

market

FINANCE
GESTION ALTERNATIVE :
TOUS COUPABLES ?

INVESTIR

2015 SELON
LES STRATÉGISTES
DE GENÈVE

INDEX

MÉDIAS ROMANDS :
LES ACTEURS
D'INFLUENCE

INVITÉ

MICHEL DE
YOUGOSLAVIE

PHILANTHROPIE(S)

LA MAISON
DE SAVOIE :
UNE CULTURE
DU DON

CULTURE(S)

PETITE
PHILOSOPHIE DE
L'ODORAT

MARCHÉ DE L'ART

LA RUÉE SUR L'ART
CONTEMPORAIN



DOSSIER SPÉCIAL MÉDIAS

*L'AVENIR
RADIEUX
DE LA PRESSE
ÉCRITE*

8 CHF



9 771661934966

ALLOCATION D'ACTIFS : LA FÊTE EST FINIE ?

par Michel Donegani, CEO Prisminvest

DEPUIS 2000, LES PORTEFEUILLES DIVERSIFIÉS DE TYPE LPP ONT GÉNÉRÉ DES PERFORMANCES CONVENABLES GRÂCE À L'EFFET DE LA BAISSÉ DES TAUX D'INTÉRÊT SUR LA VALORISATION DES OBLIGATIONS. MAIS POUR CES ALLOCATIONS D'ACTIFS TRADITIONNELLES, LA FÊTE TOUCHE À SA FIN. IL EST DONC PLUS QUE TEMPS DE REVOIR SA STRATÉGIE OBLIGATAIRE.

Le fait que les placements à revenu fixe associés à un risque de crédit limité (investment grade) offrent des rendements nets proches de zéro a des conséquences multiples pour les investisseurs naturellement surpondérés dans cette classe d'actifs. Au niveau du rendement, il faut oublier les agréables « rentes de situation » qui ont généré une performance annuelle de 3,7 % pour les détenteurs d'obligations de la Confédération (cf. graphique I). Désormais, en l'absence de ces cash flows réguliers provenant des coupons, et sans apport d'argent frais, toute nouvelle décision d'investissement devra être financée par la vente d'un autre actif. La gestion active à valeur ajoutée exige donc désormais de prendre deux bonnes décisions au lieu d'une...

PERFORMANCE ANNUALISÉE EN CHF DU 1.1.2000 AU 31.7.2014

LPP 25	3,20%
LPP 40	2,90%
LPP 60	2,30%

OBLIGATIONS CONFÉDÉRATION	3,70%
OBLIGATIONS INTERNATIONALES (CITI WGBI)	1,40%
ACTIONS SUISSES (SMI)	3,30%
ACTIONS MONDE (MSCI WORLD)	-0,20%
ACTIONS USA (S&P500)	-0,10%

Au niveau du risque, on peut raisonnablement penser que la volatilité actuelle est artificiellement basse en raison des interventions massives des banques centrales qui freinent les baisses de certains marchés, mais pour combien de temps encore ? Les valorisations des portefeuilles obligataires pourront donc subir de fortes variations jusqu'à leur maturité, et ce d'autant plus que les échéances sont lointaines. Compte tenu de



Michel Donegani

la structure des taux d'intérêt, la rentabilité du portefeuille global dépendra donc principalement de la performance des actions ou de l'affaiblissement du franc, au cas où des actifs en portefeuille sont valorisés en devises étrangères. Si l'on aime subir un événement prévisible sans agir, alors il faut se dépêcher de ne rien faire. Sinon, il convient d'explorer des possibilités de continuer à générer des rendements dans cette poche essentielle de l'allocation que sont les obligations en francs suisses.

QUELLES SOLUTIONS ?

L'industrie financière n'est pas avare de nouveaux produits, c'est son rôle. Ainsi, de nombreuses solutions ont été développées, notamment à partir du marché des options. La

majorité de ces produits transforme toutefois l'investisseur en « assureur » puisque le rendement offert est directement lié à l'encaissement d'une prime qui rémunère un transfert de risque. Il y a donc lieu de bien comprendre les risques spécifiques de ces produits et surtout de déterminer dans quel scénario ils se comporteront de manière identique au reste du portefeuille. Cela a été le cas plusieurs fois par le passé, notamment en 2008, où l'augmentation de rendement espérée lors de l'investissement s'est soldée par une importante perte en capital à l'échéance.

