l'hiver 1998 lorsque le rythme des ventes a ralenti et que la compétition accrue a laissé présager des baisses de marges bénéficiaires. Le marché a alors réduit le ratio cours/bénéfice de l'entreprise et celle-ci n'a jamais retrouvé son sommet depuis. Pourtant, ce rééquilibrage n'a pas secoué les marchés. Les attentes peuvent être ajustées par entreprise ou par secteur plutôt que pour le marché dans son ensemble. Bien sûr, ceux qui auront détenu ces titres subiront des pertes.

Il faut aussi tenir compte du fait que certaines entreprises effectueront une transition entre le monde virtuel et l'économie traditionnelle. L'exemple d'America On Line (AOL) est particulièrement représen-

États-Unis : Émissions nettes d'obligations et surplus budgétaire du gouvernement fédéral



tatif à ce titre. Après être devenu le plus important fournisseur de services Internet au monde, la firme a récemment acquis Time Warner. Cette transaction a eu deux effets : d'une part, le taux de croissance des revenus et des bénéfices de la société sera dorénavant considérablement plus faible car Time Warner représentera plus de la moitié des revenus et donc ralentira le taux de croissance; par contre, AOL a maintenant accès à la fois à un réseau de câblodistribution parmi les plus importants aux États-Unis (plus rapide que les lignes téléphoniques) et à un producteur de contenu qui lui donnera un avantage significatif lorsque la convergence entre les différents moyens de communications se complètera. Le prix du titre, par contre, sans s'écrouler, ne connaîtra possiblement plus la même croissance (voir le graphique à la page 1).

La relation rendement/risque tient-elle toujours?

Avant d'aborder les alternatives disponibles pour l'investisseur, il semble approprié de revenir un moment sur un concept oublié par bien des boursicoteurs bien engagés. Selon la théorie financière, il existe une relation fondamentale entre le rendement et le risque, où le risque est mesuré comme étant la volatilité du rendement. La théorie nous dit que si on traçait les coordonnées rendement/risque de tous les placements disponibles, on obtiendrait un univers de placements. Dans ce graphique où les placements les moins risqués (c'est-à-dire les moins volatils) produiraient un rendement relativement stable (à l'extrémité gauche de la cloche, sur le graphique Univers de placements et frontière d'efficience). Par contre, les placements avec une plus forte volatilité, ceux vers la droite de l'univers, auront par le fait même des rendements beaucoup

moins prévisibles. Cette courbe illustre donc le choix de l'investisseur : s'il tolère peu de volatilité, il aura un rendement plus faible. Par contre, la volatilité importante des placements offrant un meilleur potentiel implique une probabilité de pertes plus élevée. On ne peut pas choisir le rendement élevé sans s'exposer simultanément à une plus grande probabilité de pertes.

Quelles sont les stratégies à adopter?

Premièrement, il y a essentiellement deux attitudes que l'investisseur peut prendre face à ces perspectives : (1) une position défensive : il peut diminuer son exposition aux actions ou tout au moins aux titres technologiques, ou (2) une position plus agressive : il peut essayer de couvrir ses positions, en utilisant la vente à découvert ou les produits dérivés.

Deuxièmement, les risques à neutraliser sont de trois types : (1) les pertes en capital sur le marché boursier, (2) les pertes en capital sur le marché monétaire dues à la hausse des taux directeurs et, finalement, (3) les pertes en capital liées à la dépréciation du dollar américain. Du point de vue canadien, la protection liée à une éventuelle dévaluation du dollar perd de son importance à court terme. Malgré tout, le niveau élevé du TSE 300 et la faible probabilité

que la croissance s'accélère encore font en sorte qu'une diversification internationale pourrait aussi être appropriée.

