



## ÉTATS-UNIS

### La Bourse n'a pas à craindre une hausse graduelle des taux d'intérêt

D'excellentes données sur le marché du travail américain publiées au début novembre et les commentaires de plusieurs dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) laissent entrevoir que le relèvement des taux directeurs débutera lors de la rencontre du 16 décembre. Faut-il craindre que l'amorce du resserrement monétaire sonne la fin du long marché haussier pour la Bourse américaine?

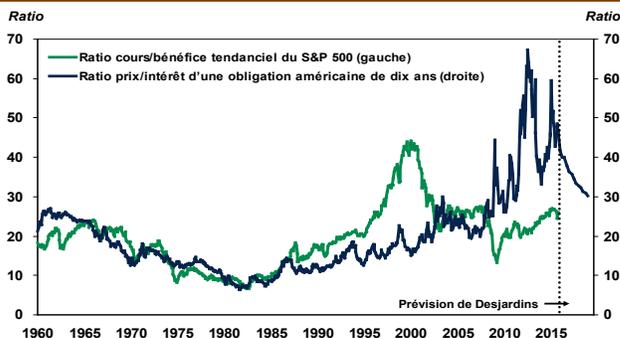
Les ratios cours/bénéfice du S&P 500 sont maintenant relativement élevés d'un point de vue historique, particulièrement la mesure tendancielle basée sur les profits des dix dernières années. Cette augmentation est cependant faible par rapport à la poussée spectaculaire du coût des obligations. Rappelons qu'un taux de 2 % sur une obligation de dix ans signifie que les investisseurs acceptent de payer 50 fois l'intérêt promis.

L'écart positif important entre le rendement que les investisseurs exigent sur une action et sur une obligation corporative contredit aussi l'idée d'une forte surévaluation des actions. Dans le contexte actuel de taux d'intérêt extrêmement bas, d'épargne mondiale élevée et de course au rendement, on peut même se demander pourquoi les ratios cours/bénéfice ne sont pas plus hauts. Une explication serait que les acheteurs d'actions n'ont jamais misé sur le fait que les taux obligataires demeurent toujours au plancher.

S'ils semblent prêts à amorcer un resserrement monétaire, les dirigeants de la Fed prennent soin de signaler que la remontée des taux directeurs sera graduelle. Alors que les perspectives de croissance économique semblent plus limitées que par le passé, il faut s'attendre à ce que les taux d'intérêt demeurent significativement plus faibles à moyen terme que ce qui était observé avant la crise financière de 2008.

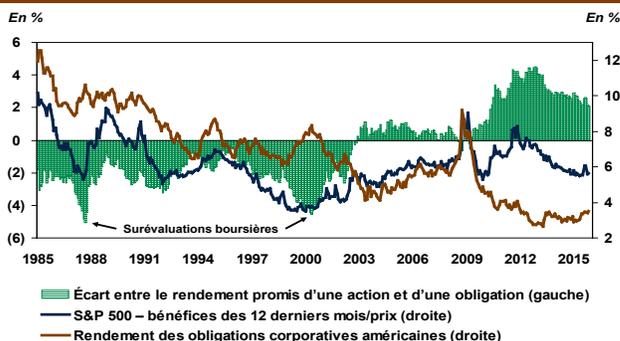
**Implications :** L'amorce du resserrement monétaire américain pourrait créer une certaine volatilité sur les marchés financiers. Elle ne justifierait cependant pas à elle seule une

#### L'augmentation des ratios cours/bénéfice ne paraît pas excessive, surtout par rapport à ce qui s'est passé du côté des obligations



Sources : Global Financial Data, Robert Shiller, Datastream et Desjardins, Études économiques

#### Difficile d'argumenter que la Bourse américaine est actuellement surévaluée par rapport aux obligations



Sources : Institutional Brokers' Estimate System, BofA Merrill Lynch, Datastream et Desjardins, Études économiques

baisse durable des mesures d'évaluation de la Bourse américaine. Tant que les investisseurs anticiperont que les taux d'intérêt demeureront relativement faibles à moyen terme, les ratios cours/bénéfice pourraient demeurer plus élevés que par le passé. Évidemment, d'autres facteurs, dont des profits décevants ou une poussée d'inquiétude, pourraient davantage nuire aux Bourses.

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)