

FOCUS

une publication de la Banque Internationale à Luxembourg



Pourquoi les obligations ne suffisent plus à protéger vos investissements

Madame, Monsieur,

Les investisseurs sont confrontés à une période extrêmement difficile. L'incertitude est élevée et les rendements sont faibles. Même les professionnels de la finance les plus expérimentés connaissent des difficultés. Dans ce contexte défavorable, la diversification des actifs financiers au sein de votre portefeuille peut constituer une stratégie d'investissement pertinente. Avant de déterminer votre allocation d'actifs, examinez votre horizon d'investissement, votre niveau de tolérance au risque et toute éventuelle considération fiscale. Considérez également le cycle de marché actuel. Un portefeuille surpondérant les obligations peut avoir affiché une bonne performance par le passé mais ce n'est peut-être plus le cas aujourd'hui. Un portefeuille équilibré dont les placements sont répartis entre les actions et les obligations peut être plus approprié, en particulier si les taux d'intérêt venaient à augmenter.



Yves Kuhn
Chief Investment Officer

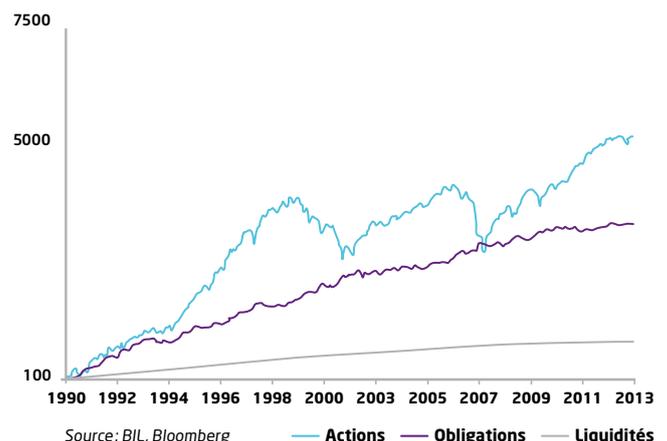
Dans cette édition de Focus, nous examinons comment un portefeuille équilibré peut vous aider à diversifier les risques et pourquoi, dans un environnement de hausse potentielle des taux d'intérêt, nous privilégions une augmentation de la part des actions au sein des portefeuilles composés d'actions et d'obligations.

Investir sur les marchés de capitaux est souvent un exercice long et difficile. Les investisseurs qui n'ont pas le temps d'analyser les marchés finissent généralement par choisir des grands noms comme Apple et Google ou des obligations émises par des gouvernements. Cette approche peut porter ses fruits lorsque les marchés sont stables et que les prix sont globalement orientés à la hausse mais elle comporte des risques importants lorsque la situation se détériore et que la volatilité augmente.

La diversification de votre allocation d'actifs est un moyen de réduire l'impact de ces fluctuations sur votre portefeuille. Il existe trois grandes classes d'actifs financiers que les investisseurs utilisent pour diversifier leurs placements: les actions, les obligations et les liquidités.

Comme le montre ce graphique, les actions génèrent normalement des rendements supérieurs à ceux des obli-

Performance US par classe d'actifs
(mensuelle, échelle logarithmique)



« Lorsque l'on investit sur les marchés de capitaux, il est important de garder une bonne discipline »



gations mais elles présentent également des niveaux de volatilité plus élevés. Les obligations sont généralement plus stables que les actions mais leurs rendements sont souvent limités, voire négatifs dans certains cas, lorsque l'inflation est en hausse. En combinant ces deux classes d'actifs (ignorons les liquidités pour l'instant), les investisseurs évitent de «mettre tous leurs œufs dans le même panier» et peuvent ainsi obtenir un portefeuille plus équilibré capable de générer des rendements conséquents sans prendre trop de risque.

Comment équilibrer un portefeuille

Une des méthodes pour équilibrer votre portefeuille consiste à diviser vos actifs à parts égales entre les actions et les obligations, soit 50% en actions et 50% en obligations. Historiquement, ces deux classes d'actifs affichent une corrélation négative, à savoir que les pertes liées aux actions sont généralement compensées par des gains sur les obligations. Toutefois, dans certains cas extrêmes, comme au début de la crise financière en 2008 par exemple, les obligations et les actions peuvent sous-performer simultanément.

Les investisseurs peuvent également diversifier leur portefeuille grâce à d'autres actifs financiers comme les hedge funds, l'immobilier coté, les matières premières et les devises. Il convient toutefois d'aborder les actifs alternatifs avec prudence car l'ajout de classes d'actifs au sein de votre portefeuille ne se traduit pas nécessairement par une diversification de vos risques. Au contraire, si l'actif considéré évolue en tandem avec les obligations ou les actions, il peut alors accentuer le degré de risque auquel vous vous exposez.

