

Commentaire

Tendances |

Le beurre, et l'argent du beurre

Par Isabelle de Laminne

Dans l'environnement financier actuel, difficile de concilier risque et rendement en portefeuille. Pour nous éclairer sur ce sujet, nous avons réuni pour notre table ronde de rentrée quatre experts du secteur : deux représentants de family offices, Edouard Nouvellon, Associé Gérant chez Family Office Brussels et Thibaut Meurice, Associé chez Family Partners et deux représentants de banques privées, Frank Vranken, Chief Strategist chez Pulaetco Dewaay Private Bankers et Gregory Swolfs, Managing Director chez Candelam (filiale de gestion de la banque Delen). Avec des taux d'intérêt au plancher, les placements sans risque ne sont plus rentables et deviennent même assez risqués. Faut-il dès lors se diriger vers des placements plus rentables et donc encore plus risqués ? Dans tout choix d'investissement, il convient de d'abord faire le point sur son aversion au risque et sur ses objectifs d'investissement. Ce palmarès reprend les questions à se poser avant d'investir et fait le point à la fois sur les aspects du risque et du rendement. Une façon d'investir en bénéficiant de conseils professionnels à moindres coûts consiste à se tourner vers des sicav mixtes (patrimoniales). Quelle que soit l'option envisagée, une analyse des frais de gestion s'avère indispensable. Investir aujourd'hui n'est pas chose aisée. Les miracles en finance n'existent pas, il faut faire des choix et admettre également que nous ne connaissons plus des niveaux de rendements comme par le passé. Les investisseurs vont devoir revoir leur train de vie, accepter d'entamer leur capital ou se diriger vers des classes d'actifs moins classiques. Cette dernière option doit s'envisager dans le cadre d'une plus grande diversification du portefeuille et sans doute avec des conseils avisés. Non, décidément on ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre !

Le prix du danger

Les actifs moins risqués ne rapportent plus rien. Vers où se diriger ?

Dans un environnement volatil avec des taux d'intérêts au plancher, l'investissement défensif n'est plus rentable. Vers où se diriger quand on veut protéger son capital ? Les obligations, traditionnellement considérées comme l'élément de sécurité dans les portefeuilles, ne rapportent plus rien et affichent parfois même des taux d'intérêt négatifs. "Cela signifie qu'il faut abandonner le rendement pour obtenir la garantie d'être remboursé à l'échéance. Dès lors, pour obtenir du rendement, certains investisseurs se dirigent vers des actifs plus risqués, ou se positionnent sur des durées plus longues, ce qui augmente aussi le risque en portefeuille", constate Frank Vranken, Chief Strategist chez Pulaetco Dewaay Private Bankers. Il y a encore des classes obligataires qui peuvent être plus rentables comme les obligations qualifiées "high yield" (haut rendement), les obligations des pays émergents ou certains types d'obligations sur des émetteurs financiers (coco-bonds, perpétuelles,...). "Le vrai investissement considéré comme sans risque reste le cash. Mais là aussi, peut-on dire qu'il est vraiment sans risque ? Cela dépend de la banque dans laquelle est effectué le dépôt. Dans les placements obligataires, il faut être très attentifs à certains critères comme la durée, la qualité de l'émetteur et le type d'obligation. Il faut toujours analyser les risques sous-jacents", conseille Gregory Swolfs, Managing Director chez Candelam (filiale de gestion de la banque Delen).

Dans le cas des obligations à haut rendement, il faut être attentif au taux de défaut. Il faut aussi être conscient que, dans l'univers obligataire, il y a également une volatilité importante. "Si la répression financière que nous connaissons aujourd'hui incite à prendre plus de risque, le choix dans l'univers obligataire doit rester bien aligné au profil de risque de l'investisseur. Beaucoup d'investisseurs restent en cash et il est difficile de les faire bouger vers d'autres produits qui soient en ligne avec leur aversion au risque", reconnaît Edouard Nouvellon, Associé Gérant chez Family Office Brussels.

