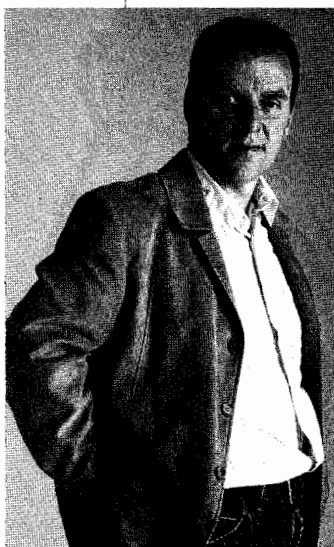


Le monde à l'envers

Se pourrait-il que les actions soient moins risquées que les obligations ?
Oui, à long terme.



Pour toutes les plages de 20 ans depuis deux siècles, les actions ont toujours offert un rendement réel positif, ce qui n'est pas le cas des obligations.

Le lauréat du prix Nobel d'économie Paul Samuelson, jamais à court d'un mot d'esprit brillant, écrivait que les généralisations concernant les sociétés humaines sont bien fragiles, puisque nous ne disposons que « d'un échantillon de l'Histoire ». Ainsi, il y aurait des limites à comparer les rendements historiques du marché des actions avec ceux du marché des obligations pour en tirer des lois. Les risques ne sont pas les mêmes.

Des événements qui n'arrivent qu'une seule fois dans l'histoire peuvent faire s'écrouler un marché d'actions et faire perdre tous leurs avoirs aux petits actionnaires. Durant la première moitié du XX^e siècle, la moitié des marchés boursiers de la planète ont disparu ou suspendu leurs activités, ce qui a eu pour effet d'acculer des millions d'investisseurs à la faillite.

Aujourd'hui, qui peut prétendre qu'une pandémie de grippe aviaire ou qu'un réchauffement climatique soudain ne provoqueront pas de dommages majeurs et permanents sur la valeur des actions des entreprises ?

Ces scénarios sont souvent évoqués par des experts financiers pour justifier la prime de risque que les investisseurs attribuent au marché des actions, par rapport au marché des obligations gouvernementales. Une prime qui atteint près de cinq points de pourcentage aux États-Unis, puisque le rendement annuel réel (c'est-à-dire corrigé de l'inflation) des actions, entre 1926 et 1993, a été de 6,6 %, soit beaucoup plus que le rendement annuel moyen des obligations d'État à long terme (à peine 1,7 %).

Les actions, disent-ils, offrent certes de meilleurs rendements que les obligations, mais elles sont aussi plus risquées. Aux États-Unis, de fait, le moins bon rendement des actions sur une année par a été de -39 %, et celui des obligations, de -21 %.

À long terme, toutefois, c'est autre chose. Les données historiques sur la plupart des grands marchés boursiers actuels montrent que les actions constituent, sur un horizon de 20 ans, un instrument de placement plus payant et moins risqué que les obligations à long terme du gouvernement. Prenez toutes les tranches de 20 ans depuis 1802 aux États-Unis (1802-1821, 1803-1822, etc.), et vous

constaterez que le rendement annuel moyen le plus élevé pour chaque période est de 12 % pour les actions et de 9 % pour les obligations, alors que le rendement le plus faible est de 1 % pour les actions, par rapport à -3 % pour les obligations.

Pour toutes les plages de 20 ans depuis deux siècles, les actions ont toujours offert un rendement réel positif, ce qui n'est pas le cas des obligations. Contre toute attente, les actions sont moins risquées et plus performantes, à longue échéance, que les obligations.

Aurait-on exagéré les risques de catastrophe et d'effondrement des économies libérales ? Sans doute. La défaite des puissances de l'Axe aux mains des Alliés, lors de la Deuxième Guerre mondiale, a vu s'effondrer les actions allemandes et japonaises, comme leurs grandes villes. Le redressement de leurs économies, opéré grâce à des mesures libérales, fut pourtant tout aussi spectaculaire. Malgré l'expansion de l'État-providence, les interventions incessantes de celui-ci dans l'économie, et les capacités grandissantes des gouvernements à piger dans les poches des contribuables, les obligations gouvernementales sont plus risquées que les actions, tout en étant moins rentables. Le monde à l'envers.

Dans les pays libéraux, la capacité des actions (et donc des entreprises) à se relever des guerres, de l'hyperinflation, de la récession, des crises sociales ou politiques est stupéfiante. La régularité du rendement réel des actions depuis deux siècles, en Amérique notamment, est prodigieuse quand on considère tout le chemin parcouru. Nous sommes passés, en moins de deux cent ans, d'une économie essentiellement agricole à une économie industrielle et même postindustrielle, axée désormais sur les services et l'information plutôt que sur la transformation. Nous avons eu notre lot de catastrophes, de « révolutions », de guerres, de menaces d'extermination (nucléaire, écologique, etc.) et de scandales politiques. Malgré tout cela, nos marchés boursiers sont toujours debout et assez bien-portants. Le risque d'effondrement devrait être révisé à la baisse. **AP**

* Vice-président, Orientation finance