

La Bourse américaine pourra-t-elle poursuivre sa tendance haussière?

La poussée du S&P 500 amorcée à la fin de l'hiver 2009 vient de fêter son cinquième anniversaire. En étudiant les autres marchés haussiers, on constate que la hausse actuelle dépasse la moyenne tant en ce qui concerne sa durée que l'ampleur des gains. Il y a quelques raisons de penser que la tendance haussière pourrait se poursuivre encore un certain temps, mais les investisseurs qui choisissent aujourd'hui la Bourse américaine doivent s'attendre à vivre un marché baissier à un moment ou un autre. Ce risque est toutefois toujours présent sur le marché boursier et il n'empêche pas cette classe d'actifs de demeurer un choix intéressant pour les investisseurs ayant une certaine tolérance au risque.

LE BULL MARKET A DÉJÀ CINQ ANS

Au début de l'année 2009, les investisseurs avaient de quoi être déprimés. Rien ne semblait pouvoir calmer la crise financière débutée par l'éclatement de la bulle immobilière américaine et grandement amplifiée par la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. La correction boursière, débutée à l'automne 2007, prenait de plus en plus l'allure d'une hécatombe alors que le S&P 500 atteignait un creux de 676 le 9 mars 2009, ce qui représentait une perte de plus de 55 % en l'espace de 17 mois.

Un énième plan des autorités américaines pour soutenir le secteur bancaire a finalement été l'étincelle qui a mis fin à la crise et remis le marché boursier sur une tendance haussière. Plus de cinq ans plus tard, cette tendance se poursuit et la Bourse américaine, après une autre poussée spectaculaire en 2013, a continué d'établir de nouveaux sommets au cours des dernières semaines. À ce stade, il semble normal de se demander si la tendance haussière peut encore se poursuivre bien longtemps.

COMMENT DÉFINIR UN MARCHÉ HAUSSIER?

Il est extrêmement difficile de prévoir les points de retournement du marché boursier, en particulier le début d'une tendance baissière. Parfois, comme en 1980 ou en 2007, ils sont causés par un retournement de la conjoncture économique. À d'autres occasions (1987, 2001), ils ont été causés par des retournements brutaux du sentiment des investisseurs.

Finalement, des chocs extérieurs (crise pétrolière, crise financière) ou des problèmes sectoriels peuvent mettre fin à des marchés haussiers. Tous ces types d'événements sont extrêmement difficiles à prévoir. Pour cette raison, nous n'avons pas la prétention dans cette étude de pouvoir identifier avec précision le moment du prochain retournement du marché boursier.

Malgré cela, il paraît intéressant de comparer le cycle haussier actuel avec ceux observés depuis la Seconde Guerre mondiale pour voir si la hausse actuelle semble très étirée d'un point de vue historique.

Pour faire cette comparaison, il faut tout d'abord bien définir un marché haussier. Nous utiliserons la définition traditionnelle d'un *bull market*, soit une hausse de plus de 20 % par rapport au précédent creux boursier. De la même façon pour identifier un marché baissier, il faut une baisse de plus de 20 % par rapport au précédent sommet. Le graphique 1 à la page 2 illustre les marchés haussiers et baissiers du S&P 500 depuis 1945. Notez que tous nos calculs sont basés sur les niveaux de clôture en fin de journée.

Cette étude portera essentiellement sur la Bourse américaine. L'indice S&P 500 est souvent considéré comme le meilleur indice de référence du marché des actions aux États-Unis. Contrairement au S&P 500 qui est en marché haussier depuis le 10 mars 2009, la Bourse canadienne

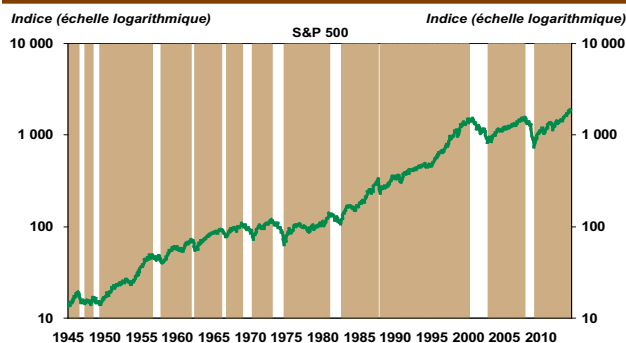
François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Graphique 1 – Marchés haussiers depuis la Seconde Guerre mondiale



Note : Les périodes de marché haussier sont en beige.
Sources : Bloomberg, Datastream et Desjardins, Études économiques

a connu un épisode baissier de plus de 20 % en 2011. Le S&P/TSX a par la suite amorcé un nouveau *bull market*, mais celui-ci demeure de faible amplitude tant en termes de temps que de gains. Plusieurs Bourses européennes ont aussi connu un important épisode baissier en 2011 avec la crise financière européenne. Alors que plusieurs de ces indices demeurent en dessous de leur précédent sommet, la question de savoir si la hausse récente est exagérée se pose beaucoup moins. Pour cette raison, le reste de cette étude portera exclusivement sur le S&P 500 dont l'évolution aura de toute façon un impact majeur sur les résultats des autres grandes places boursières.

