

# CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

## Profiter de la volatilité en 2003

**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.**

La volatilité sur le marché des actions, après avoir atteint des niveaux exceptionnels en 2002, pourrait rester élevée pour l'année 2003. Cette volatilité est souvent traumatisante pour les investisseurs individuels qui voient la valeur de leur épargne fluctuer au gré des phases de panique et d'euphorie. Pourtant, la volatilité peut créer des opportunités pour l'investisseur à long terme !

Elle permet notamment de renforcer la part des actions, quand les cours sont dépréciés relativement à leur tendance de long terme, et de réaliser un profit quand les cours ont beaucoup monté. Car si, sur le long terme, un marché chaotique exige de faire preuve d'un certain détachement par rapport aux fluctuations au jour le jour de son patrimoine, il peut se révéler, dans la durée, bien plus rentable qu'un marché plus calme. A cela, évidemment, de savoir adapter la structure de son portefeuille aux conditions dudit marché.

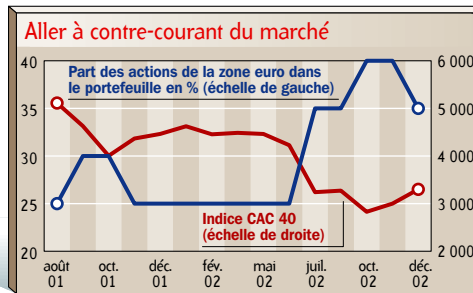
Prenons par exemple un investisseur ayant un portefeuille composé pour moitié d'actions et pour moitié d'obligations. Il peut raisonnablement espérer, sur le long terme, un rendement réel annuel d'environ 5% s'il maintient ces proportions. En revanche, pour la même prise de risque, nous estimons qu'il peut espérer entre 1 et 2% de mieux par an, s'il adopte un mode de gestion dynamique. C'est-à-dire s'il renforce la proportion d'actions quand la

panique tire les marchés à la baisse et, en contrepartie, privilégie les obligations en période « d'exubérance irrationnelle » (voir graphique ci-dessous).

Dans ce domaine, l'investisseur institutionnel a, comme cela arrive souvent, un avantage par rapport aux particuliers : il peut en effet utiliser des options pour tirer parti de la volatilité. Le gain en rendement apparent dans le graphique a alors une origine bien identifiable : les primes d'option. Imaginons que l'indice CAC 40 soit à 3 000 points, et qu'un institutionnel avec 50% d'actions en portefeuille prévoit de porter cette part à 65% si le CAC tombe à 2 500. Il peut vendre des « puts » qui l'engagent alors de façon irrévocable à acheter l'indice au prix de 2 500 d'ici trois à six mois. Si le marché a baissé, il réalise les achats prévus à ce niveau de marché. Si le marché est stable ou monte, cette stratégie est très favorable à l'investisseur qui n'achète rien (l'option n'est pas exercée), mais conserve la prime de l'option. En contrepartie, l'investisseur doit cependant s'engager à acheter, que la baisse soit liée à une panique irrationnelle ou à un choc sur les profits des entreprises.

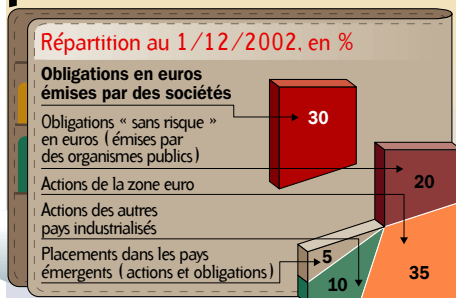
L'espérance de gain n'est jamais gratuite et d'autres stratégies dynamiques peuvent être parfois préférables.

Mais les primes élevées sur le marché des options rappellent néanmoins combien est richement récompensé celui qui accepte, à contre-courant des pratiques largement dominantes, d'acheter au moment où le marché baisse de manière exagérée relativement à la valeur de long terme des actifs et de vendre quand celui-ci monte trop.



### VOTRE PORTEFEUILLE

## Réduire la part actions



Ce portefeuille a été défini quand l'indice CAC 40 se situait à 3 300 et l'indice Euro Stoxx 50 à 2 650. La remontée des marchés d'actions par rapport au point bas d'octobre 2002 nous

conduit à légèrement réduire l'exposition du portefeuille aux actions de la zone euro (ramenée de 40 à 35%). Ce type de gestion dynamique permet aux investisseurs à long terme de profiter de la volatilité des marchés, mais elle s'accompagne de frais de transactions significatifs si la structure du portefeuille est

souvent ajustée. De fait, dans ce portefeuille type à destination des particuliers, nous ne modifions la structure des placements qu'après des mouvements significatifs des marchés. Les

stratégies optionnelles permettent, a contrario, d'optimiser l'impact de la volatilité. En se déclarant prêt à acheter pour 10 000 euros d'actions en juin 2003 à un prix inférieur de 10% aux cours du moment, le vendeur de « puts » touchait début décembre 2002 environ 600 euros de primes.

On trouvera sur [www.dpaconseil.com](http://www.dpaconseil.com) des précisions sur les différents styles de gestion et la construction de ce portef