Stratégie défensive

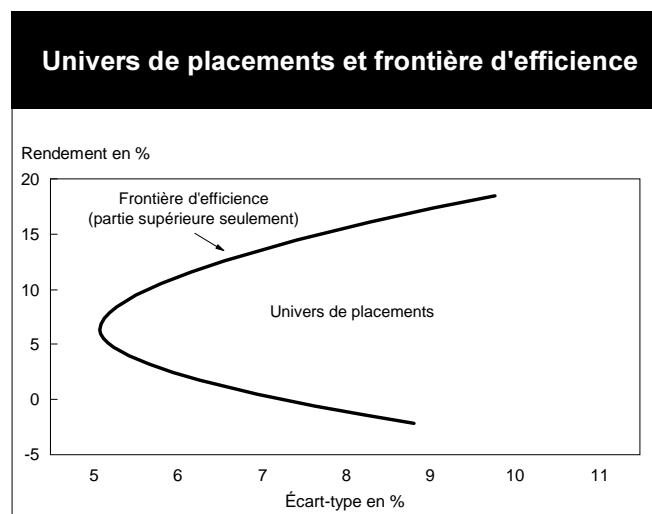
À la base, une stratégie défensive consiste à diminuer son exposition au risque, plutôt que de tenter de profiter d'une éventuelle baisse. Nous allons pour ce faire élaborer trois techniques : la réduction de la pondération en actions, la diversification internationale et la formation d'un portefeuille alternatif.

1. La réduction de la pondération en actions

Benjamin Graham est l'auteur d'un des plus importants livres écrits sur l'investissement, *Security Analysis*. Ce livre est paru pour la première fois en 1934, soit au cœur de la dépression qui a suivi la crise de 1929. C'est donc parce qu'il était bien conscient des impacts d'une crise financière que Graham recommandait une pondération de 50 %-50 % entre les actions et les obligations. De cette manière, l'investisseur peut profiter suffisamment des gains liés aux actions tout en bénéficiant aussi de la sécurité qu'apporte le paiement des coupons des obligations. Cette pondération recommandée par Benjamin Graham ne reflète pas exactement celle actuellement proposée dans nos stratégies, mais elle pourrait convenir à un investisseur plus conservateur.

Dans la situation actuelle de resserrement monétaire, les échéances des obligations devraient aussi être assez courtes pour que des pertes en capital majeures ne puissent pas être engendrées si jamais les taux devaient remonter.

Dans la situation actuelle de resserrement monétaire, les échéances des obligations devraient aussi être assez courtes pour que des pertes en capital majeures ne puissent pas être engendrées si jamais les taux devaient remonter.



2. La diversification internationale

Considérant que le dollar pourrait éventuellement perdre de sa valeur relativement à l'euro et au yen, il pourrait être intéressant de détenir des actifs financiers dénommés dans ces monnaies. Chaque pays est pourtant dans une situation différente. En Europe, la relance de l'économie est bien amorcée et, conséquemment, les marchés boursiers se sont déjà passablement appréciés en 1998 et 1999. Les titres du marché monétaire français ou allemand pourraient donner des rendements très intéressants si le dollar venait qu'à perdre de sa valeur. Étant donné que les taux d'intérêt sont déjà bas dans ces deux pays, des échéances très courtes devraient être privilégiées.

lement plus risqués. Le marché mexicain est très intéressant car s'il permet d'escompter les importants bénéfices associés aux pays émergents, sa proximité des États-Unis (près de 75 % des exportations mexicaines sont destinées au marché américain) permet d'évaluer par le biais de celui de son voisin, l'évolution de son cycle économique.

La participation aux marchés étrangers pourrait être accrue par des parts de fonds mutuels de ces pays, étant donné que les bourses japonaises et européennes pourraient aussi s'apprécier. Pour les investisseurs qui désirent des placements plus liquide, les parts de fonds indiciaires transigés sur l'American Stock Exchange (WEBS) procureront un rendement similaire tout en permettant aux détenteurs de conserver une plus grande liquidité.

nant relativement sous-évalués. Mais attention, un tel portefeuille doit contenir au moins 20 titres et l'horizon de placements doit s'étendre sur plusieurs années.

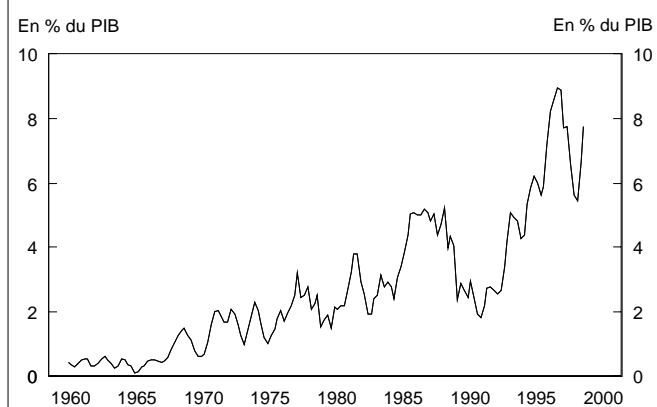
Donc une stratégie défensive pourrait, par exemple, consister de 50 % de l'actif investi en obligations de durée moyenne, en parts égales, des gouvernements japonais, américain, français et allemand (ces deux derniers ne constituant qu'une seule part, étant dans la même monnaie). D'une manière symétrique, l'autre moitié du portefeuille pourrait être placée en parts de fonds mutuels ou en titres de WEBS de chacun de ces pays. Ce portefeuille pourrait être adapté au REER en diminuant les parts de titres étrangers à la limite permise, également distribuées entre les pays et les actions et obligations ou en utilisant des fonds indiciaires de titres dérivés, qui sont éligibles à 100 % en REER.

