

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Thierry Pujol et Olivier Davanne

Quelle place réserver aux actions?

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

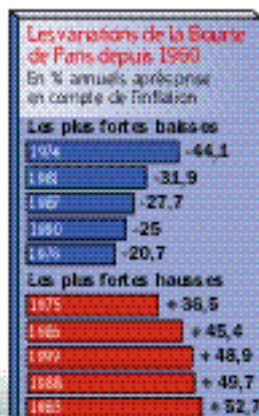
Aujourd'hui encore plus qu'hier, une des décisions les plus difficiles à prendre en matière de gestion de portefeuille est celle de la place à accorder aux actions. A long terme, le placement en actions offre à l'investisseur des perspectives de plus-values plus intéressantes que les produits monétaires et les obligations, dont la rentabilité peut paraître décevante. Mais les risques des

actions, même pour un portefeuille bien diversifié, ne doivent pas être sous-estimés ! On entend souvent qu'un investisseur qui conserve son calme lors de tempêtes boursières voit sa patience récompensée. Mais les épargnants qui ont investi en Bourse à la veille du krach de 1929 ont attendu trente ans pour récupérer leur mise. De 1965 à 1982, une période sans guerre ni crise financière majeure, les actions américaines ont perdu la deux tiers de leur valeur ! Il existe donc des cycles longs sur les marchés d'actions et vingt années de hausse peuvent fort bien être suivies de quinze ans de baisse.

Dès lors, l'investisseur à long terme aurait tort d'attendre une surperformance mécanique des actions. Il doit plutôt fonder ses décisions sur une véritable analyse de la « valeur » offerte par les entreprises, approche qui a fait la fortune du mythique investisseur américain Warren Buffet. La part des actions en portefeuille devrait être augmentée quand les perspectives de profit à moyen et long terme sont favorables relativement aux cours d'achat et réduite dans le cas contraire.

Ce conseil semble relever d'un bon sens élémentaire, mais combien d'investisseurs (ou de gestionnaires !) l'ont-ils suivi au cours des dernières années ? Souvent les structures de patrimoines apparaissent trop rigides, les actions représentant la même part des portefeuilles avec un indice CAC à 3 000 ou à près de 7 000. Dans cette perspective de long terme, les actions européennes paraissent toujours globalement assez chères. Les profits des plus grandes sociétés de la zone euro attendus pour cette année représentent seulement 5% de la valeur de leurs actions (soit un « Price Earning Ratio » d'environ 20). A l'avenir, ces profits seront soumis à des forces contraires. Dans un contexte de restructuration industrielle en Europe, les entreprises se fixent des objectifs ambitieux de croissance. A l'inverse, la compétition va s'intensifier au plan international, avec notamment la concurrence des pays émergents et des entreprises américaines rendues plus agressives par la faiblesse de leur marché intérieur.

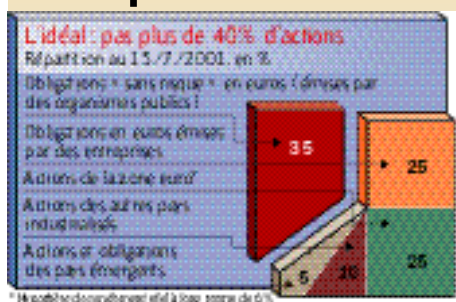
Au total, le placement en actions sur très longue durée (trente ans) rapporterait environ 6% en termes réels, soit un peu plus que le rendement « instantané » observé aujourd'hui (ratio bénéfices/cours de 5%), mais nettement moins que celui des trente dernières années (près de 10% par an). C'est aussi un rendement qui peut paraître décevant au regard des risques que représentent les actions. En dépit de la correction enregistrée depuis l'été 2000, les actions paraissent toujours un peu chères pour l'investisseur ayant un horizon d'une dizaine d'années et elles ne dépassent pas 40% de notre portefeuille de référence.



Un investissement risqué. Sur un an, les actions peuvent progresser de 50% ou perdre 40% de leur valeur, comme en 1974.

VOTRE PORTEFEUILLE

Une audace tempérée



Deux facteurs terminent en principe la structure du portefeuille financier d'un investisseur: son souci de sécurité et la durée envisagée pour ses placements. Il renforcera d'autant plus la part des actions en portefeuille qu'il a un horizon de placement long et qu'il est prêt à assumer des risques pour augmenter son rendement. Notre portefeuille de référence DPA Conseil-Enjeux s'adresse des investisseurs ayant un horizon de placement d'environ dix ans et une « audace » moyenne. Ce portefeuille est bâti selon une approche dite « stratégique » ou « fondamentale », où la part des différents placements dépend essentiellement des perspectives de rendement dans la durée. De ce fait,

la structure de ce portefeuille de référence n'est volée que si les perspectives économiques et financières long terme se sont modifiées. Un investisseur averti peut cependant souhaiter adopter un style de gestion plus agressif et faire fortement fluctuer la structure de son portefeuille en fonction d'une analyse de court terme de la dynamique des différents marchés. Une gestion de ce type, dite tactique, présente cependant des risques importants pour des bénéfices incertains. Le lecteur intéressé trouvera sur notre site, www.dpaconseil.com, des précisions sur les différents styles de gestion et le mode de construction de ce portefeuille de référence.