

DR. MICHEL
DONEGANI

CEO, Prisminvest SA



@ mdonegani@prisminvest.ch

ACTIONS DES PAYS ÉMERGENTS

Pour une allocation stratégique

DE PLUS

Si la science fournit de nombreux outils essentiels à la calibration des risques passés, le succès des investissements représente un art bien plus complexe, car il regarde vers l'avenir et ne s'enseigne pas par de simples formules mathématiques. MD

Les turbulences spectaculaires ayant touché les marchés financiers, depuis une dizaine d'années, ont eu pour conséquence une forte déstabilisation des investisseurs institutionnels et privés. Dans le cas particulier des investissements en actions, l'euphémisme de «scepticisme prononcé» décrit le contexte de manière assez réaliste. A ce défaut indiscutable de performance, s'accumule souvent une couche supplémentaire d'irritation face aux comportements de nombreux acteurs, ou encore au niveau des frais facturés ou cachés dans certains produits dits «sophistiqués». En réalité, nombre de résultats décevants sont le fruit de quelques paramètres individuels, ou d'une combinaison de ces derniers, comme l'absence de stratégie à long terme, les changements tactiques émotionnels, l'absence de re-balancements périodiques du portefeuille, la mauvaise compréhension de nouveaux produits financiers, pour ne citer que les principaux. Et puis, pour un investisseur basé en CHF, la force historique de cette devise renverrait-elle sur les bancs d'école les défenseurs de la théorie de la diversification? En effet, cette dernière semble ne plus être adaptée qu'à un monde anglo-saxon, dans lequel s'épanouissent les devises faibles. Depuis plus de dix ans, un investisseur basé en CHF aurait mieux fait de «ne rien faire» en dehors de cette devise, tout au plus des obligations de la Confédération et de l'immobilier local. Mais cela sera-t-il encore vrai dans les années à

venir? Rien n'est moins certain. Avec des taux courts à 0% et une courbe à terme désormais pratiquement plate, les investissements en obligations ne comportent que des risques (duration et contrepartie). La transmission du ralentissement mondial à l'économie suisse pourrait affecter simultanément la valeur de notre devise, nos taux d'intérêts et par conséquent inéluctable la valorisation de tous les actifs, dont bien entendu l'immobilier. Si la force actuelle de notre CHF est un handicap pour notre activité d'exportation, elle pourrait se révéler une opportunité pour nos investissements futurs, dans la mesure où cette force n'est pas éternelle. Si nous ne profitons pas actuellement de la vigueur de notre devise, quand allons-nous le faire?

Performance non négligeable

Une allocation d'actifs répond plus à approche «sur mesure» qu'à du «prêt-à-porter», et nécessite bien plus de développements que ceux exposés ici. Aussi, je me limiterai à un aspect de la problématique de l'allocation du risque en actions. Sachant que la plupart des investisseurs ont, soit pour des raisons réglementaires, soit par une limitation quantitative du risque (VaR,...), des contraintes d'investissement en dehors du CHF, pourquoi ne pas utiliser pleinement cette portion en devises étrangères pour investir stratégiquement en actions de pays émergents? Si ces derniers sont plus volatils que les marchés développés,

ils ont apporté une performance non négligeable par le passé. Concrètement, on observe dans le graphique ci-dessous, que pour un investisseur en CHF, les actions des pays développés n'ont pratiquement rien rapporté sur les treize dernières années, contrairement aux marchés émergents. Il est très probable que ce différentiel de performance persiste à l'avenir. Cependant, dans le cas d'une première entrée, le timing doit être soigné et l'horizon-temps de l'investissement adapté, étant donné la plus forte volatilité de ces marchés.

Le simple transfert d'allocation des actions mondiales (MSCI World) à des actions des pays émergents (MSCI Emerging Markets), en partant d'un portefeuille concentré sur des obligations suisses (70%), des actions suisses (15%) et des actions mondiales (15%), aurait ainsi eu un impact spectaculaire. Sur les treize dernières années, on passe d'un rendement annualisé de 2,7% à un rendement de 4,5%, avec des modifications de mesures de risque relativement faibles au niveau du portefeuille. Inutile de commenter les conséquences que ce simple changement stratégique aurait eu sur la santé financière, par exemple de nombreuses caisses de pension sur cette même période... ■

