



## Les valorisations mondiales des actions incitent les investisseurs à la réflexion



**Daniel Arsenault, CFA, FRM**  
Directeur des placements -  
Actions

### Éléments à retenir

- L'analyse de quatre multiples de valorisation révèle que les valorisations mondiales des actions sont sans exception plus élevées qu'elles ne l'étaient pendant l'été 2007 et que leurs moyennes sur 20 ans.
- Les rendements générés par ces actions aux cours élevés ont été plus faibles que leurs moyennes historiques.
- Les investisseurs peuvent positionner leurs portefeuilles en vue d'une correction éventuelle des marchés boursiers en maintenant leurs placements dans les actions mondiales, en adhérant à diverses stratégies de placement et en collaborant avec des gestionnaires de portefeuille offrant une protection contre les baisses.

Les marchés boursiers mondiaux suivent une trajectoire haussière depuis plusieurs années et, globalement et de manière presque constante, les investisseurs en ont tiré des rendements annuels composés à deux chiffres depuis 2011. Même au cours des cinq dernières années, bien après la sortie de la crise financière mondiale, l'indice MSCI Monde a réalisé en moyenne un rendement de 13,1 % par année sur les marchés locaux, soit 16,9 % en \$CA. Pour placer les choses en contexte, au cours de ces cinq années, les marchés boursiers mondiaux ont généré 140 % (2,4x) des rendements des 25 années précédentes.

	25 ans se terminant le 30 juin 2012	5 ans se terminant le 30 juin 2017	+/-	Prime
Indice MSCI Monde (net) CAD	4,8 %	16,9 %	11,5 %	252,1 %
Indice MSCI EAEO (net) CAD	3,2 %	14,1 %	10,6 %	340,6 %
Indice S&P 500 RT	7,7 %	20,3 %	11,7 %	163,6 %
Indice composé S&P/TSX RT	7,5 %	8,7 %	1,1 %	16,0 %
Indice MSCI Monde (net) local	5,3 %	13,1 %	7,4 %	147,2 %
Indice MSCI EAEO (net) local	3,1 %	12,5 %	9,1 %	303,2 %
Indice S&P 500 RT USD	8,6 %	14,6 %	5,5 %	69,8 %

Depuis le creux atteint par les investisseurs en \$CA en 2008, les marchés boursiers mondiaux ont offert aux investisseurs des rendements de plus de 225 %. On pourrait dire que c'était l'« opération du siècle », et les investisseurs qui y ont participé ont très bien tiré leur épingle du jeu. Au vu de tels résultats, certains investisseurs se demandent si les marchés boursiers n'ont pas trop grimpé. Dans le présent article, nous analysons où en sont les marchés boursiers en termes de valorisation et ce que cela pourrait signifier pour les investisseurs et les conseillers.



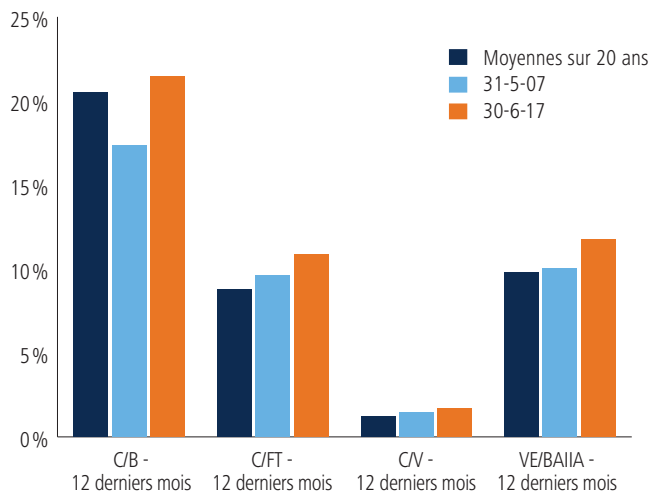
Bien que les rendements contribuent à identifier une éventuelle détérioration de la valeur, ils ne sont pas un indicateur fiable pour déterminer dans quelle mesure les marchés présentent une valeur attrayante, puisque les rendements sont fonction de leur point de départ. Les investisseurs qui ont placé de l'argent sur les marchés alors que les prix étaient faibles, au creux de la crise financière mondiale, auraient évidemment obtenu des rendements plus élevés au fur et à mesure que l'économie retrouvait son équilibre. De même, les cours des actions ne sont pas un bon indicateur de la valeur dégagée par les marchés boursiers puisque la valeur dépend de l'entreprise que l'on achète et de son flux de trésorerie. Nous avons donc utilisé quelques multiples de valorisation communs pour comprendre la relation entre les prix payés et les bénéfices générés ainsi que pour identifier les occasions de placement actuelles. Les multiples utilisés sont les suivants :

