

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Se protéger gratuitement de l'inflation

Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.

Pour un épargnant, seul compte le pouvoir d'achat de son épargne. Peu de pays ont échappé dans leur histoire à des vagues d'inflation qui ont ruiné les investisseurs ou, selon la formule, ont conduit à « l'euthanasie des rentiers ». Entre 1970 et 1985, le franc a ainsi perdu les trois quarts de son pouvoir d'achat. C'est pourquoi les épargnants ont cherché à protéger leur patrimoine contre l'inflation en

investissant notamment dans la pierre et l'or. Or il s'agit de placements à faible liquidité et à rentabilité aléatoire.

L'investisseur à long terme peut-il aujourd'hui s'en détourner et considérer qu'avec l'euro – et l'impossibilité pour un pays d'utiliser l'arme de la dévaluation – tout risque a disparu ? Méfiance : à un horizon d'une dizaine d'années, le départ à la retraite des générations du baby-boom pourrait créer des tensions sur le marché du travail et l'appareil de production dans de nombreux pays européens. Mais l'indépendance et le savoir-faire des Banques centrales protègent les épargnants. Les objectifs ambitieux de la Banque centrale européenne – inflation en moyenne inférieure à 2% – semblent crédibles. Cette protection ne joue cependant que pour l'ensemble de la zone euro.

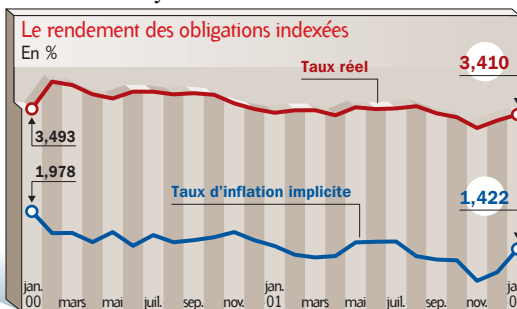
A court terme, la France apparaît plutôt comme l'élève modèle de la zone monétaire, mais qui sait ce qu'il en sera dans quelques années ? La situation de bonne compétitivité dans laquelle se trouve aujourd'hui le pays lui permettrait pendant quelques

années de connaître une inflation supérieure à la moyenne européenne sans déséquilibres majeurs. Autrement dit, si le risque de périodes prolongées d'inflation à 5 ou 10% est très faible, cela n'exclut pas des poussées temporaires à 2,5 ou 3% dans les périodes de bonne conjoncture.

Il existe aujourd'hui un produit particulièrement attractif pour se protéger contre ce risque résiduel d'inflation. Beaucoup d'épargnants ignorent qu'on peut, depuis 1998, acheter des obligations indexées sur l'inflation. Celles-ci procurent un coupon réel sur un capital indexé sur les prix. Les obligations ainsi émises par le Trésor français avec une maturité de 2009 offrent actuellement un taux réel voisin de 3,5% (voir graphique ci-dessous). Les obligations d'Etat traditionnelles n'offrent que 5%. En effet, il suffit qu'en moyenne sur les dix prochaines années l'inflation soit en France supérieure à 1,5% par an pour que les obligations d'Etat indexées rapportent in fine plus que les obligations traditionnelles.

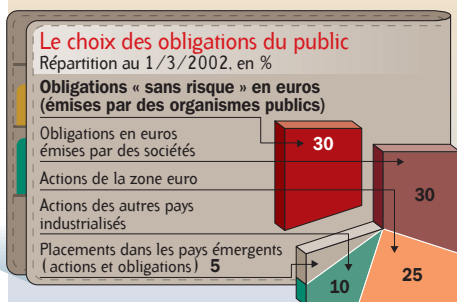
Un des dogmes de la finance moderne veut que les marchés n'offrent pas de « free lunch » : le placement le moins risqué offre également le rendement le plus faible. Mais les obligations indexées semblent violer ce principe fondateur ! La raison en est simple : ce produit, qui offre

la sécurité absolue aux investisseurs à long terme, est de création récente en France. Et depuis son lancement, les institutionnels tardent à ajuster leurs portefeuilles pour absorber l'offre importante de l'Etat français et d'institutions associées (Cades). Autant profiter de l'aubaine pour alimenter son fond de portefeuille.



VOTRE PORTEFEUILLE

Obligations, oui mais indexées!



Ce portefeuille a été défini avec un indice CAC 40 à 4 500 points et un indice EuroStoxx 50 à 3 700 points. Dans le compartiment obligations « sans risque » d'un portefeuille, les obligations indexées sont un excellent choix. Par rapport aux obligations indexées offertes par le Trésor (OATi), les obligations d'institutions associées comme la Cades ou de la Caisse nationale des autoroutes (CNA) procurent un léger surrendement au prix d'une moindre liquidité. Cependant, le particulier qui cherche à acquérir des obligations indexées, comme d'ailleurs d'autres titres émis par l'Etat français, devra parfois supporter des commissions élevées prélevées par les établis-

sements bancaires. Pour cette raison, il pourra être utile de s'intéresser à l'une des (rares) Sicav spécialisées dans ce type de produits. Ce portefeuille de référence s'adresse à des investisseurs ayant un horizon de placement à long terme – environ dix ans –, et une « audace » moyenne. Il est construit selon une approche dite « fondamentale », dans laquelle la part de chaque placement dépend essentiellement de ses perspectives de rendement dans la durée. On trouvera sur le site www.dpaconseil.com des précisions sur les différents styles de gestion ainsi que sur la construction de ce portefeuille de référence.