

Les actions et les valeurs à risque, notions de gestion de portefeuille

les facteurs à considérer dans le choix des approches

DANS CET ARTICLE qui conclut la série, il sera question des facteurs sur lesquels repose le choix d'une ou de plusieurs approches en matière de gestion de portefeuille. Comme nous le verrons, les facteurs déterminants à cet égard sont a) le degré d'efficacité des marchés et b) la direction générale dans laquelle ils sont engagés.

Le degré d'efficacité des marchés financiers

Les spécialistes de la finance débattent déjà depuis quelques décennies d'une hypothèse connue sous le nom de l'efficacité des marchés et que l'on peut résumer ainsi : le prix des titres boursiers reflète déjà toute l'information disponible à leur sujet. Le constat a amené les chercheurs à proposer trois variantes de l'hypothèse du marché efficace :

- ⊗ un marché faiblement efficace en est un où les prix actuels reflètent toute l'information sur le fonctionnement antérieur du marché (historique des cours et des volumes de transactions) ;
- ⊗ un marché semi-efficace en est un sur lequel les prix du marché reflètent toute l'information déjà publiée au

sujet des titres et des entreprises qui les ont émis.

⊗ un marché fortement efficace en est un où les prix reflètent toute l'information pertinente se rapportant aux entreprises, y compris celle qui n'est normalement accessible qu'aux initiés (administrateurs, actionnaires importants).

Si l'hypothèse du marché efficace s'avère fondée, quelles en sont les conséquences pour le choix de méthodes d'analyse des titres boursiers ?

⊗ Lorsqu'un marché est efficace à quelque degré que ce soit, on ne peut réaliser de façon constante des gains en appliquant l'analyse technique, puisque cette dernière se limite à analyser le fonctionnement antérieur du marché.

⊗ Dans un marché faiblement efficace, l'analyse fondamentale peut être utilisée pour exploiter tant l'information déjà publiée que celle à diffusion restreinte, comme celle à laquelle ont accès les initiés.

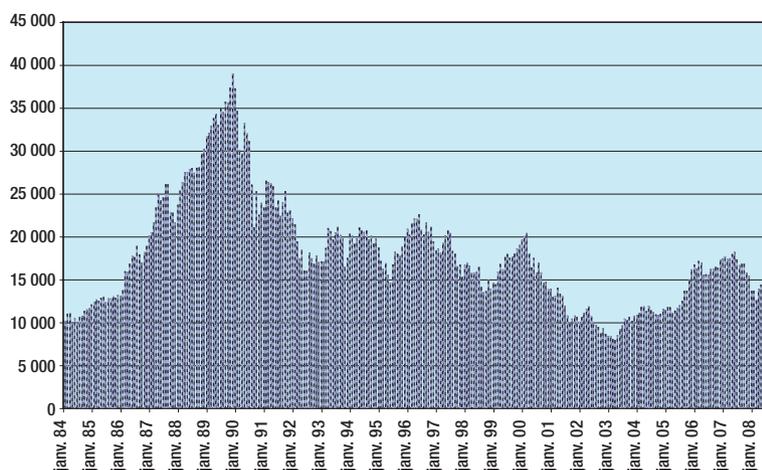
⊗ Dans un marché semi-efficace, l'analyse fondamentale de type descendant qui repose essentiellement sur l'information déjà publiée se révélerait de peu d'utilité, alors qu'une démarche ascendante visant à accéder à de l'information

Efficacité du marché		Méthodes de gestion de portefeuille					
Degré	Signification	Analyse technique	Analyse fondamentale descendante	Analyse fondamentale ascendante	Gestion active	Gestion passive	Gestion du rapport rendement/risque
Nul	Le cours du marché ne prend en considération aucune information sur le titre.	X	X	X	X		X
Faible	Le cours tient compte de toute l'information sur les transactions passées.		X	X	X		X
Moyen	Le cours tient compte de toute l'information publique.			X	X	X	X
Élevé	Le cours tient compte de toute l'information existante.					X	X

X signifie que cette méthode peut être utilisée pour ce degré d'efficacité du marché.

Figure

Indice Nikkei 225, bourse de Tokyo



privilegiée rapporterait des dividendes si elle parvenait à ses fins.

