

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Attention au coût des garanties

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.

Dans les périodes troublées, les épargnants sont très attirés par des produits à rendement garanti ou protégeant le capital. Sur les contrats traditionnels d'assurance-vie, l'épargne versée et la rémunération acquise au titre des années précédentes sont parfaitement protégées et le seul risque porte sur la rémunération future. Cette protection, qualifiée d'« effet cliquet », a fortement contribué, avec une fisca-

de ces contrats, le coût de « l'effet cliquet » est surtout indirect : pour être toujours en mesure d'honorer les garanties accordées, la compagnie d'assurance doit limiter les risques qu'elle prend sur son portefeuille et, en conséquence, l'investisseur en contrats traditionnels aura sur le long terme un rendement qui se rapprochera plus de celui des obligations que de celui des actions.

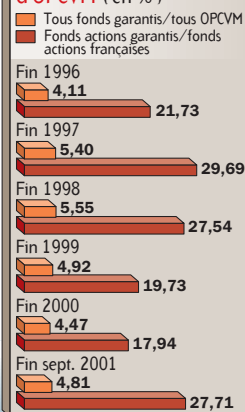
Est-il alors judicieux de détenir ces produits garantis en portefeuille ? Leur coût est-il justifié par les garanties accordées ? En ce qui concerne les contrats d'assurance-vie traditionnels, cela dépend fondamentalement des taux d'intérêt. Quand ils sont bas, comme aujourd'hui, il peut être plus rentable et moins risqué d'épargner sur un bon contrat d'assurance-vie la part « sécuritaire » de son portefeuille que d'acheter directement ou indirectement des obligations. Attention en revanche à certaines Sicav garanties « miracles » qui laissent miroiter des rendements très élevés, mais totalement aléatoires car dépendant de façon complexe des performances d'un nombre très limité d'actions. Si l'on aime les risques incontrôlables, mieux vaut acheter un billet de la Loterie nationale ! Pour les Sicav garanties traditionnelles, qui donnent un pourcentage donné de la hausse des marchés, le verdict est plus difficile. Mais en général, si l'on veut réduire ses risques, il est beaucoup moins coûteux de le faire en réduisant la part des actions et en augmentant tout simplement la part des produits peu risqués en portefeuille (obligations, épargne réglementée ou assurance-vie...). L'achat de Sicav garanties ne remplace pas une bonne gestion financière qui cherche à équilibrer en permanence le poids relatif des actions et des autres placements !

lité attractive et de bonnes performances, au succès de ces produits en France. De très nombreuses Sicav ont retenu la leçon et offrent aussi la garantie de retrouver 100% du capital après une certaine durée de placement. Ces fonds garantis collectent environ un quart de l'épargne placée sur des fonds communs en actions.

Pour l'épargnant, ces garanties ont évidemment un coût qui dépend de la façon dont ces fonds sont gérés. Ainsi, les Sicav actions acquièrent une option de vente pour protéger le capital de l'investisseur et, en contrepartie de la garantie, ne distribuent qu'une partie des hausses observées sur les marchés. Le principal problème pour l'investisseur est alors de s'assurer qu'il ne paie pas un prix exorbitant pour l'option de vente. Cela peut parfois se produire...

Le cas de l'assurance-vie est plus subtil. Certaines compagnies s'appuient sur des réserves financières considérables et sont en mesure, grâce à ce « trésor caché », d'autofinancer l'effet cliquet dont bénéficient les souscripteurs de contrats traditionnels. En fait, pour les meilleurs

Le poids des fonds garantis dans les encours d'OPCVM (en %)



Pour les fonds spécialisés sur les actions, les fonds garantis représentent environ un quart des encours et cette part tend à croître dans les périodes d'instabilité.

VOTRE PORTEFEUILLE

L'assurance-vie toujours refuge



Ce portefeuille de référence a été construit alors que les indices CAC 40 et Euro Stoxx 50 se situaient respectivement à 4 600 et 3 700 points. Sur ces niveaux, les opportunités d'investissement sont moins favorables qu'elles ne l'étaient juste après le 11 septembre. En conséquence, après avoir fait progresser la part des actions de la zone euro jusqu'à 30% en septembre, nous la ramenons aujourd'hui à 25%. Le recul des taux d'intérêt à long terme au cours des derniers mois a par ailleurs renforcé la pertinence de versements sur de bons contrats d'assurance-vie. Dans le contexte actuel de marché, le portefeuille de placement des compagnies d'assurance-vie peut en effet servir un

meilleur rendement que les obligations nouvellement émises. L'investissement en assurance-vie traditionnelle s'impute sur le quota d'obligations en euros (60% de notre portefeuille). Au sein de ce dernier, nous accroissons légèrement la part des obligations émises par des sociétés, actuellement fort dépréciées. Ce portefeuille s'adresse à des investisseurs ayant un horizon de placement d'environ dix ans et une « audace » moyenne. Il est bâti selon une approche dite « fondamentale », où la part des placements dépend surtout des perspectives de rendement dans la durée. On trouvera sur notre site, www.dpaconseil.com, des précisions sur la gestion et la construction de ce portefeuille.

* Hypothèse de rendement à long terme de 5%