

Prévoyance Lundi 24 septembre 2012

Performances attendues, historique et conjoncture

Par Graziano Lusenti*

Performances attendues, historique et conjoncture Il est bien compliqué de déterminer les valeurs futures attendues. Même si cela paraît ringard, une bonne diversification demeure une solution raisonnable. Et ne tombons pas dans la sinistrose: à long terme, la croissance est d'abord générée par le progrès technologique

*Dr. sc. polit., expert diplômé en assurances de pensions, conseiller pour investisseurs institutionnels, Lusenti Partners LLC, Nyon, g.lusenti@lusenti-partners.ch

La dernière décennie a connu une succession rare de débâcles financières: bulles des «dot.com» et des prêts «subprime», puis crises de l'endettement public et de l'euro. Ces circonstances ont conduit à la mise en cause des dogmes en matière de placements. Ainsi, il n'est pas rare aujourd'hui d'entendre des propos qui auraient paru iconoclastes il y a peu: «A quoi bon diversifier nos placements par classes d'actifs, c'est dépassé! Abandonnons les placements à l'étranger, laissons tomber les devises étrangères qui se déprécient!» L'environnement macroéconomique est certes pesant; et les banques centrales, à l'origine des plus invraisemblables expérimentations monétaires des temps modernes, n'ont jamais autant ressemblé à des pompiers pyromanes, attachées à éteindre un feu pour mieux préparer le prochain embrasement, encore bien plus énorme! Car leurs mesures de «répression financière» et de «taux 0%» favorisent tous les «flambeurs» de l'univers – parmi lesquels les Etats – au plus grand dam des braves petits épargnants comme vous et moi, sagement assurés dans leur caisse de pension!

Réfléchissons en termes imagés: si on ne croit plus aux théories et concepts financiers, on peut du moins se rabattre sur le bon sens; un vieux dicton prétend qu'«il ne faut pas mettre tous les œufs dans le même panier». Bien. Mais quels «œufs» choisir? Quelle taille, quelle couleur? Et combien de temps les conserver avant de les gober? En d'autres termes: comment choisir et combiner au mieux les actifs dans un portefeuille? Prenons une autre métaphore: avant d'entreprendre un long périple sur plusieurs décennies, tout pèlerin avisé fixera d'abord son objectif final – Saint-Jacques? Rome? La Mecque? – puis les étapes où il s'arrêtera pour se reposer, et enfin les voies et chemins qui l'y mèneront. Dans sa foi inébranlable, notre bon voyageur sera bien conscient qu'il courra moult dangers: routes et ponts coupés, chutes de pierres, brigands, tempêtes, etc. En finance aussi, on ne saurait se passer de fixer ses objectifs, les étapes – et de bien gérer les risques.

Résumons-nous: dans notre monde financier un peu fou, il importe toujours de déterminer une allocation stratégique par classes et sous-classes d'actifs, puis leur attrait relatif (dans l'univers rendements/risques). Mais comment cerner au mieux cette attractivité des placements à l'avenir, puisque l'optimisation concerne la ou les prochaines décennies? Il existe plusieurs types d'approches:

1. Reprise pure et simple des valeurs historiques: c'est la démarche la plus simple; on admet que les performances et les volatilités futures attendues sont équivalentes aux moyennes historiques. Il suffit ensuite de choisir la longueur de la série.

2. Reprise des valeurs historiques avec introduction d'ajustements: la démarche est proche de la précédente, mais l'on introduit des ajustements pour prendre en compte des différences d'évolutions attendues engendrées par différents types de facteurs.

3. Détermination des valeurs attendues au moyen des primes de risques: cette démarche technique vise à déterminer l'attractivité des classes au moyen de leur prime de risque, elle-même mesurée à partir de la prime des actifs (dits) sans risques. Mais les primes de risque fluctuent de manière assez prononcée et les allocations optimisées qui en résultent sont donc aussi très mouvantes.

4. Détermination des valeurs attendues au moyen de scénarios macroéconomiques: on recourt ici à des scénarios de type macroéconomiques; mais il n'est pas aisé de calculer des indicateurs de performances et de risques à partir de telles valeurs.

Nous illustrons cet article avec un tableau comportant les performances et les volatilités historiques et futures attendues des différentes classes d'actifs, ainsi qu'un diagramme d'allocation des actifs optimisée au moyen de la méthode 2 ci-dessus.

Que retenir de ce qui précède?

Faire confiance à la diversification et miser sur une allocation optimisée à long terme fait sens et n'est pas «ringard» – d'autant plus que cela n'exclut pas d'autres techniques de gestion à court terme: mesures tactiques, couvertures, etc.

En matière de performances et de volatilités, fixer les valeurs futures attendues est ardu et délicat en ces temps ingrats; et celles que l'on obtient actuellement sont bien plus basses que par le passé – conséquence irrémédiable des crises récentes (et à venir).

On aurait tort de sombrer dans la sinistrose: à long terme, la croissance économique est d'abord générée par le progrès technologique – qui a rarement été si élevé – et l'amélioration des conditions structurelles – où le potentiel est énorme dans tous les pays. Dans ce contexte, les banques centrales ne jouent qu'un rôle accessoire – Dieu merci!