

Un nouvel environnement: 9 commandements pour bien investir

Focus

Février 2011

De nos jours, laisser son argent dormir sur un livret d'épargne ou l'investir dans des obligations bien notées ne rapporte quasiment plus rien. Bien au contraire, à long terme cela fait courir le risque à l'investisseur de ne pouvoir maintenir à l'avenir son pouvoir d'achat actuel. Le mot d'ordre n'est donc plus à l'épargne sans risque mais à l'investissement judicieux.

Nous sommes dans un nouvel environnement, dans lequel nous vous proposons:

9 commandements pour bien investir:

1. Oser prendre des risques

Le principe qui consiste à «éviter les risques à tout prix» ne doit plus être érigé en ligne de conduite en matière de placements financiers. Pourquoi? Parce que la sécurité d'un investissement sur le marché monétaire, ou en obligations d'État bien notées, coûte actuellement très cher puisque les taux servis par ces placements sont très faibles. Parce que également, les banques centrales de nombreux pays industrialisés ont ouvert les vannes

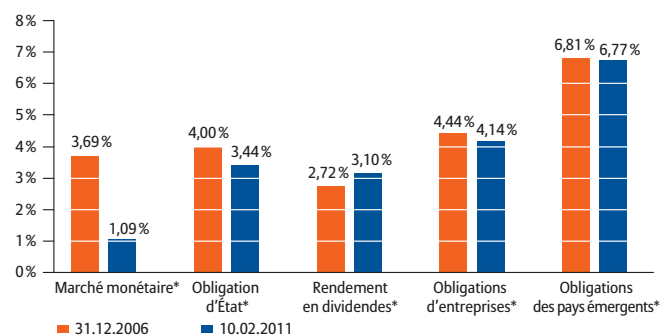


Dennis Nacken
Senior Analyst
Analyse des Marchés
Capitaux et Formation
Financières

Le principe qui consiste à «éviter les risques à tout prix» ne doit plus être érigé en ligne de conduite en matière de placements financiers.

Thèse 1: La sécurité est chère

Comparaison des rendements de fin 2006 et d'aujourd'hui



La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs; Source: Datastream; Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

* Marché monétaire = EONIA; obligations d'État = Barclays Euro Agg. Government. Red. Yield, rendements en dividendes = MSCI Europe Dividend Yield (au dernier jour du mois), obligations d'entreprises = Barclay Euro Agg. Corporate (EUR) Red. Yield, obligations des pays émergents* = JPMG EMBI+ Blend. Yield

de la création monétaire, susceptible à terme de relancer l'inflation. Ainsi connaissons nous probablement la fin de la hausse des obligations qui durait depuis 30 ans.

Laisser son argent dormir sur un livret d'épargne ou l'investir uniquement dans des obligations bien notées comporte ainsi deux risques:

- à long terme, celui de ne pas pouvoir maintenir son niveau de vie actuel. Car l'inflation peut très vite grignoter les maigres intérêts rapportés par ces placements aux dépens du pouvoir d'achat.
- à court terme, celui que la hausse des prix et l'envolée de l'endettement public expose les obligations d'ici à leur échéance à une éventuelle chute des cours. Ce risque ne doit pas être sous-estimé compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt.

Allianz 
Global Investors

L'art d'investir consiste à tenir compte de ces risques tout en gardant une petite part d'optimisme afin de profiter du potentiel de performance des autres placements.

En effet, l'optimisme en bourse reprend actuellement, et les pertes passées s'effacent progressivement. L'éruption volcanique islandaise, la crise coréenne ou celle de la zone euro n'ont eu pour l'heure qu'un impact de courte durée sur les marchés. Car à chaque repli, les investisseurs demeurés à l'écart sont entrés sur le marché afin de profiter du redressement des cours. Aujourd'hui encore, la pondération en actions de nombreux investisseurs institutionnels reste à un niveau très bas.

2. Se protéger de l'inflation grâce aux valeurs réelles

Les investisseurs craignent une reprise de l'inflation. Ils redoutent que la politique monétaire très accommodante de plusieurs banques centrales et le fort endettement des pays industrialisés ne relancent la hausse des prix. Pourtant, aucun signe alarmant d'inflation n'est perceptible. D'une part, l'impulsion monétaire ne stimule pas vraiment l'octroi de crédit à l'économie; d'autre part, le faible niveau d'utilisation des capacités de production et le chômage élevé aux Etats-Unis limitent la revalorisation des prix et des salaires. Il ne s'agit donc pas d'une inflation galopante ni même d'une hyperinflation, mais d'une reflation de l'économie.