Une fois que vous avez choisi votre allocation d'actifs, l'étape suivante consiste à choisir la fréquence à laquelle vous souhaitez rééquilibrer votre portefeuille. Le rééquilibrage est effectué pour vous lorsque vous investissez dans un fonds équilibré géré par un professionnel de l'investissement. Pour les investisseurs qui gèrent eux-mêmes leurs portefeuilles, la fréquence du rééquilibrage dépend souvent du temps qu'ils ont à consacrer à la gestion de leurs investissements. Certains le font tous les jours tandis que d'autres préfèrent ne rééquilibrer qu'une fois par an.

Quelle est la meilleure composition de portefeuille ?

Il n'y a pas de solution unique lorsqu'il s'agit de déterminer la composition d'un portefeuille. Tout dépend de vos connaissances et de votre expérience en matière d'instruments financiers, de vos objectifs et de votre horizon d'investissement, ainsi que du niveau de risque que vous êtes prêt à accepter. Par exemple, les investisseurs qui sont proches de l'âge de la retraite disposent d'un horizon d'investissement plus court et préféreront donc les obligations moins risquées aux actions. Un investisseur actif cherchant à générer un rendement de plus de 5% aura quant à lui du mal à atteindre son objectif avec un portefeuille composé à 100% d'obligations et cherchera donc à intégrer des actions. Un fonds bien équilibré vise généralement une performance annuelle comprise entre 2 et 3% sur 10 ans, avec une volatilité limitée.

Les allocations des portefeuilles relèvent généralement de l'une des trois catégories, en fonction de votre objectif d'investissement et de votre situation personnelle :

Revenus : 30% actions / 70% obligations

L'investisseur cherche à générer un revenu avec un risque minime pour le principal. Il accepte une croissance à long terme modérée du principal et son horizon d'investissement est court à moyen.

Équilibré : 50% actions / 50% obligations

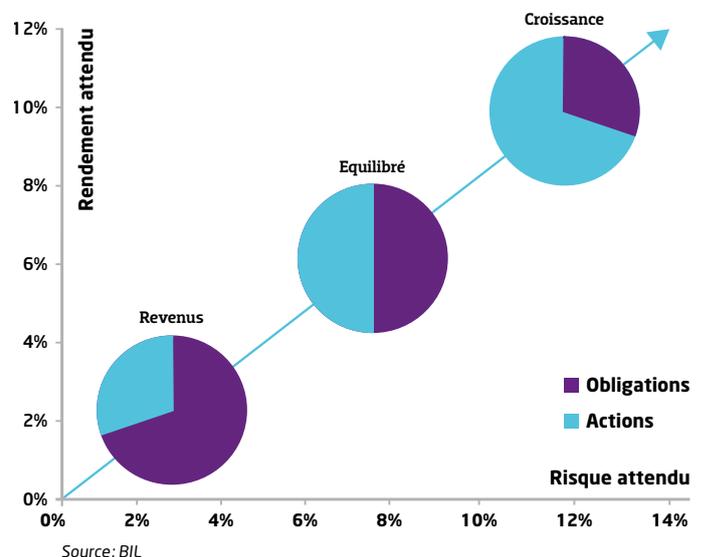
L'investisseur cherche à réduire la volatilité potentielle en incluant des placements générateurs de revenus au sein de son portefeuille tout en acceptant une croissance modérée du principal. Son horizon d'investissement est généralement moyen à long. Il doit être prêt à accepter des fluctuations de cours sur le court terme.

Croissance : 70% actions / 30% obligations

L'investisseur est en quête de croissance et a généralement un horizon d'investissement long. Il cherche à optimiser son potentiel à long terme grâce à la croissance du principal. L'investisseur est axé sur la croissance et doit être prêt à accepter des fluctuations de cours potentiellement importantes sur le court terme.

Trois principaux profils d'allocation

(basé sur l'indice Rendement/Risque)



« Les investisseurs ont renforcé la composante en obligations de leurs portefeuilles »



Réfuter les mythes liés à l'investissement

Lorsque l'on investit sur les marchés de capitaux, il est important de garder une bonne discipline et de ne pas se laisser distraire par les mythes liés à l'investissement. Par exemple, les investisseurs entendent souvent que pour gagner de l'argent, il faut détenir des actions lorsqu'elles ont la cote ou que pour réussir sur les marchés, il faut bien étudier le timing de son entrée. Un portefeuille équilibré permet de réfuter ces mythes. En effet, le point d'entrée n'est pas très important lorsque vous appliquez une stratégie d'investissement à long terme. Par ailleurs, il est bien plus facile de diversifier le risque en investissant dans plus de 15 actions qu'en se concentrant sur une ou deux actions qui « ont la cote ».

