

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Actions étrangères: le double risque

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 l'investisseur à long terme, jouer sur le change est en apparence une des façons les moins risquées d'améliorer le rendement de son portefeuille. Il arrive fréquemment que le marché des changes pousse certaines devises vers des niveaux proches de l'absurde. L'investisseur se voit alors offrir des opportunités d'investissement qui ne peuvent qu'être rémunératrices à long terme,

c'est-à-dire à cinq ou dix ans: vendre le dollar à plus de 10 francs au début de 1985, l'acheter à 4,50 francs en 1994, l'acheter à 95 yens en 1995...

Mais attention: il faut savoir être patient. En effet, les taux de change peuvent être très volatils et, comme l'illustre l'évolution de l'euro depuis près de trois ans, le retour à l'équilibre peut s'effectuer assez lentement.

Les opportunités de long terme offertes par le marché des changes sont loin d'être totalement exploitées, même par les investisseurs institutionnels. La plupart n'ont en effet pas le mandat de prendre des risques de change dans une perspective longue. Un particulier attiré par ce « gisement » de rendement est de son côté confronté à l'absence d'instruments adaptés, lui permettant de prendre une position de moyen-long terme sur les devises. Faute d'accéder aux swaps de devises, il devra se rabattre sur les options de change (warrants). Mais la perte de « valeur temps » (baisse progres-

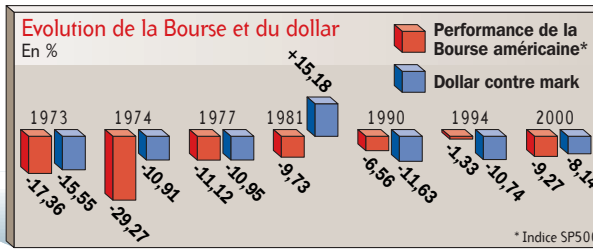
sive de valeur d'une option quand la date d'exercice se rapproche) exclut d'utiliser ces warrants comme support d'investissements à long terme. Le particulier qui veut jouer la hausse de l'euro face à une autre devise dans une perspective de moyen-long terme ne trouve pas de produits spécialisés permettant de saisir les opportunités se présentant sur le marché des changes.

Pire encore: l'exposition au risque de change intervient souvent à contretemps et de manière involontaire. Notamment lors de l'achat de Sicav spécialisées en actions étrangères. La plupart des fonds ont en effet choisi de ne pas protéger leurs investissements contre le risque de change: en achetant une Sicav spécialisée sur les actions américaines, par exemple, l'investisseur s'expose au risque de recul du dollar. Dans ces conditions, avec un euro sous-

évalué, il n'a guère intérêt à acheter des actions américaines ou japonaises. Aussi, dans notre portefeuille, la part réservée aux actions étrangères est assez réduite (10%), alors qu'un plus haut niveau de diversification internationale serait souhaitable. Dans une perspective de moyen et long terme, le renforcement de l'euro nous conduira à augmen-

ter la part des placements en actions étrangères.

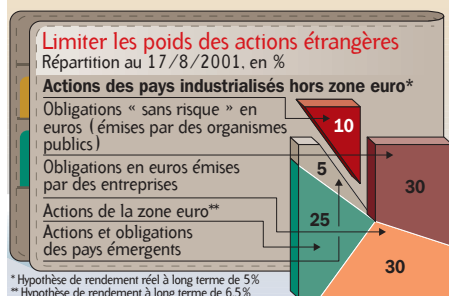
Les pratiques actuelles de gestion pénalisent ainsi doublement les particuliers orientés vers le long terme: ils bénéficient très rarement des opportunités qui se présentent sur le marché des changes, et subissent un risque de change non maîtrisé chaque fois, ou presque, qu'ils investissent sur des titres étrangers.



Si la Bourse américaine baisse, le dollar recule le plus souvent. Les investisseurs étrangers sont doublement pénalisés.

VOTRE PORTEFEUILLE

Quand l'euro est sous-évalué



Avec un euro autour de 0,90 dollar au moment où ce portefeuille est constitué, on peut considérer que dans une perspective de long terme (indépendamment donc du choc de la tragédie américaine sur les marchés) le dollar est toujours surévalué d'environ 15% face à la devise européenne. L'euro est aussi sous-évalué face au yen et à la livre sterling. Au total, l'investisseur européen en actions des autres grandes zones industrielles doit s'attendre à des pertes de change significatives dans une perspective de moyen et long terme si ses placements ne sont pas couverts contre le risque de change (ce qui est généralement le cas). Ces pertes de change prévisibles expliquent pour l'es-

sentiel notre hypothèse d'un rendement réel faible à moyen terme sur ce type de placement (5%, contre 6,5% sur les actions de la zone euro). 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. Les actions de la zone euro, rendues moins chères par la baisse des marchés, ont ainsi vu leur part croître légèrement (de 25 à 30%). On trouvera sur notre site, www.dpaconseil.com, des précisions sur la gestion et la construction du portefeuille.