

# Le potentiel de gain du S&P 500 très limité

L'indice pourrait procurer un rendement annuel de 6 % au cours de la prochaine décennie

Les sommets de la fin d'année 1998 du S&P 500, et surtout sa cherté par rapport aux profits attendus, remettent en doute la durabilité de ses gains annuels.

Pour la quatrième année de suite, le S&P 500 a procuré un rendement supérieur à 20 %. Pourtant, la progression des profits n'a été que de 2 ou 3 % en moyenne en

1998. Cette hausse ne provient que de l'expansion du multiple cours-bénéfice que les investisseurs sont prêts à payer pour les titres de grande capitalisation américains.

Ainsi, cette hausse des cours a pour effet de réduire considérablement le potentiel de rendement de cet indice à court terme. Il est même possible de conclure qu'il est peu

probable que le fameux indice procure plus de 6 % par année à partir de son niveau actuel.

Le S&P 500 a atteint de nouveaux records en fin d'année, touchant la barre des 1244. Avec des bénéfices estimés à 46 \$ US pour les sociétés du S&P 500 en 1998, le multiple cours-bénéfice est donc de 27 fois. Ce facteur

est élevé lorsque il est comparé au ratio historique de 15 fois ou au taux d'intérêt à long terme actuel de 5,1 % (qui justifierait un multiple d'environ 19,6 fois).

Cela ne signifie pas nécessairement que le marché va connaître une baisse à court terme (nul ne le sait), mais plutôt que le potentiel de gain à moyen terme est fortement réduit.

En effet, imaginons que les titres composant l'indice continuent d'accroître leurs bénéfices à un taux historique de 7 % par année (avec une croissance économique de 3 % et une faible inflation, cela ne semble pas un estimé pessimiste). À ce taux de croissance, les bénéfices des sociétés du S&P 500 auront doublé dans 10 ans, à environ 92 \$ US.

Si le multiple des profits revenait à son niveau historique, le S&P 500 reculerait à 1380.

Ce qui, avec un dividende d'environ 2 % par année, procurerait un rendement total de 3 % par année.

Si le multiple restait le même qu'aujourd'hui (27 fois), le rendement total serait équivalent à la croissance des bénéfices plus le dividende, soit environ 9 %.

Enfin, si le multiple s'ajustait aux taux à long terme de 5,1 % (19,6 fois), le S&P 500 atteindrait 1804, ce qui procurerait un rendement de moins de 6 %.

Par contre, le S&P 500 s'échange à des ratios fortement supérieurs à la moyenne des titres en général.

En effet, le multiple cours-bénéfice médian des 3 500 compagnies rentables suivies par Value Line est de 17 fois, un ratio beaucoup plus raisonnable qui laisse entrevoir des rendements plus prometteurs pour l'ensemble des titres que pour le fameux indice.

Une telle disparité entre le marché dans son ensemble et l'indice S&P 500 peut paraître

## Rendement approximatif du S&P 500 d'ici 2008

		Rendement
S&P 500 - Cours actuel	1244	
Bénéfices estimés en 2008	92	
Bas pour le S&P 500 (C/B de 15x)	1400	3 %
Moyenne pour le S&P 500 (C/B de 19.5x)	1800	6 %
Haut pour le S&P 500 (C/B de 27x)	2500	9 %

Source : François Rochon

Tableau : LES AFFAIRES

tre surprenante.

Pour la comprendre, il faut réaliser que le S&P 500 est fortement pondéré dans quelques entreprises (les 40 plus importantes composent la moitié de l'indice) qui commandent des multiples élevés (Microsoft, Dell Computer, Coca-Cola ou General Electric).

Aussi, la grande popularité des fonds indiciels crée une forte demande pour les titres composant l'indice et cela a pour effet de nourrir sa hausse.

Enfin, les gestionnaires ne voulant pas s'éloigner (en termes de rendement) du S&P 500 tentent de se protéger en achetant les mêmes titres qu'achètent les fonds indiciels.

Cette tendance atteint des sommets ces temps-ci alors que le titre d'America Online (Nasdaq, AOL, 148,50 \$ US) se joint au S&P 500.

En quelques jours, AOL a grimpé de 100 à 157,25 \$ US, atteignant une valeur boursière de 72 milliards US, soit 8 milliards de plus que Walt Disney (NYSE, DIS, 30,63 \$ US).

Avec un bénéfice estimé à 0,56 \$ US l'action pour l'année fiscale en cours (juin 99), le C/B est de 268 fois. Les investisseurs qui achètent des fonds indiciels imitant le S&P 500 ne réalisent sûrement pas qu'ils payent des ratios aussi élevés.