Dans cet environnement, faut-il privilégier les investissements directement dans des obligations ou plutôt envisager les sicav obligataires ? Les sicav obligataires présentent l'avantage d'être plus diversifiées mais elles sont soumises à des contraintes qui peuvent altérer leur risque et leur rendement. "Les sicav sont soumises



RICHARD DREW/AP

Oser la Bourse et lâcher les obligations? Pas évident!

aux règles qui sont publiées dans leur prospectus. Parfois, elles sont contraintes de vendre des positions à perte là où un gestionnaire de portefeuille décidera de les conserver en attendant un redressement de la situation ou l'échéance de l'obligation. Parfois, dans la vie d'une obligation, on peut attendre et supporter une certaine volatilité. C'est une option que ne peuvent pas toujours prendre les gestionnaires de fonds. Il faut donc être attentifs à cela aussi", prévient Thibaut Meurice, Associé chez Family Partners.

Il faut donc admettre aujourd'hui que les obligations n'ont plus le même rôle qu'auparavant dans les portefeuilles. Les règles imposées par MiFID (la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers) contraignent les gestionnaires à mettre les investisseurs dans des profils plus défensifs. Or, les poches défensives le sont beaucoup moins qu'auparavant.

Banquiers privés et investisseurs sont donc face à un difficile dilemme : comment protéger les portefeuilles contre les risques alors que l'environnement économique et financier incite à se diriger vers des poches d'investissement plus volatiles ? Si le risque est la priorité de l'investisseur, il devra renoncer au rendement. Il n'y pas de miracle... du moins en finance !

Isabelle de Laminne

Psychologie |

Risque et biais cognitif

Avant d'investir, il convient de se poser la question sur le niveau de risque que l'on considère comme acceptable. "Il faut faire la différence entre les craintes concernant la volatilité du portefeuille et celles relatives à une perte définitive. Alors que les pertes dues à la volatilité peuvent être récupérées avec le temps, les pertes définitives ne le sont jamais", relève Gregory Swolfs.

Tous les investisseurs ne sont pas sensibles à la même chose : volatilité, perte de revenus, perte en capital, baisses relatives ou absolues. Face aux mouvements des marchés,

les investisseurs affichent parfois des comportements irrationnels. "Des études ont ainsi démontré que l'investisseur moyen a tendance à encaisser des plus-values mais à laisser courir des pertes. Il y a des biais cognitifs auxquels il faut être attentif", avertit Thibaut Meurice. L'investisseur doit donc s'astreindre à une discipline. Il ne doit pas s'endormir sur son portefeuille une fois qu'il considère qu'il est correctement constitué. Plutôt que d'avoir une optique "buy and hold", c'est-à-dire "acheter et conserver", il vaudrait mieux être dans une vue "buy and

monitor", soit "acheter et surveiller". Pour avoir une certaine tranquillité d'esprit et bénéficier d'une gestion professionnelle à moindres coûts, les investisseurs peuvent aussi investir dans des fonds mixtes ou patrimoniaux. Pour autant qu'ils soient suffisamment flexibles et diversifiés, ils permettent d'ajuster le portefeuille au risque et aux évolutions des marchés.

Mais avant d'entrer dans ce genre de fonds, il convient de bien lire les documents de façon à savoir exactement où l'on investit.

I. de L.

PALMARÈS DES
Sicav

Supplément
de La Libre Belgique
Rue des Francs, 79
1040 Bruxelles

Tél. : 02.211.27.11 - Fax : 02.211.28.99

E-mail : llb.economie@lalibre.be

Web : http://www.lalibre.be

Vice-Président du Conseil d'Administration :

Patrice le Hodey.

Direction : François le Hodey, administrateur délégué et éditeur responsable; Francis Van de Woestyne, rédacteur.

Rédaction : Vincent Slits, chef du service Economique, Patrick Van Campenhout (coordination).

Collaborateurs : Isabelle de Laminne.

Documentation : tél. : 02.211.28.22 - fax : 02.211.28.99.

Publicité (IPM Advertising) : Bruno Bonte : 02.211.28.73

Imprimerie : IPM Press Print.

Investir, c'est se connaître

► Pour construire un portefeuille, il faut se poser les bonnes questions.