- Cours-bénéfices (C/B)
- Cours-flux de trésorerie (C/FT)
- Cours-ventes (C/V)
- Valeur de l'entreprise-BAIIA (VE/BAIIA)

Nous avons tiré les données d'états financiers sur des périodes continues de 12 mois pour éliminer tout biais découlant de prédictions enthousiastes de la part d'analystes. Essentiellement, nous avons évalué les prix demandés en contrepartie de la trésorerie ou des bénéfices générés par l'entreprise. Ces mesures, bien connues des investisseurs, ont chacune leurs qualités et leurs inconvénients en ce qui a trait à la détermination de la valeur des sociétés. Nous avons regroupé ces multiples afin de trianguler la valeur marchande.

Un premier défi s'est présenté : quelle référence utiliser pour évaluer la valeur? Nous souhaitons déterminer dans quelle mesure les marchés présentent de bonnes occasions de valeur par rapport à un repère. Par souci de simplicité, nous nous sommes limités à une comparaison des multiples actuels avec leurs moyennes sur 20 ans et avec les hauts niveaux atteints par les marchés en 2007.

## Multiples de valorisation – MSCI Monde



Source : Factset et Mackenzie, au 30 juin 2017

On peut constater que, indépendamment du multiple utilisé, les valorisations sont sans exception plus élevées qu'elles ne l'étaient au printemps 2007 et que leurs moyennes sur 20 ans. Ces mesures sont calculées en intégrant une prime allant de 13 % à 24 % par rapport au plus haut point de la crise financière et de 5 % à 24 % par rapport aux moyennes à long terme. Une simple moyenne de ces chiffres permet de constater que les marchés boursiers mondiaux se négocient à des multiples de prix de 18 % supérieurs à ceux en vigueur lors de la crise financière mondiale et de 21 % supérieurs à leurs moyennes individuelles sur 20 ans.

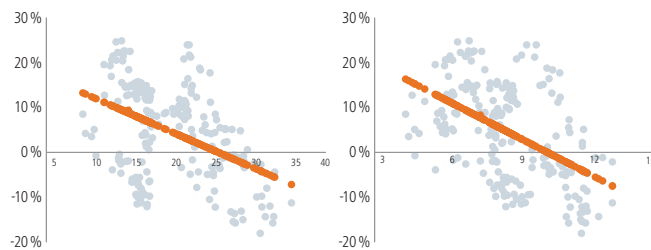
	C/B - 12 derniers mois	C/FT - 12 derniers mois	C/V - 12 derniers mois	VE/BAIIA - 12 derniers mois	Moyenne
Prime actuelle par rapport au sommet CFM	23,8 %	13,2 %	16,8 %	17,2 %	17,8 %
Prime actuelle par rapport à moy. 20 ans	5,0 %	24,0 %	35,0 %	20,0 %	20,8 %

## Relation entre valorisation et rendement

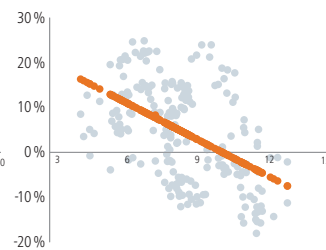
Pour savoir si les marchés ont trop grimpé, il faut étudier la relation entre multiples de valorisation et rendement du marché à terme, ce qui est heureusement plutôt simple sur une base historique. La comparaison entre les mesures de valorisation des marchés et les rendements réalisés à terme permet de constater qu’il existe clairement une relation.

Nos analyses se sont en un premier temps focalisées sur une comparaison entre les rendements des marchés et nos quatre multiples. Les diagrammes de dispersion suivants présentent, sur l’axe horizontal, les mesures des prix et, sur l’axe vertical, les rendements à terme sur trois ans. La ligne orange représente la ligne de tendance entre ces deux chiffres, soit la moyenne de la relation.

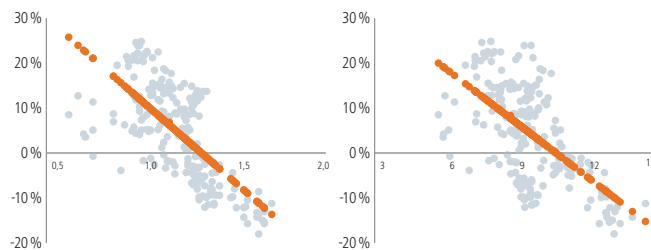
**C/B - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



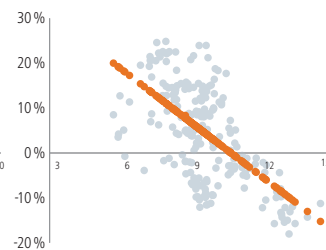
**C/FT - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