Un autre avantage de la stratégie de portefeuille équilibré est qu'elle sert de point de référence aux investisseurs. Certains pourraient être tentés d'augmenter leur participation en actions lorsque les marchés boursiers sont en hausse. Ils doivent dans ce cas accepter un degré de volatilité relativement plus prononcé, ce qui peut se traduire par des rendements globalement inférieurs. De même, en surpondérant trop les obligations en période de hausse de ces titres, ils peuvent passer à côté des rendements potentiels des actions. Forcer les investisseurs à respecter des pondérations prédéterminées et à rééquilibrer leur portefeuille en conséquence peut apporter une bonne discipline au sein d'une stratégie d'investissement.

À la recherche du portefeuille idéal

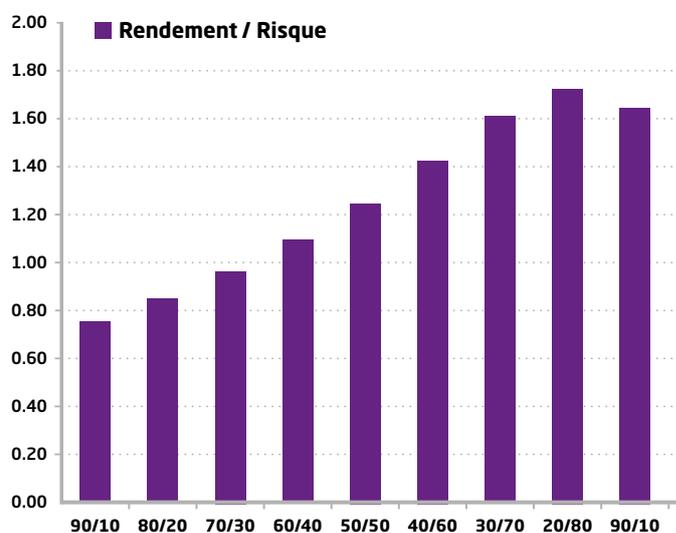
Pendant la grande phase de hausse des marchés dans les années 1990, une répartition à 60% en actions et 40% en obligations était généralement considérée comme la norme du secteur en matière d'allocation de portefeuille. Peter Bernstein, ancien gestionnaire d'investissement chez Bernstein-Macaulay Inc. et fervent défenseur de cette stratégie d'investissement, estimait qu'il était plus logique d'avoir plus d'actions que d'obligations dans un portefeuille car le processus dynamique de fixation des prix des actions par rapport aux actifs moins risqués se traduisait par des rendements plus intéressants pour les actions que les obligations.

Au cours des dernières années toutefois, les investisseurs ont renforcé la composante en obligations de leurs portefeuilles aux dépens des actions afin de lisser les rendements. Rick Ferri, gestionnaire d'investissement chez Portfolio Solutions et auteur sur la théorie de portefeuille, a déclaré qu'une allocation 30% actions et 70% obligations offrait juste assez d'actions pour bénéficier de la croissance et suffisamment d'obligations pour maîtriser la volatilité.

Quelle est donc la meilleure allocation d'actifs? Nous avons utilisé des données d'indices d'actions et d'obligations américains* sur les 26 dernières années pour déterminer quel mix de portefeuille offrait la meilleure performance ajustée au risque. La baisse des taux a amplifié le rendement des obligations; rien d'étonnant dès lors que notre analyse montre que les portefeuilles composés à 20% d'actions et à 80% d'obligations ont affiché la meilleure performance ajustée au risque sur les 26 dernières années. En revanche, plus la part des actions était élevée et moins la performance ajustée était bonne.

Il est important ici de bien comprendre le terme de « performance ajustée au risque ». Cette dernière mesure l'argent généré par un portefeuille par rapport au niveau de risque encouru sur une période spécifique. En d'autres termes, si deux portefeuilles génèrent un rendement de 8%, le portefeuille le moins risqué aura une meilleure performance ajustée au risque. De même, lorsque la performance absolue des actions est supérieure à celle des obligations, ces dernières peuvent être considérées comme ayant surperformé les actions si la performance est ajustée au risque.