COMPARAISON AVEC LES AUTRES BULL MARKETS

Le tableau 1 montre l'ampleur des marchés haussiers du S&P 500 depuis la Seconde Guerre mondiale. On recense

dix épisodes de marchés haussiers, en excluant la période actuelle, sur une période d'environ 65 ans. En moyenne, les marchés haussiers ont duré près de 1 800 jours, soit environ cinq années, et les gains du S&P 500 ont été de 162 % du creux au sommet.

Ces moyennes sont toutefois gonflées par la période extraordinaire de 1987 à 2000 qui a vu la valeur du S&P 500 être multipliée de plus de cinq fois. Le réveil a toutefois été brutal par la suite avec l'éclatement de la bulle technologique. En excluant cet événement ainsi que le plus faible des marchés haussiers, on obtient une moyenne tronquée de quatre années et demie et de 126 % de gains pour les huit événements restants. On remarque toutefois que, même en excluant les extrêmes, il existe une bonne dispersion autour de la moyenne.

Peu importe la base de comparaison, le marché haussier actuel représente déjà un des bons *bull markets* observés depuis la Seconde Guerre mondiale. En supposant qu'il se soit terminé le 1^{er} avril, date du plus récent sommet, le marché haussier aurait duré plus de cinq ans. En termes de gains, le *bull market* actuel est encore plus impressionnant avec une progression de 179 %.

On peut donc conclure que le marché haussier actuel est déjà avancé d'un point de vue historique. Cela ne veut toutefois pas dire qu'il est condamné à finir prochainement alors que l'on note trois marchés haussiers qui ont duré plus de six ans.

Tableau 1
Marchés haussiers du S&P 500 depuis 1945

Date		Durée		Gain (%)	Baisse précédente (%)
commencement	fin	jours	années		
1947-05-20	1948-06-15	393	1,1	24	(28)
1949-06-14	1956-08-02	2 607	7,1	267	(21)
1957-10-23	1961-12-12	1 512	4,1	86	(22)
1962-06-27	1966-02-09	1 324	3,6	80	(28)
1966-10-08	1968-11-29	784	2,1	48	(22)
1970-05-27	1973-01-05	955	2,6	74	(36)
1974-10-04	1980-11-28	2 248	6,2	126	(48)
1982-08-13	1987-08-25	1 839	5,0	229	(27)
1987-12-05	2000-03-24	4 494	12,3	582	(34)
2002-10-10	2007-10-09	1 826	5,0	101	(49)
2009-03-10	2014-04-01	1 849	5,1	179	(57)
Moyenne avant la hausse actuelle		1 798	4,9	162	(32)
Moyenne excluant plus fort et plus faible		1 637	4,5	126	(31)

Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

QUELQUES RAISONS DE NE PAS TROP S'INQUIÉTER

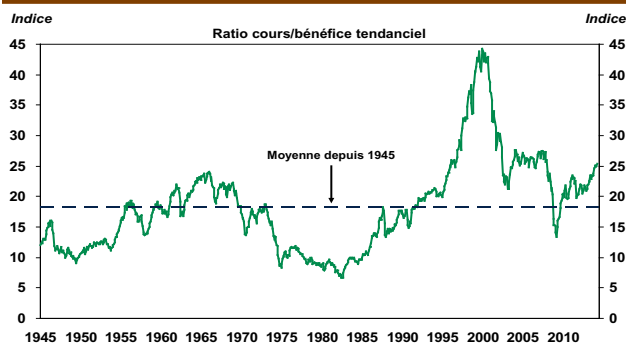
Malgré qu'il semble déjà passablement étiré, il y a quelques bonnes raisons de penser que le marché haussier pourrait encore se poursuivre.

En premier lieu, il est important de se rappeler que la tendance haussière a débuté à la suite d'un véritable effondrement. Le marché baissier d'octobre 2007 à mars 2009 a clairement été le plus douloureux depuis la Seconde Guerre mondiale alors que l'indice S&P 500 a perdu 57 % de sa valeur (voir tableau 1 à la page 2).

À son creux de 676 points le 9 mars 2009, le S&P 500 était descendu à un niveau qui n'avait pas été vu depuis 1996. Seul un risque réel d'un effondrement du système financier moderne pouvait justifier une bourse américaine aussi faible. Une bonne partie du rebond de plus de 175 % est ainsi justifiée seulement par le fait que la crise financière a pris fin et que les autorités monétaires et gouvernementales ont réussi à éviter un effondrement du système.

