

Retraite : marier sécurité et rendement

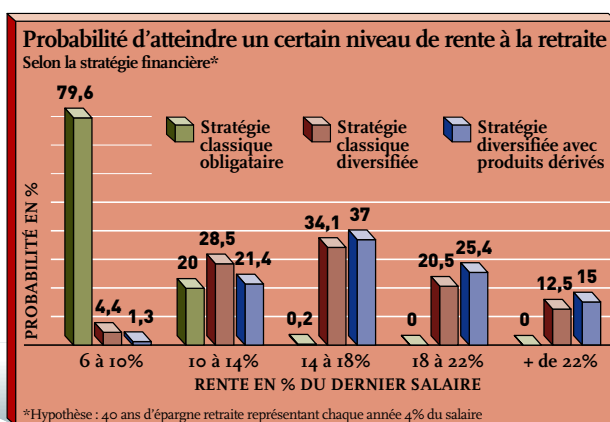
Le développement de l'épargne retraite à long terme devrait conduire les gestionnaires de fonds à innover dans l'allocation d'actifs.

Le succès de l'investisseur repose surtout, à long terme, sur une répartition judicieuse et flexible de son patrimoine entre les grandes catégories de placements. Une des premières décisions à prendre, si l'on dispose aujourd'hui de 100 à investir, est donc la répartition souhaitable entre actions et obligations. Or on résume fréquemment les choix de la façon suivante : doit-on viser

50/50, 70/30 ou 30/70 selon son horizon de placement, sa tolérance au risque et la cherté relative des différents marchés ? En formulant ainsi les termes du choix d'investissement, les gestionnaires ou les conseillers en investissements imposent une contrainte implicite : l'investissement total doit valoir 100. Or, pour les investisseurs professionnels ou les particuliers avertis, l'utilisation de produits dérivés permet d'éliminer cette contrainte. En effet, ces produits permettent de prendre position sur un marché sans immobiliser des fonds importants. Dès lors, rien n'empêche par exemple d'investir 90% de son portefeuille sur des obligations tout en s'exposant à hauteur de 40% sur le marché des actions (10% sur le « cash » et

30% sur les contrats à terme). Cet exemple n'est d'ailleurs pas pris au hasard car cette allocation a de nombreux attraits. Comme la volatilité du prix des obligations est beaucoup plus faible, ce portefeuille est moins risqué qu'un portefeuille 50/50. Il a pourtant eu sur longue période de meilleures performances. De façon générale, un portefeuille sur-investi, avec effet de levier, sur des titres peu volatils, n'est pas nécessairement plus risqué qu'un portefeuille investi à 100% sur les actions.

La réglementation n'interdit d'ailleurs pas de telles allocations d'actifs « hétérodoxes ». Elle autorise en effet les gérants de Sicav ordinaires à intervenir prudemment sur les marchés dérivés à hauteur d'une fois leur actif. Ainsi, pour un actif de 100, on peut prendre au total jusqu'à 200 de risque sur les différents marchés. Mais, à l'exception de l'uni-



Les produits dérivés permettent de prendre position sur un marché sans immobiliser des fonds importants.

vers de la gestion dite alternative, les gestionnaires évitent généralement d'user activement de cette possibilité car ils savent qu'en cas de pertes on leur reprochera sévèrement l'originalité de leurs choix. Le développement de l'épargne retraite, encouragée par les pouvoirs publics au travers de la loi Fillon, pourrait cependant conduire certains gestionnaires à innover. En effet, la « contrainte à 100 » sur l'allocation d'actifs est particulièrement coûteuse dans la gestion d'une épargne à très long terme. D'une part, l'épargnant jeune est soumis à un risque de taux d'intérêt significatif sur son épargne future : il ne sait pas à quel taux il pourra investir sa nouvelle épargne dans cinq ou dix ans. L'expérience japonaise de taux durablement bas au détriment des épargnants indique que ce risque n'est pas théorique. L'achat à terme d'obligations permet de couvrir en partie ce risque. D'autre part, un investisseur a également intérêt à s'exposer davantage au risque actions quand il est jeune car cet horizon long lui permet de mieux absorber les soubresauts de la Bourse. Les chutes boursières non justifiées par les fondamentaux économiques sont généralement suivies d'un rebond, même si le rythme de celui-ci est très incertain. Un krach boursier peut même se révéler être une opportunité pour quelqu'un de 30 ans, qui peut ainsi investir à de meilleures conditions son épargne future (la situation est beaucoup moins favorable pour une personne de 60 ans). La « contrainte à 100 » sur les investissements peut alors conduire à limiter excessivement les risques pris par les jeunes épargnants.

Pour ces deux raisons – gestion du risque de taux d'intérêt, pilotage de la prise de risque tout au long de la phase d'épargne –, l'utilisation prudente des produits dérivés peut améliorer significativement le couple risque/rendement de l'épargne retraite (voir le graphique ci-dessus). Nul doute que l'épargne retraite va stimuler la créativité des grands gestionnaires français !



Par **Olivier Davanne et Thierry Pujol**
Associés de DPA Conseil