Qui nous dit pourtant que ces ratios ne continueront pas à progresser au lieu de revenir à des niveaux plus raisonnables ?

Ben Graham, considéré

comme le père de l'analyse fondamentale, aimait dire « qu'à court terme, le marché reflétait les votes des investisseurs mais qu'à long terme, la Bourse reflétait la valeur des entreprises ».

Or, à long terme, les titres en Bourse - inclus ou non dans le S&P 500 - tendront à s'échanger à des niveaux conformes à leur valeur.

S'il est logique de croire que le S&P 500 ne procurera qu'un rendement d'environ 6 % par année au cours de la prochaine décennie - un rendement comparable à celui que procurent les obligations de 10 ans - qu'est-ce qui peut justifier de continuer d'investir dans les actions à leurs cours actuels ?

Deux choses : le marché est toujours volatil et, régulièrement, plusieurs titres atteignent des niveaux attractifs - les exemples sont nombreux, par exemple Intel Corp. (Nasdaq, INTC, 129,50 \$ US) est passé de 70 à 130 \$ US récemment.

Aussi, un investisseur qui évite les titres favoris de la foule - et les fonds indiciels par ricochet - a de meilleures chances de dénicher des titres qui procureront des rendements fortement supérieurs à la moyenne. Cela sera plus vrai que jamais à l'avenir. ■



François Rochon

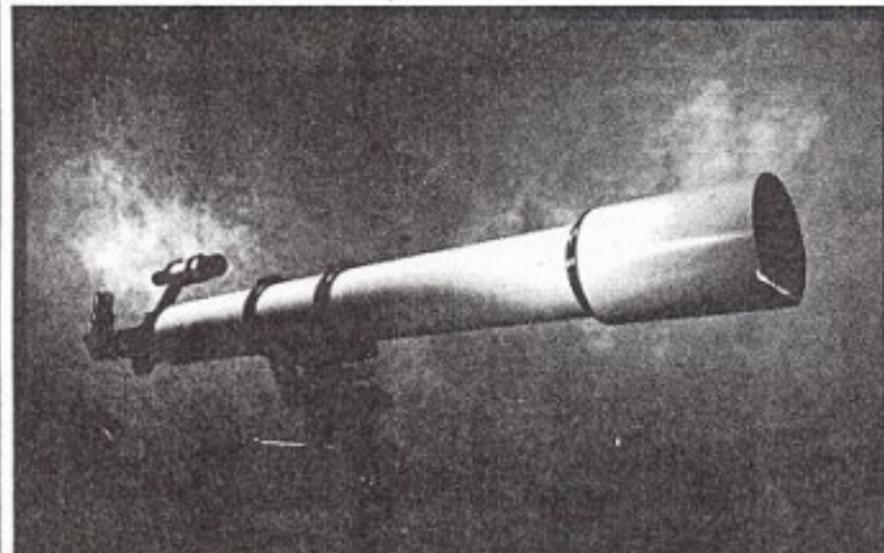
François Rochon est gestionnaire de portefeuille.

## LES NOMINATIONS IMPORTANTES PASSENT PAR LE JOURNAL LES AFFAIRES

Un membre de votre personnel est promu ? De nouvelles recrues se joignent à votre équipe ? Publiez un avis de nomination dans le journal LES AFFAIRES. La bonne nouvelle rejoindra vos partenaires, fournisseurs, actionnaires et plus de 260 000 lecteurs de toutes les régions du Québec.

Publier vos nominations dans le journal LES AFFAIRES témoigne de l'essor et du dynamisme de votre entreprise.

Obtenez plus de renseignements en composant le  
(514) 392-9000  
1-800-361-5479



ROYAL YORK  
HÔTELS CANADIEN  
PACIFIQUE

LES SALLES DE RÉUNION CLASSE AFFAIRES DU 19<sup>e</sup> ÉTAGE.  
POUR SEULEMENT VISIONNAIRES.

Les voyageurs d'affaires avisés ont toujours vu le Royal York comme la destination affaires de premier ordre à Toronto. Aujourd'hui, grâce à nos magnifiques salles de réunion Classe affaires du 19<sup>e</sup> étage, cette vision s'avère encore plus juste. Nos clients d'affaires n'en croient pas leurs yeux. Pour en savoir plus, composez le 416.368.2511, poste 2657 ou communiquez avec votre agent de voyages.