20 % actions / 80 % obligations : l'allocation la plus performante (1990-2015)



Source: BIL, Bloomberg

Allocation actions / obligations

* Indices MSCI USA et JP Morgan US Government Bond (en devise locale)

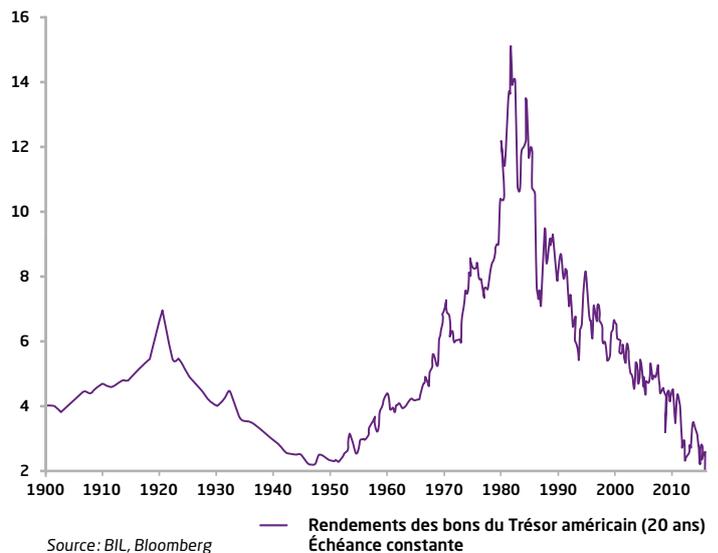
“ La dernière fois que les taux à long terme ont traversé un cycle haussier, Ronald Reagan était à la Maison Blanche ”

Les obligations ne suffisent plus

Face à la relative stabilité des obligations au cours des 30 dernières années, il pourrait être tentant de les surpondérer. Une des raisons de ne pas le faire tient au changement du cycle des taux d'intérêt. Les taux américains à long terme suivent une longue tendance baissière depuis les années 1980 et sont passés de 14% à un peu plus de 2% aujourd'hui. Cette tendance pourrait toutefois prendre fin plus tôt que prévu. Dans un contexte de hausse des taux, le rendement des obligations devrait dès lors marquer le pas.

Une telle situation serait inédite pour de nombreux investisseurs. La dernière fois que les taux à long terme ont traversé un cycle haussier, Ronald Reagan était à la Maison Blanche. En période d'incertitude, il n'est pas rare que les investisseurs privilégient les actifs moins risqués comme les obligations. Cette approche peut être judicieuse à court terme mais il peut être dangereux de sous-estimer les risques associés aux obligations et de surestimer leurs rendements potentiels étant donné la performance passée de cette classe d'actifs.

Rendements des bons du Trésor américain (20 ans)



Il faut plus d'actions

L'année 2016 s'annonce difficile pour les investisseurs. D'importants risques sont à craindre, la Chine, le prix du pétrole et les taux d'intérêt étant autant de sources d'instabilité potentielle. De plus, les opportunités de générer des rendements seront rares: les obligations sont chères et la croissance bénéficiaire des entreprises américaines n'est pas très prometteuse.

Alors qu'un nouveau cycle de taux pourrait commencer, il est recommandé aux investisseurs qui surpondèrent fortement les obligations d'adopter un portefeuille plus équilibré comprenant certaines actions. L'allocation exacte dépend des besoins de chacun mais un portefeuille composé de 50% d'actions et de 50% d'obligations est un bon point de départ car il génère des rendements satisfaisants et limite votre exposition à une volatilité excessive.

Face à un niveau d'incertitude élevé sur les marchés, un fonds équilibré offre plusieurs avantages. Les investisseurs peuvent choisir une approche d'investissement qui correspond à leur profil de risque et à leur horizon de placement. Si un fonds équilibré n'offre aucune garantie en termes de rendements, il apporte discipline et contrôle à votre stratégie d'investissement.

Ce document se fonde sur des données accessibles au public et des informations considérées comme fiables. Bien que le présent document ait été rédigé avec le plus grand soin, aucune garantie ou déclaration n'est faite quant à son exactitude ou à son exhaustivité. Banque Internationale à Luxembourg, société anonyme, ne peut être tenue responsable des informations contenues dans le présent document. Le présent document a été préparé à des fins d'information uniquement et ne constitue en aucun cas une offre commerciale ou une invitation à procéder à une quelconque forme d'investissement, ni une recommandation ou un conseil en matière d'investissement. Il revient à l'investisseur de juger de la pertinence des informations contenues dans ce document en fonction de ses besoins et de ses objectifs personnels et de se faire conseiller avant de prendre une quelconque décision d'investissement sur la base desdites informations. Banque Internationale à Luxembourg, société anonyme, décline toute responsabilité quant à toute décision d'investissement, de quelque nature qu'elle soit, par un utilisateur de la présente publication, fondée de quelque façon que ce soit sur la présente publication, et quant à toute perte ou tout dommage découlant d'une quelconque utilisation de la présente publication ou de son contenu. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, photocopiée ou dupliquée sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, ni redistribuée sans l'accord écrit préalable de Banque Internationale à Luxembourg, société anonyme.

