



En 1999, la bulle techno n'était que de quelques centaines de milliards. De nos jours, la bulle obligataire est de plusieurs dizaines de billions (mille milliards).

titres à revenu fixe

C'est le moment de vendre les obligations !

PAR FRANÇOIS ROCHON

Dans le monde de la gestion des capitaux, la stratégie d'investissement typique est d'investir une partie de son portefeuille en actions et une autre partie en obligations. Même si, à long terme, les actions ont beaucoup mieux performé que les obligations, les épargnants sont prêts à échanger un peu de rendement contre la sécurité du capital.

C'est un débat continué que de déterminer le poids des obligations par rapport à celui des actions dans un portefeuille donné (je m'en confesse tout de suite, chez Giverny Capital, nous sommes favorables aux actions). Par contre, en ce

moment, il ne devrait y avoir aucun débat. À moins de besoins en capitaux à très court terme, nous croyons que les investisseurs ne devraient posséder aucune obligation à leurs cours actuels. En effet, en ce moment, le taux d'intérêt sur les obligations de 10 ans aux États-Unis est de 1,67 % (1,82 % au Canada), ce qui est probablement le plus bas taux de tous les temps !

Une « bulle »

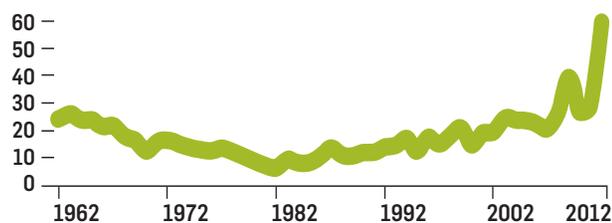
Même au creux de la grande dépression des années 1930, le taux des obligations s'était maintenu aux alentours de 3 %.

Nous irions même jusqu'à oser qualifier le niveau des obligations de « bulle » !

Regardons les choses sous un autre angle. Quand nous évaluons l'attrait des actions par rapport aux titres à revenu fixe, nous comparons le ratio cours/bénéfice (C/B) du S&P 500 à l'inverse du taux d'intérêt des obligations de 10 ans. Ainsi, si le taux d'intérêt est de 10 %, le ratio C/B du S&P 500 devrait être aux alentours de 10 fois. Si le taux d'intérêt est de 5 %, le ratio C/B du S&P 500 serait justifié de monter à 20 fois. Lors des 50 dernières années, le taux moyen des obligations de 10 ans a avoisiné les 6 % ou un ratio C/B équivalent de 16 fois.

À l'heure actuelle, le S&P 500 est à 13 fois les profits prévus en 2012, tandis que le C/B équivalent des

Si on appliquait l'équivalent d'un ratio cours/bénéfice aux obligations américaines de 10 ans, il serait à un record historique



Source : Giverny Capital

obligations est à... 60 fois (voir graphique) ! Les actions sont donc quatre fois plus attrayantes que les obligations.

Évidemment, chaque actif en mode « bulle » a son histoire pour justifier ses cours élevés. Les investisseurs –

tant institutionnels que privés – achètent avec enthousiasme les obligations par quête quasi obsessionnelle de sécurité.

Comble de l'ironie, ils vous diront qu'ils fuient comme la peste les actions, parce qu'ils trouvent que les gouverne-

ments sont trop endettés. Que décident-ils donc de faire de leurs précieuses épargnes ? La réponse est simple : prêter encore plus à ces gouvernements qu'ils considèrent déjà trop endettés, et ce, à des taux d'intérêt toujours plus bas.

Les obligations sont glorifiées en raison de leurs garanties ! Nous osons prédire qu'au niveau des taux actuels, après inflation, la seule garantie qu'une obligation procurera à ses détenteurs est une garantie d'appauvrissement !

Selon nous, c'est le moment, plus que jamais, de vendre les obligations et d'acheter des actions !

– François Rochon, président de Giverny Capital

Deloitte.

**LES SOCIÉTÉS
LES MIEUX
GÉRÉES**

Découvrez la force des Mieux gérées

Devenez une des sociétés les mieux gérées au Canada, symbole de l'excellence entrepreneuriale.

Critères d'admissibilité :

- Sociétés canadiennes ayant un chiffre d'affaires dépassant 10 millions de dollars
- Sociétés canadiennes qui ont géré leurs finances efficacement et se sont adaptées au marché en évolution, au cours des trois dernières années

et

- Sociétés canadiennes à actionnariat restreint, incluant celles sous le contrôle de sociétés canadiennes de capital de risque et de financement par capitaux privés

ou

- Sociétés canadiennes ouvertes ou fiducies de revenus dont moins de 50 % des actions ou des parts sont négociées en Bourse

Posez votre candidature à l'adresse www.bestmanagedcompanies.ca d'ici le **28 septembre 2012**.

Partenaires du programme