Enfin, dans un marché fortement efficient, l'évolution des prix relève davantage du hasard (*random walk*), c'est-à-dire que tant l'analyste fondamental que le technicien ne verront pas leurs efforts couronnés de succès. Quelle approche peut-on alors adopter ? On visera à constituer des portefeuilles efficients qui reposeront sur la gestion optimale du rapport rendement/risque du portefeuille dans son ensemble.

Le tableau résume ce que nous pouvons déduire des conséquences de l'hypothèse du marché efficient en ce qui concerne les choix en matière de gestion de portefeuille.

Enfin, les marchés nord-américains sont-ils efficients ? La plupart des études sur le sujet ont conclu que les marchés nord-américains ne sont pas parfaitement efficients. À la suite de l'implosion de la bulle technologique au printemps 2000 et de la crise de la gouvernance d'entreprise en 2001-2002 qui ont durement secoué les marchés nord-américains, on a dû remettre en question les idées reçues quant au très haut degré d'efficience de ces derniers comparativement à celui des marchés européens et asiatiques (surtout). Malgré ce difficile retour à la réalité, il y a des raisons de croire que les marchés financiers évoluent vers un plus grand degré d'efficience, et ce, pour les raisons suivantes :

- bien que plusieurs événements aient révélé, ces dernières années, que les marchés n'étaient pas parfaitement efficients, ces situations ont été suivies de développements qui ont pour but d'assurer, à l'intention de tous les acteurs du marché, la diffusion la plus rapide possible de toute l'information pertinente ;
- la révolution dans les technologies de l'information a, au cours des récentes années, permis de rendre l'information accessible à tous les acteurs concernés, au même moment, et ce, à un coût très abordable.

La direction dans laquelle les marchés sont engagés

Le plus souvent, les marchés financiers sont engagés dans une

certaine tendance, à la hausse ou à la baisse. Ce type de situation est certainement celui où il est le plus facile de tirer son épingle du jeu. De façon plus épisodique, on peut voir des marchés qui ne montrent pas de tendance décisive.

Les trois types de marché

On peut distinguer trois types de marché :

- le marché haussier (*bull market*), soit un marché où les valeurs boursières affichent une tendance généralement à la hausse ;
- le marché baissier (*bear market*), soit l'inverse du premier ;
- le marché sans direction précise (*trading range*), dans lequel l'indice oscille à l'intérieur d'un intervalle fixe.

Si on considère l'évolution de l'indice Nikkei 225 de la Bourse de Tokyo (figure),

on peut observer une période de marché haussier de 1984 à 1990. Cette période a vu l'indice passer de 10 000 à 40 000. Elle a été suivie d'un marché baissier de 1990 à 1992. Un autre marché baissier a prévalu de 2000 à 2003, suivi d'un marché à la hausse de 2003 à 2007. Ce graphique illustre également une longue période, de 1992 à 2000, où l'indice a évolué, sans maintenir une direction précise de façon soutenue.

Lorsque le marché est engagé dans une tendance à la hausse soutenue, la gestion passive donnera des rendements intéressants pour l'investisseur, si le portefeuille est principalement composé d'actions.

Dans le cas d'un marché baissier, la même stratégie peut être appliquée, mais avec une différence importante : le portefeuille devra être composé d'obligations, puisque les marchés baissiers s'accompagnent généralement de taux d'intérêt à la baisse, ce qui fait monter le prix des obligations.

Par contre, la gestion passive donnera des résultats décevants dans les marchés qui n'ont pas de direction précise. La sélection rigoureuse des titres et les ajustements fréquents au portefeuille seront alors de mise pour dégager des rendements intéressants en capitalisant sur les mouvements à court terme des marchés.

Nos conseillers sont à votre disposition pour recueillir vos commentaires ou répondre à vos questions. N'hésitez pas à prendre contact avec eux. ☎

1111-1440, rue Sainte-Catherine Ouest, Montréal (Québec) H3G 1R8
Téléphone : 514 868-2081 ou 1 888 542-8597 Télécopieur : 514 868-2088

740-2954, boul. Laurier, Québec (Québec) G1V 4T2
Téléphone : 418 657-5777 ou 1 877 323-5777 Télécopieur : 418 657-7418

Courriel : info@fondsfmoq.com
Site Internet : www.fondsfmoq.com

Lignes d'information automatisées : 514 868-2087 ou 1 800 641-9929