En pareilles circonstances, beaucoup d'investisseurs s'en remettent à l'adage «on n'est jamais trop prudent» et misent sur le bon vieux livret d'épargne. Ils oublient que recourir au livret d'épargne revient à spéculer sur la stagnation ou la baisse des prix. Mais en cas d'inflation, obligations et liquidités sont perdantes car l'inflation diminue ou annule leurs rendements. Le rendement réel, c'est à dire le rendement après inflation, baisse. Si l'inflation est de 3%, le rendement de 3% d'une obligation correspond à un rendement réel de 0%. Il devient même négatif après impôts.

Thèse 2: Se protéger de l'inflation grâce aux valeurs réelles

Comportement des différentes classes d'actifs selon deux scénarios

	Actions	Obligations/ liquidités	Immobilier	Matières premières
Déflation	↓	↑	↔	↓
Inflation	↑	↓	↑	↑
Hyperinflation	↔	↓	↑	↑

↑ La classe d'actifs en profite ↓ La classe d'actifs y perd
→ Évolution de la classe d'actifs incertaine

Les investisseurs avec un horizon de placement à long terme devraient être attentifs au rendement RÉEL!

Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

Parmi les gagnants, en revanche, on trouve les valeurs réelles: l'immobilier, les matières premières, l'or et les actions. Leur prix augmente lorsque le pouvoir d'achat baisse. Si l'inflation accompagne une surchauffe de la conjoncture, les matières premières et les actions peuvent bénéficier de l'augmentation de la demande.

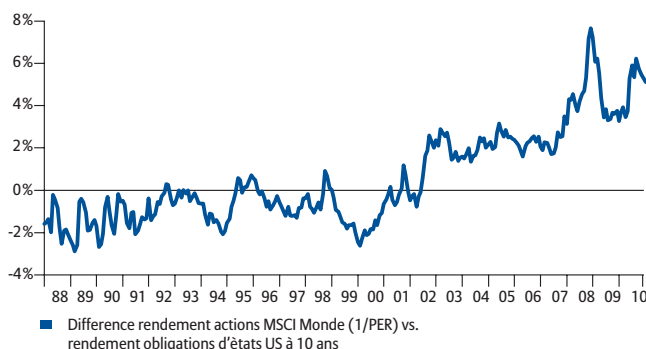
Ainsi, qui craint l'inflation doit investir dans les valeurs réelles. L'immobilier n'est que l'une d'entre elles.

3. Profiter des valorisations modérées des actions

Les fondamentaux se sont nettement améliorés, si bien que la conjoncture semble avoir passé le creux de la récession. Bon nombre d'entreprises cotées en bourse ont publié fin 2010 des résultats records mais, dans la plupart des cas, leur cours est loin d'avoir retrouvé son niveau d'avant la crise, compte tenu du scepticisme de nombreux investisseurs. Il en résulte une valorisation attractive des actions tant sur la base de la capitalisation des bénéficiers (PER, basé sur les prévisions de bénéfices pour les 12 prochains mois) que de leur ratio cours/actif net comptable (C/ANC). De plus, actuellement, l'écart n'a jamais été aussi grand depuis 20 ans entre la rentabilité des actions, supérieure à 8% (bénéfices des entreprises du MSCI Monde des 12 prochains mois divisés par leur capitalisation boursière) et le rendement des obligations américaines à 10 ans, d'environ 3,4%.

Thèse 3: Valorisations modérées

Différence entre le rendement des actions du MSCI Monde (inverse du PER) et le rendement des obligations d'État US à 10 ans



La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs. Source: Datastream; Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

Le contexte de valorisations modérées et de taux d'intérêt bas conduit beaucoup d'entreprises à consacrer leur abondante trésorerie au versement de dividendes, au rachat d'actions ou à des opérations de croissance externe. Cela pourrait contribuer à une meilleure valorisation des marchés.

Ainsi, au regard des valorisations actuelles, le potentiel de redressement des cours ne paraît pas épuisé.

4. Ne pas devenir «dinde»

Une dinde est nourrie pendant de longs mois. Chaque jour, elle constate que les hommes se préoccupent de son bien-être, car elle est bien soignée et grassement nourrie. Chaque jour, ce constat renforce sa confiance. Mais à l'approche de Noël, elle réalise qu'elle s'est trompée, cruellement.

Nassim Nicholas Taleb, professeur en sciences du risque à New York, montre par cette métaphore que la dinde a vécu sa vie en ne tenant compte que de la situation passée ou présente. Mais elle ne s'est pas projetée dans le futur. Les investisseurs aussi ont souvent tendance à regarder dans le rétroviseur en oubliant de regarder devant eux. Si l'aversion aux actions est aujourd'hui si forte, c'est parce que depuis 10 ans, les actions européennes (base: MSCI Europe) n'ont rien rapporté. Pour certains investisseurs, malgré deux crises (bulle Internet et crise financière), les actions n'ont pas occasionné de pertes. En revanche, un placement en obligations allemandes aurait pu rapporter un gain de 70% sur cette période – alors même que les performances des obligations sont positives depuis 30 ans déjà !