**CV - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



**VE/BAIIA - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**

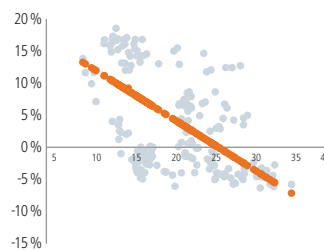


Source : Factset et Mackenzie, au 30 juin 2017

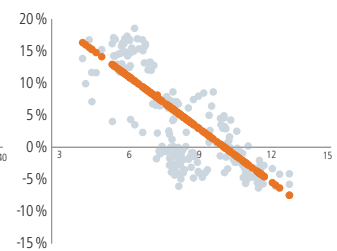
Pour l’ensemble des rendements sur trois ans, les résultats sont sans équivoque. Dans chaque cas, plus le multiple est élevé, plus le rendement à terme sur trois ans est faible, et vice versa. Cela semble logique puisque plus le prix payé pour un placement est élevé plus le rendement éventuel sera faible, le rendement n’étant que l’écart entre la valeur reçue et la valeur payée. Sur trois ans, les résultats sont tous statistiquement significatifs et la relation est particulièrement évidente en ce qui concerne les multiples cours-ventes et valeur de l’entreprise-BAIIA.

Les rendements sur trois ans sont pertinents pour certains investisseurs mais, en ce qui concerne les rendements des marchés boursiers, la plupart des investisseurs visent un horizon temporel de cinq ans ou plus. Sur de telles périodes, les résultats sont encore plus probants, la relation entre chaque mesure de valorisation et les rendements boursiers à terme sur cinq ans étant davantage négative, avec une plus grande certitude statistique. Les résultats sur cinq ans sont donc encore plus convaincants.

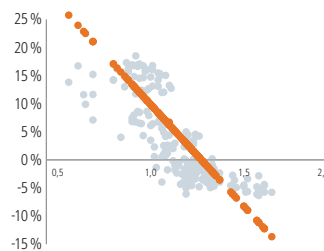
**C/B - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



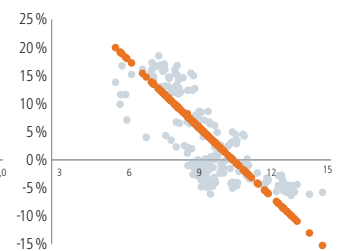
**C/FT - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



**CV - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



**VE/BAIIA - 12 derniers mois – Trajectoire ajustée**



Source : Factset et Mackenzie, au 30 juin 2017

Toujours en ce qui concerne les comparaisons sur cinq ans, les multiples cours-ventes et valeur de l’entreprise-BAIIA sont encore une fois les prédicteurs les plus robustes. Toutefois, toutes les comparaisons sont significatives et la relation est encore plus directe qu’elle ne l’est sur trois ans. Chaque mesure indique systématiquement qu’il existe une relation négative entre prix et rendement.

Bien que ce ne soit pas indiqué ici, nous avons étendu notre analyse à des périodes de sept ans et obtenu des résultats semblables à ceux portant sur les périodes de cinq ans, avec un niveau de certitude encore plus élevé et une relation encore plus négative pour toutes les mesures.



## À quoi s'attendre?

Les rendements sont élevés depuis quelque temps déjà, et les valorisations dépassent aujourd'hui les moyennes sur 20 ans. Les multiples sont actuellement d'environ 18 % plus élevés qu'ils ne l'étaient avant la crise financière en 2017. Sachant donc que plus les multiples sont élevés plus les rendements obtenus par les investisseurs sont faibles, à quoi peut-on s'attendre?

Nous savons comment les marchés se sont comportés lorsque les valorisations ont par le passé atteint de tels niveaux. Nous avons tout d'abord analysé les deux mesures présentant le plus haut niveau de certitude, les ratios cours-ventes et valeur de l'entreprise-BAIIA, afin d'évaluer leurs relations historiques. Comme l'illustre le tableau suivant, il faut remonter au début de 2001 pour retrouver les niveaux de juin 2017, les rendements à terme étant alors d'environ -5,0 % par année pour trois ans et de -2,8 % pour cinq ans.

Pour procéder à une évaluation plus systématique, au moyen du modèle linéaire utilisé précédemment pour décrire la relation entre prix et rendement, nous pouvons prendre les valorisations actuelles et prédire sur la base des relations historiques quelle trajectoire pourrait suivre les rendements.