Dans la construction d'un portefeuille, plusieurs aspects doivent être envisagés. Il s'agit, d'abord, de savoir ce que l'on recherche. Avant de choisir dans quoi il va placer ses économies, l'investisseur devrait d'abord se poser certaines questions. Ensuite, il pourra définir quels seront les classes d'actifs et les styles de gestion à intégrer pour répondre à ses attentes. Le premier point est de bien connaître son aversion au risque. Ensuite, il faut analyser ses besoins.

"Comment mes investissements peuvent-ils subvenir à mes besoins dans le futur ? Quelles sont mes options si les choses changent dans ma vie ou sur les marchés ? Est-ce que j'investis correctement en fonction de mon profil de risque ?"

L'allocation d'actifs dans le portefeuille sera essentielle pour répondre aux attentes de l'investisseur. Elle doit être suffisamment diversifiée et bien construite pour atteindre des résultats



Plus que jamais, l'investisseur doit savoir dans quoi il investit.

en termes de performance et de risque. Cette allocation doit tenir compte des anticipations et ne pas réagir sur les bruits et rumeurs mais bien sur les informations fondamentales. Se posent alors des questions précises : "Suis-je investi au bon endroit, dans les bons pro-

duits ? Quels sont mes risques ? Comment le risque du portefeuille est-il géré sur le long terme ?"

Choisir le bon gestionnaire n'est pas non plus une chose évidente. Il convient de diversifier également ce risque et puis de se poser des questions concer-

nant le suivi du portefeuille. *"Comment puis-je surveiller mes investissements ? Mon gestionnaire veille-t-il bien sur mes intérêts ?"*

L'investisseur peut également aller encore plus loin dans son questionnement. *"Quel type de gestion faut-il privilégier : la gestion indicielle, la gestion active d'une maison ou la gestion active en architecture ouverte ? Puis-je choisir seul les fonds dans lesquels j'investis ?"*

Il y a un paradoxe dans le processus du choix. On a constaté que plus le choix est grand, plus il y a de fonds, plus le choix est difficile. Faire son choix dans un plus petit échantillon de fonds sera souvent plus aisé.

En conclusion, la construction d'un portefeuille doit tenir compte du profil de risque, des attentes et de la volatilité. La diversification, la croissance du portefeuille, son rendement et sa dégressivité lors de son utilisation à la pension sont des facteurs qui doivent aussi entrer en ligne de compte. Et bien sûr, l'aspect des frais ne doit pas être négligé. Pour les sicav, une lecture du KIID (prospectus abrégé) est recommandée avant d'investir.

I. de L.

PHOTO ALTO/REPORTERS

Gestion de patrimoine en ligne

Portefeuilles-Modèles

Plus de 500 fonds

Obtenez plus de votre argent avec MeDirect Bank

Gestion de patrimoine en ligne accessible à tous

Un portefeuille diversifié géré par nos experts, qui vise le meilleur rendement à un coût inférieur à celui de la gestion traditionnelle

Rendement brut annualisé sur 5 ans

DÉFENSIF	8,38%	DYNAMIQUE
▲ PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ		

Plus d'informations sur les rendements de nos 5 portefeuilles: www.medirectbank.be

Les performances passées ne sont pas une garantie des résultats futurs

medirect

Think ahead. Bank ahead.

Décryptage

Performances

Asset allocation : C'est le terme anglais pour allocation d'actifs. L'allocation d'actifs dans un portefeuille représente la répartition des actifs entre les différents types de placements ou d'actifs : actions, obligations, placements monétaires, liquidités. Cette allocation se fait en fonction du degré de risque, de l'horizon d'investissement et des spécificités du véhicule d'investissement ou, en gestion patrimoniale, en fonction du degré de risque, de l'horizon d'investissement et des spécificités de l'investisseur.

High Yield : C'est un terme qui qualifie les obligations à haut rendement. Il s'agit d'émissions d'obligations à haut risque en raison de leur niveau d'endettement élevé ou de leur surface financière faible. En cas de risque très élevé, on peut aussi les appeler "junk bonds" pour obligations pourries.