Il est aussi rassurant pour les investisseurs de voir que, malgré la poussée spectaculaire des dernières années, la Bourse américaine ne paraît pas très surévaluée. Du point de vue fondamental, la plupart des ratios cours/bénéfice sont relativement près de leur moyenne historique. Le ratio cours/bénéfice tendanciel de Robert Schiller, calculé à l'aide des bénéfices réels des dix dernières années est au-dessus de sa moyenne, mais il demeure bien inférieur aux niveaux de la fin des années 1990 (graphique 2).

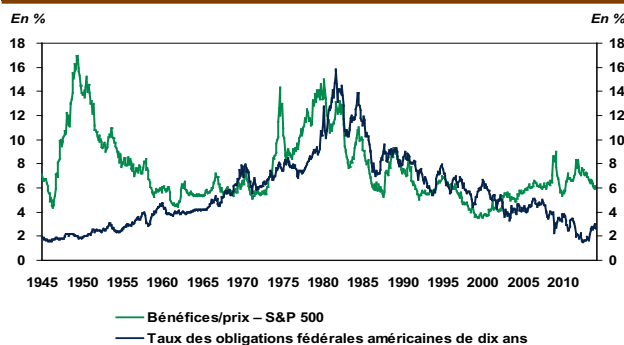
Graphique 2 – Le S&P 500 est loin d'être aussi surévalué qu'à la fin des années 1990



Sources : Robert J. Shiller, Yale University et Desjardins, Études économiques

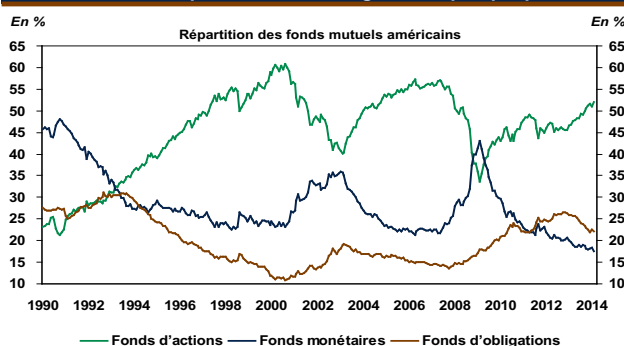
Le S&P 500 apparaît encore moins surévalué sur une base relative. Alors que les taux obligataires demeurent très faibles, le ratio entre le rendement promis par le marché boursier et celui promis par une obligation fédérale de dix ans demeure très élevé d'un point de vue historique (graphique 3). Cela pourrait convaincre les investisseurs de continuer à déplacer leurs fonds vers les Bourses (graphique 4).

Graphique 3 – Le S&P 500 continue d'offrir un rendement significativement plus élevé que les obligations fédérales



Sources : Global Financial Data, Datastream, Institutional Brokers Estimate System et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le poids des actions dans les fonds mutuels américains pourrait encore augmenter quelque peu



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

CONCLUSION : ACCEPTER LA POSSIBILITÉ D'UN BEAR MARKET

La Bourse doit toujours être considérée comme un type de placement risqué puisqu'elle peut connaître de très importantes fluctuations. En tout temps, un investisseur plaçant une partie de ses avoirs dans cette classe d'actifs doit ainsi être prêt à voir cet actif perdre une part significative de sa valeur. C'est pourquoi il ne convient pas à tous les types d'investisseurs.

Les marchés baissiers sont ainsi une réalité à laquelle tout investisseur boursier doit être prêt à faire face. Après une longue et impressionnante poussée depuis 2009 et un gain de plus de 30 % en 2013, il est important que les investisseurs qui choisissent la Bourse américaine soient conscients que le potentiel de croissance n'est plus aussi important qu'à la fin de la crise financière. Il ne faut pas s'attendre à des hausses aussi spectaculaires du S&P 500 au cours des prochaines années, et il faut savoir qu'une correction temporaire peut survenir à tout moment, et ce, même si rien n'annonce une chute imminente.



Malgré cela, le S&P 500 ne paraît pas trop surévalué et ses perspectives de rendement à moyen terme demeurent relativement bonnes, particulièrement si on les compare à celles du marché obligataire¹. Un investisseur qui choisit la Bourse américaine aujourd'hui doit s'attendre à vivre un marché baissier à un moment ou un autre, mais, malgré cela, il risque au bout du compte d'obtenir un rendement intéressant.

L'expérience passée le montre bien, un investisseur qui aurait investi dans le S&P 500 au début des années 1950 aurait connu neuf marchés baissiers depuis, dont certains très violents. Malgré cela, il aurait vu la valeur de son investissement exploser. On ne peut savoir si l'histoire se répétera, mais une chose est certaine, le marché boursier continuera à connaître d'importantes fluctuations qui seront difficiles à prévoir.

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

¹ À ce sujet, consulter : Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Rendement des grandes classes d'actifs à long terme – Après une décennie perdue, la Bourse semble offrir de meilleures possibilités », 25 septembre 2013, www.desjardins.com/fr/la_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/p130925s.pdf.