	C/B - 12 derniers mois	C/FT - 12 derniers mois	P/C - 12 derniers mois	VE/ BAIIA - 12 derniers mois	Moyenne des prédictions des modèles
Au 30/6/2017	21,46	10,87	1,67	11,74	—
Rendement annualisé sur 3 ans estimé par le modèle	4,0 %	-1,2 %	-12,2 %	-3,8 %	-3,3 %
Rendement annualisé sur 5 ans estimé par le modèle	3,0 %	-2,5 %	-9,7 %	-3,2 %	-3,1 %

La mesure cours-bénéfices laisse présager des rendements positifs modestes sur trois et cinq ans, mais trois des quatre mesures sous-entendent des rendements négatifs pour ces périodes. Par ailleurs, il est inquiétant de constater que deux des mesures de valorisation présentant la relation la plus négative projettent les rendements les plus faibles, les ratios cours-bénéfices actuels indiquant notamment des rendements particulièrement négatifs au cours des trois à cinq prochaines années.

Il est important de rappeler qu'il s'agit là de statistiques prévisionnelles tirées de modèles linéaires simples et non pas de prévisions exhaustives quant au rendement du marché. Au mieux, ces observations sont bidimensionnelles, n'ayant pas vocation à prendre en compte tous les aléas du marché boursier auxquels sont confrontés de nos jours les investisseurs. Nous avons fait abstraction du niveau général des taux d'intérêt, de la production, de la croissance, du sentiment des investisseurs, des risques géopolitiques et des rendements offerts par d'autres actifs. Notre objectif consistait simplement à présenter la valeur offerte actuellement par le marché par rapport aux résultats antérieurs.

Ces résultats se veulent un élément de réflexion lors de l'élaboration d'une stratégie de portefeuille.

## Rester dans la partie, protéger contre les baisses

Dans cet article, l'utilisation de mots comme « cher » et « surévalué » a été évitée car nous tenions à envisager les mesures de valorisation sans porter de jugement. Nous souhaitons offrir une comparaison objective par rapport aux récentes moyennes historiques. Il revient aux investisseurs de déterminer si les marchés boursiers mondiaux sont coûteux ou surévalués par rapport aux risques qu'ils présentent.

Nous savons que les prix des actions sont dans l'ensemble plus élevés qu'ils ne l'ont été par le passé, y compris avant la crise financière mondiale en 2008, et que les rendements réalisés à de tels niveaux ont été inférieurs aux moyennes historiques. Dans les conditions actuelles du marché, les investisseurs risquent de prendre des décisions de placement basées sur les émotions et acheter lorsque les marchés sont à la hausse ou vendre lorsqu'ils sont à la baisse. Ils pourraient aussi décider de rester en retrait, s'inquiétant de l'approche d'un marché baissier. En conservant leurs placements à long terme, les investisseurs sont mieux à même de gérer leurs émotions et de sécuriser tous les gains des marchés.

Nous ne prétendons pas savoir quelle sera la trajectoire des marchés mondiaux mais nous recommandons aux investisseurs de conserver leurs placements dans les actions mondiales. Anticiper l'évolution des marchés est difficile et les erreurs peuvent coûter cher. Les gestionnaires de portefeuille qui ont su démontrer leur capacité à offrir une protection contre les baisses peuvent contribuer à maintenir le potentiel de croissance d'un portefeuille.



En dépit des inquiétudes que suscitent les valorisations actuelles par rapport aux occasions offertes par les marchés boursiers mondiaux, nous restons bien conscients du fait que les prix pourraient encore grimper considérablement avant de reculer et atteindre des niveaux qui seraient (à notre avis) attractifs. Le soutien des banques centrales à l'égard des prix des actifs et la faiblesse persistante des rendements offerts par d'autres actifs pourraient maintenir les valorisations aux niveaux actuels, ou les faire grimper, et il est impossible de savoir précisément quand cela se terminera.

Ce que nous savons, c'est qu'à terme les marchés se corrigent d'eux-mêmes, sans intervention ni mesures novatrices. Les investisseurs peuvent cependant protéger leurs portefeuilles contre une telle éventualité. En conservant leurs placements à long terme, en ayant recours à diverses stratégies de placement et en confiant leurs placements à des gestionnaires de portefeuille qui ont démontré leur capacité à protéger contre les baisses des marchés, les investisseurs peuvent faire en sorte que leur patrimoine soit prêt à affronter les prochains défis.

Le Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy est une de ces stratégies. En détenant sans avoir payé trop cher des sociétés que l'équipe Mackenzie Ivy considère comme étant de grande qualité et des leaders sur le marché, le fonds a illustré sa capacité à saisir la croissance dans la phase ascendante du cycle et à limiter les pertes dans sa phase descendante.

**Pour de plus amples renseignements au sujet du Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy, communiquez avec votre conseiller.**

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres, ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.