Répression financière : On parle beaucoup de répression financière. Mais qu'entend-on par là ? Il s'agit d'une situation dans laquelle les États surendettés obligent les épargnants à accepter des taux d'intérêt faibles qui sont littéralement mangés par l'inflation. Pour cela, les banques centrales font tourner la planche à billets selon une politique monétaire dite accommodante. Les dettes publiques augmentent et les débiteurs (surtout les états en l'occurrence) qui payent des taux d'intérêt bas sont privilégiés par rapport aux créanciers.

COCO-bonds : Ce sont des emprunts subordonnés émis par des banques qui fonctionnent sur base de critères de déclenchement précis (dégradation du ratio de fonds propres, etc.). Ils sont alors soit convertis en actions, soit subissent une perte en nominal partielle ou totale.

Pays émergents : Les pays émergents sont des pays inachevés en terme d'infrastructure financière mais faisant preuve de fortes opportunités de croissance. Certains pays sont classés dans cette catégorie en fonction de critères tels que le niveau du Produit National Brut ou leur niveau d'endettement. Les pays émergents ont généralement amorcé une libéralisation de leur économie. Ce sont les économies développées de demain.

Sicav patrimoniale : Ce type de sicav investit dans différents actifs (actions, obligations, liquidités) en fonction de degrés de risque différents. Il y a des sicav défensives, neutres ou agressives dans lesquelles la pondération (le poids) des différents actifs va varier en fonction du niveau de risque (par exemple : défensive = 80 % d'obligations et 20 % d'actions, neutre = 50 % d'actions et 50 % d'obligations, agressives = 80 % d'actions et 20 % d'obligations).

KIID : pour Key Investor Information Document. Il s'agit du prospectus abrégé pour les sicav commercialisées vers le grand public. Il reprend selon un format standardisé les informations relatives au fonds.

Le rendement qui fond

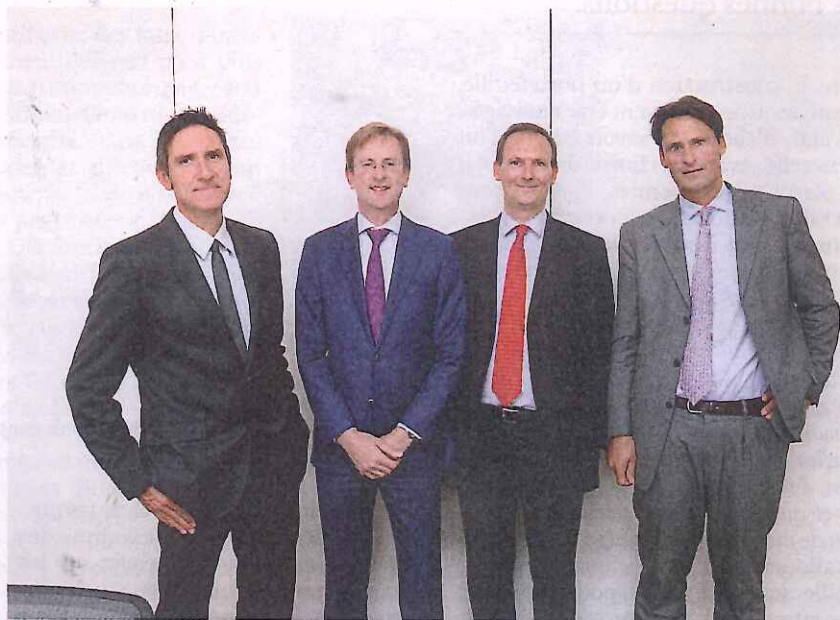
► Les performances d'aujourd'hui ne sont plus celles d'antan.

Il faudra s'y faire. Pour ceux qui veulent vivre des gains de leur portefeuille, les temps sont durs. Les espoirs de rentabilité devront désormais se tourner vers des classes d'actifs moins traditionnelles.

"Le problème c'est que nous ne sommes plus nécessairement dans des marchés qui ont une direction claire. Sans tendance nette des marchés, avec une croissance économique atone et de fortes incertitudes il n'y a plus d'actifs classiques qui soient sans risque avec un rendement décent", souligne Gregory Swolfs.