Cette distribution défensive de l'actif permet à l'investisseur de mieux composer avec les soubresauts potentiels des marchés canadien, et plus particulièrement, américain. Une chute aux États-Unis, même si les autres marchés suivront temporairement, n'aura pas les mêmes impacts à l'étranger et permettra aussi de profiter de l'appréciation relative des monnaies étrangères, le cas échéant.

Stratégie agressive

La stratégie agressive peut être subdivisée en deux catégories : (1) le risque peut être neutralisé au niveau global du portefeuille en utilisant des produits dérivés sur les indices et (2) une stratégie visant à neutraliser le risque au niveau de chaque titre en plaçant des limites aux profits ou aux pertes possibles en utilisant des produits dérivés. Il va sans dire que ces deux techniques impliquent une connaissance adéquate et un travail considérable de la part de l'investisseur.

États-Unis : Actifs financiers étrangers investis aux États-Unis



Au Japon, la restructuration qui a suivi la crise de 1990 continue de sorte que l'économie nipponne reste plutôt faible. Elle a même connu deux trimestres consécutifs de décroissance à la fin de 1999, ce qui la place techniquement en récession. Pourtant, le yen s'est apprécié contre le dollar en 1999 et si l'économie venait qu'à rebondir, les investisseurs pourraient en profiter.

Pour leur part, les marchés émergents sont à considérer avec soin. S'ils présentent souvent des opportunités alléchantes, ils sont habituel-

lement plus risqués. On entend par là des titres récemment négligés par le marché, mais qui ont un fort potentiel. Plusieurs investisseurs renommés (Benjamin Graham, Warren Buffet, David Dreman et James O'Shaughnessy) ont utilisé ce genre de technique. Il s'agit en gros d'acheter des titres de firmes dont les indicateurs de valeur sont plus bas que la moyenne (cours/bénéfice, cours/valeur comptable, rendement sous forme de dividendes, etc.). Actuellement, même si on parle de marché surévalué, plusieurs titres ont connu des années difficiles et sont mainte-

3. Un portefeuille alternatif

Les investisseurs prudents, mais capables de prendre un risque calculé et qui ont un long horizon de temps devant eux peuvent envisager de se constituer un porte-

1. Couverture globale

Un investisseur, qui détient des parts dans un fonds mutuel concentré dans le secteur technologique ou même du secteur Internet, pourrait acheter des options de vente sur un indice similaire. De cette manière, en cas de baisse, la valeur des options de vente augmenterait et compenserait sa perte. Évidemment, si le fonds continue de monter, les options de vente perdront à l'expiration toute valeur. L'investisseur doit donc calibrer le degré de couverture qu'il veut avoir relativement aux fluctuations récentes du fonds (plus de couverture après une forte montée, moins après une correction), de manière à ce que le coût de sa couverture n'annule pas tous ses profits. Il en coûte entre 2,5 % à 4,5 % du montant investi pour obtenir une couverture complète sur un mois. Une couverture complète fait en sorte que le portefeuille d'un investisseur est parfaitement couvert et conserve la même valeur que le marché monte ou descende.

On peut également supposer qu'un investisseur ne désirerait pas une couverture complète en raison de son coût, acceptant une part du risque lié à la détention de ses parts de fonds. De toute manière, c'est une technique coûteuse à appliquer systématiquement.

2. Couverture par titre individuel

Avec la volatilité croissante du marché depuis quelques années, la couverture des titres individuels prend de l'importance. Elle est par contre plus difficile à appliquer que la couverture globale. Bien qu'elle puisse être appliquée de manières différentes, la plus populaire consiste à vendre une option d'achat sur un titre et à utiliser le produit de cette vente pour acheter une option de vente. Grâce à ce stratagème, l'investisseur accepte de plafonner son profit à la hausse, en échange de quoi il limite aussi son potentiel de perte. L'investissement devient alors un jeu de calibrage des bandes de gains et de pertes autour du prix d'exercice des options.