Quelle que soit la classe d'actif, il est nécessaire d'accroître le risque pour augmenter le rendement. En matière obligataire, il existe trois possibilités : rallonger l'échéance, augmenter le risque de crédit ou celui d'illiquidité. La forme actuelle de la courbe des taux indique qu'il n'y a que très peu de rendement supplémentaire à attendre d'un allongement des échéances (cf. graphique II) : le beau temps est clairement derrière nous !

UN COMPROMIS RAISONNABLE

Il faut donc explorer l'idée d'une augmentation de la prise de risque de crédit, ce qui signifie dans la majorité des cas prêter à des entreprises. Malheureusement, le marché des obligations « corporate » en francs suisses est pratiquement inexistant. À ce jour, et pour caricaturer un peu la situation, seules les obligations en francs émises par des sociétés russes offrent des rendements nets intéressants ! L'idée de se tourner vers des marchés étrangers est donc naturelle afin d'obtenir une certaine profondeur ainsi qu'une diversification sectorielle indispensable lorsqu'on investit dans des obligations à haut rendement. Mais dans ce cas, le risque de change devient la variable prépondérante si bien que le rendement supplémentaire offert par le risque de crédit peut être totalement effacé par une perte de change, ce qui est fréquent.

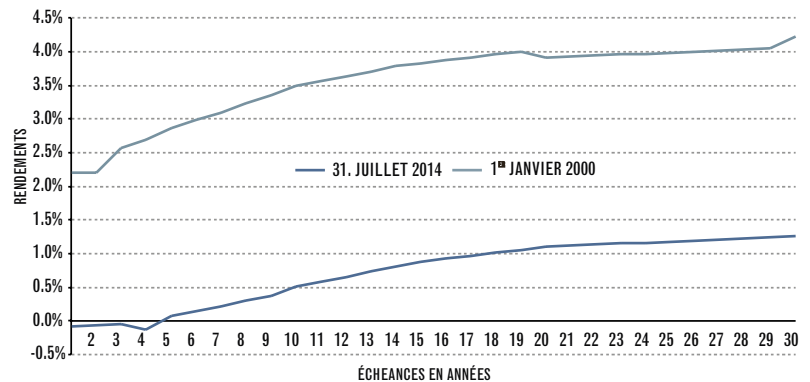
Il est cependant possible d'obtenir un compromis raisonnable en optant pour une devise dont le coût de couverture du risque de change est faible, ce qui est actuellement le cas du dollar américain, et en se limitant à des obligations dont la maturité est courte. De cette manière,

on peut construire un portefeuille dont le rendement net attendu peut être raisonnablement compris entre 3 % et 4 % en francs suisses, pour autant que l'on accepte de descendre jusqu'à un niveau de risque de crédit de l'ordre de B+. Un tel portefeuille est peu sensible à une remontée des taux ainsi qu'à une augmentation des spreads de crédit. Un des défis majeurs pour le succès de cet investissement résidera dans la capacité

SANS APPORT D'ARGENT FRAIS, TOUTE NOUVELLE DÉCISION D'INVESTISSEMENT DEVRA ÊTRE FINANCÉE PAR LA VENTE D'UN AUTRE ACTIF. LA GESTION ACTIVE À VALEUR AJOUTÉE EXIGE DONC DÉSORMAIS DE PRENDRE DEUX BONNES DÉCISIONS AU LIEU D'UNE

des gestionnaires à éviter les faillites. La gestion indicielle passive est donc à éviter. On peut également citer l'importance de la négociation de l'ensemble des frais, y compris dans les forward de couverture du risque de change statique.

COMPARAISON DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION
LE 1^{ER} JANVIER 2000 ET LE 31 JUILLET 2014



Légende : En janvier 2000, une obligation de la Confédération à échéance d'une année offrait un rendement d'environ 2,2%. Pour une échéance à 10 ans, ce rendement passait à 3,5%. L'écart de rendement entre ces deux échéances était donc de 1,3%. Ce différentiel est inférieur à 0,5% aujourd'hui.

Dans une période où la majorité des marchés de taux d'intérêt des pays développés sont quasi nuls et surtout proches d'un point d'inflexion, la recherche de produits de plus en plus ésotériques afin de générer une impression de rendement n'est sans doute pas une stratégie rationnelle. Revenir aux bases de la raison d'être du financement de l'activité économique par le crédit est non seulement rafraîchissant pour toute une génération friande de formules complexes et de produits dérivés, mais pourrait également apporter concrètement sa pierre au soutien de l'économie réelle. \