Désormais, l'investisseur doit surtout se poser la question de savoir si dans le couple rendement/risque d'un placement, le risque pris est suffisamment rémunéré. *"Il faut assumer une réalité : les rendements ne sont plus ce qu'ils étaient par le passé ! Pour un investisseur aux Etats-Unis, avec un portefeuille équilibré à concurrence de 60 % en actions et 40 % en obligations, le rendement du portefeuille sur 100 ans est en moyenne de 8,5 % par an (hors taxes). Si l'on raccourcit cette période à 10 ans, le rendement de ce portefeuille tombe à 5 %. Dès lors, les attentes en matière de rendement ne peuvent plus être les mêmes aujourd'hui que par le passé"*, explique Thibaut Meurice.

Si les revenus sont moindres aujourd'hui, il faut s'attendre à ce qu'ils baissent encore à l'avenir. La rentabilité d'un tel portefeuille pourrait très bien descendre à 3 % dans le futur. Que faire dans ce cas ? Il faudra sans doute se diriger vers des actifs moins classiques tels que l'immobilier coté, les obligations high yield, les infrastructures et avoir un portefeuille avec une plus grande diversification. *"Cependant, on constate que dans un scénario de croissance économique*



Nos quatre experts invités s'accordent sur la difficulté actuelle à dégager du rendement.

atone, les grandes sociétés qui bénéficient d'une rente de situation se maintiennent. C'est dans les périodes de forte croissance que les choses bougent. Aujourd'hui, les sociétés industrielles matures payent encore des dividendes corrects. Elles peuvent de ce fait être envisagées en portefeuille", estime Edouard Nouvellon.

Il y a encore du rendement à aller chercher dans les obligations high yield, des pays émergents et dans les actions qui payent des dividendes. Cependant, l'investisseur doit rester très vigilant. *"Aux Etats-Unis, on est probablement à un niveau de paiement de dividendes jamais atteint. Les dettes ont augmenté dans les bilans et les paiements de dividendes et les rachats d'actions sont au plus haut. Tout cela va-t-il tenir ? On est peut-être à la fin de la belle petite fête. Il convient d'être prudent concernant les actions américaines"*, prévient Frank Vranken.

Les investisseurs vont devoir ajuster leurs attentes en matière de rendement

aux politiques monétaires. Nous sommes dans une situation inédite dans l'histoire des marchés.

Dans ce contexte, il n'est pas facile d'être rentier. Les générations actuelles payent la note des générations qui ont endetté le pays. Il faudra sans doute commencer, pour certains, à revoir leur niveau de vie ou à manger leur capital. *"Les états devraient aussi revoir leur politique budgétaire pour relancer la croissance par des travaux d'infrastructure. Si les dettes publiques augmentent au même rythme que les PIB, les rapports dettes sur PIB seront maintenus à leur niveau tout en boostant la croissance. C'est ce que font les Etats-Unis"*, souligne Frank Vranken.

Faut-il pour autant sombrer dans la déprime ? Non, si la situation est délicate, nous ne sommes cependant pas à la fin du monde financier. Certains actifs peuvent encore être envisagés avec des rendements acceptables.

Isabelle de Laminé

Gestion

Des frais qui font très mal

Dans un environnement de taux d'intérêt au plancher, la rentabilité des fonds obligataires peut rapidement être effacée... tout simplement par les frais de gestion qui sont exigés dans ces structures. C'est pourquoi certaines maisons ont décidé de revoir à la baisse leurs frais de gestion annuels dans ce type de sicav.

"Quand on voit les sicav patrimoniales, c'est une belle invention mais elles ont des défauts et des qualités. Parfois une diversification trop importante peut engendrer plusieurs couches de frais. Dans les sicav mixtes ou investies en actions, il faut également être attentif aux commissions liées à la surperformance qui peuvent parfois

être prélevées et à la façon dont elles sont calculées", avertit Edouard Nouvellon.

Dans le domaine des frais, il faut être exigeant, plus que jamais : la transparence doit être au rendez-vous et l'investisseur doit être bien au courant des frais avant d'entrer dans la sicav.

Il faut aussi admettre que

tout service à un coût et que si l'on est prêt à payer des sommes folles pour un beau vélo, par exemple, il faut aussi admettre qu'il faut rémunérer les services en gestion. Tout travail mérite salaire. Le tout est d'en mesurer l'impact sur le rendement d'un portefeuille.

I. de L.