Conclusion et recommandations finales

Les nouvelles technologies des communications et de l'information ont amené des perspectives nouvelles pour l'économie et pour l'investisseur. Elles ont aussi permis, entre autres, d'accroître le niveau de productivité de l'économie et de maintenir bas le taux d'inflation et même de le diminuer à certaines occasions. Dans ces conditions, les marchés boursiers se sont envolés, emportés par un enthousiasme et un optimisme sans bornes, voire démesurés pour plusieurs. Malgré des fondements réels à cette envolée, la brièveté de la mémoire financière joue aussi son rôle. La nouvelle génération de gestionnaires et « d'arbitragistes et de négociants » croient échapper aux règles traditionnelles, de sorte que les marchés boursiers atteignent un niveau de surévaluation inégalé.

Suite à la hausse des taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale du 2 février dernier, le président M. Alan Greenspan a laissé entendre que d'autres hausses préventives figurent déjà à l'agenda toujours dans le but de contrer l'apparition et de mater les quelques tensions de pressions inflationnistes qui se manifestent déjà dans l'économie. Ainsi, à court terme, des taux d'intérêt plus élevés laissent présager un ralentissement de l'économie et une baisse des profits des entreprises au cours des prochains trimestres. La bourse s'en ressentira, mais l'ampleur de cette réaction est nettement imprévisible.

Il importe donc que les investisseurs et les boursicoteurs révisent leurs priorités d'investissement et, plus que jamais, soient certains que le niveau de risques qu'ils assument est bien celui avec lequel ils sont confortables. En effet, la poussée boursière des dernières années a fait oublier à plus d'un le risque réel lié aux investissements, particulièrement en actions. Dans ces circonstances, ces derniers

devraient réviser la composition de leur portefeuille et probablement le contenu de leurs fonds mutuels qu'ils détiennent. De plus, le degré d'exposition au secteur technologique devrait être suivi de très près. En général, un investisseur-épargnant peut envisager de diminuer son exposition aux actions, en leur substituant des fonds indicés à capital garanti ou des placements à rendement fixe. Un investisseur sophistiqué peut aussi considérer la possibilité de conserver une certaine exposition aux titres de haute technologie, en utilisant une stratégie de couverture par option.

Toutefois, à plus long terme, l'évolution de l'économie sera sans aucun doute liée à celle de la révolution technologique et, par ricochet, au bon niveau de progression du taux de productivité des travailleurs. Les tendances lourdes des prochaines années, voire décennies et les opportunités d'investissement, issues de l'Internet et des nouveaux moyens de communications, seront nombreuses et sûrement très rentables pour les entreprises qui auront réussi à survivre. Il semble probable que plusieurs applications provenant de ces technologies pourront encore être développées. Les vagues similaires (radio, télévision, vidéo, etc.) se sont terminées avec la saturation de leur marché.

Dans le cas de cette vague-ci, la convergence des moyens de communications unidirectionnels (radio, télévision) et bidirectionnels (téléphonie, courrier électronique, Internet) et leur importance dans l'économie, en tant que biens de consommation ou de production, nous laissent entrevoir plusieurs années de changements au sein de l'économie. Cela nous laisse croire qu'on pourrait assister à d'autres très bonnes années de croissance économique à moins bien sûr que certains risques actuels tels que des corrections boursières importantes viennent gâter la fête!

ANNEXE : tableau 1
Comparaison de la valorisation pour trois groupes de sociétés
(en dollars américains, en date du 31 janvier 2000)

	Revenus ou ventes (en millions)	Bénéfices (en millions)	Capitalisation boursière (en millions)	Actions en circulation (en millions)	Cours/ bénéfice	Cours/ vente	Prix de l'action	Bénéfice par action	Vente par action
Internet									
Commerce One Inc.	46.92	-189.14	14 292.83	72.19	non disponible	306.28	\$198.00	-\$2.62	\$0.65
Interwoven Inc.	72.89	-166.63	3 741.20	22.92	non disponible	51.32	\$163.25	-\$7.27	\$3.18
Altheon Websystems Inc.	111.91	-82.56	4 127.69	39.13	non disponible	36.90	\$105.50	-\$2.11	\$2.86
Sycamore Networks Inc.	58.24	-46.43	22 034.88	78.70	non disponible	381.00	\$280.00	-\$0.59	\$0.74
Ariba Inc.	85.48	-51.47	17 042.87	91.91	non disponible	200.20	\$185.44	-\$0.56	\$0.93
Priceline.com	525.68	-1 023.55	8 840.53	146.43	non disponible	16.82	\$60.38	-\$6.99	\$3.59
VA Linux Systems Inc.	195.32	-180.24	4 962.75	39.70	non disponible	25.42	\$125.00	-\$4.54	\$4.92
Critical Path Inc.	15.07	-119.25	2 970.17	43.05	non disponible	198.24	\$69.00	-\$2.77	\$0.35
Phone.com Inc.	42.11	-82.27	8 624.37	64.78	non disponible	204.93	\$133.13	-\$1.27	\$0.65
Amazon.com Inc.	1 298.41	-466.88	21 150.26	340.79	non disponible	16.29	\$62.06	-\$1.37	\$3.81
Total ou moyenne	2 452.03	-2 408.42	107 787.55	93.96	non disponible	43.96	\$138.18	-\$3.01	\$2.17

Technologie (composantes du sous-indice haute technologie du Standard and Poor's 500)

Sun Microsystems Inc.	12 340.75	1 202.83	131 902.12	1 562.12	109.52	10.69	\$84.44	\$0.77	\$7.90
Intel Corp	28 365.09	7 049.51	327 210.86	3 341.00	46.35	11.54	\$97.94	\$2.11	\$8.49
Qualcomm Inc.	3 893.00	184.75	102 232.90	659.83	559.34	26.26	\$154.94	\$0.28	\$5.90
Lucent Technologies Inc.	38 299.76	3 644.60	165 735.23	3 141.90	45.67	4.33	\$52.75	\$1.16	\$12.19
Dell Computer Corp	12 979.71	1 564.75	112 225.75	2 565.16	72.19	5.06	\$43.75	\$0.61	\$5.06
Cisco Systems Inc.	13 376.97	2 018.52	394 295.84	3 421.22	196.34	29.47	\$115.25	\$0.59	\$3.91
Microsoft Inc.	20 698.72	8 175.99	536 872.95	5 174.68	65.67	25.92	\$103.75	\$1.58	\$4.00
America Online Inc.	4 992.39	926.19	146 270.25	2 259.00	159.48	29.27	\$64.75	\$0.41	\$2.21
Yahoo! Inc.	584.39	55.28	92 644.16	263.24	1708.44	158.32	\$351.94	\$0.21	\$2.22
Citrix Systems Inc.	375.47	108.43	13 402.49	89.61	123.30	35.68	\$149.56	\$1.21	\$4.19
Total ou moyenne	135 906.24	24 930.86	2 022 792.55	2 247.78	81.14	14.88	\$121.91	\$0.89	\$5.61

Blue Chips (Composantes du Dow Jones)

Caterpillar Inc.	19 430.44	932.52	16 797.75	354.57	18.00	0.87	\$47.38	\$2.63	\$54.80
Exxon Mobil Corporation	169 609.73	6 838.27	293 561.95	3 453.67	42.99	1.73	\$85.00	\$1.98	\$49.11
Wal-Mart Stores Inc.	155 791.83	5 210.88	278 082.81	4 453.74	53.46	1.79	\$62.44	\$1.17	\$34.98
McDonalds Corp	12 633.01	1 746.69	55 600.08	1 354.02	31.83	4.40	\$41.06	\$1.29	\$9.33
General Motors Corp	174 258.76	5 454.59	52 457.53	640.21	9.62	0.30	\$81.94	\$8.52	\$272.19
Coca Cola Co	19 315.24	3 062.78	165 179.91	2 469.98	54.11	8.55	\$66.88	\$1.24	\$7.82
Citigroup Inc.	81 033.41	9 642.98	190 290.31	3 371.67	19.73	2.35	\$56.44	\$2.86	\$24.03
AT&T Corp	63 012.30	6 901.96	166 359.51	3 195.35	24.10	2.64	\$52.06	\$2.16	\$19.72
American Express	20 239.16	2 350.27	67 906.17	447.67	28.88	3.36	\$151.69	\$5.25	\$45.21
Merck & Co Inc.	30 292.96	5 539.69	169 318.25	2 337.42	30.57	5.59	\$72.44	\$2.37	\$12.96
Total ou moyenne	745 616.84	47 680.60	1 455 554.27	2 207.83	30.53	1.95	\$71.73	\$2.95	\$53.02