Quelles conclusions les investisseurs peuvent-ils en tirer ?

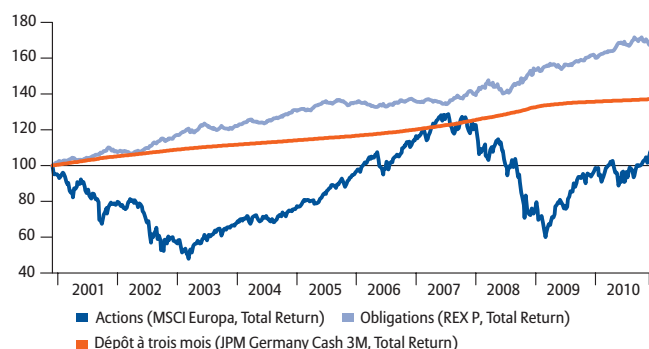
Les marchés d'actions montrent depuis 10 ans qu'il peut être payant pour un investisseur de ne pas se baser uniquement sur les performances passées, mais avant tout d'analyser les données actuelles de la conjoncture et de l'entreprise et leurs implications futures.

Si nous regardons en avant, nous remarquons que le contexte est tendanciellement favorable aux **actions**: l'horizon s'est éclairci pour les investissements à risque, les prévisions de conjoncture sont plus stables, les liquidités abondent et les valorisations peuvent être considérées comme attractives.

La situation est différente pour les **obligations** bien notées dont le rendement historiquement faible pourrait avoir connu son point bas. En plus de la reprise de l'économie, les prévisions d'une hausse de l'inflation – à laquelle la distribution généreuse de liquidités par les banques centrales du G-3 ne serait pas étrangère – devraient favoriser la remontée des taux. Enfin, la baisse de l'aversion au risque et l'attrait des actions contribueraient à soutenir le mouvement.

Thèse 4: Actions et obligations

Actions, obligations et marché monétaire: performance sur les dix dernières années



Source: Datastream; Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux; ces données ont un caractère purement illustratif et ne préjugent pas de la performance d'un placement dans un fonds.

5. Diversifier afin de réduire les risques

Commençons par la mauvaise nouvelle: la diversification, c'est-à-dire la répartition du capital entre plusieurs classes d'actifs très différentes les unes des autres, ne protège pas contre les pertes. Mais la bonne nouvelle, c'est qu'elle permet d'éviter d'accumuler les risques dans un portefeuille. En répartissant ses actifs sur différents titres dont les évolutions ne sont pas complètement liées (corrélées), l'investisseur atténue les fluctuations de cours de son portefeuille sans pour autant réduire ses perspectives de gain (effet de diversification des risques). Réduire les risques sans renoncer aux opportunités – la diversification semble être l'unique moyen d'obtenir une performance sans effort sur les marchés financiers.

Afin de réduire les risques propres à chaque classe d'actifs, l'investisseur doit répartir son portefeuille entre elles. Car au fil du temps, les classes d'actifs suivent des évolutions très différentes les unes des autres. Le meilleur exemple est l'année 2008, point culminant de la crise des marchés financiers. Alors que le cours des obligations d'État des pays industrialisés a en moyenne monté de 18%, et l'or de 8%, les actions perdaient plus de 40% et connaissaient leur plus mauvaise année depuis 1931 (voir graphique). Le mouvement de reprise sur les marchés en 2009 prit une forme très différente. Cette année-là, les actions des pays émergents surclassèrent les autres catégories d'actifs en affichant + 73%.

Ainsi, la diversification est-elle toujours fondamentale dans la construction d'un portefeuille. Elle constitue la forme la plus simple et la plus élémentaire de gestion des risques.

Thèse 5: La diversification évite l'accumulation des risques

Performance annuelle (en %) des principaux segments d'actifs.

Rang	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	61,45	10,34	12,27	30,02	16,88	55,04	19,62	26,07	17,79	73,44	38,33
2	22,78	15,26	5,23	20,30	12,71	44,88	18,60	19,76	8,45	28,63	27,48
3	22,16	10,10	1,29	7,42	9,12	34,81	10,74	18,86	1,62	24,19	25,45
4	11,95	6,93	0,14	4,54	3,69	27,59	3,16	6,53	-3,55	23,18	23,47
5	10,04	6,87	-2,52	1,13	2,74	25,52	1,86	1,85	-6,31	23,16	19,82
6	9,28	4,60	-4,02	0,43	2,18	23,99	1,07	1,52	-14,89	15,46	16,91
7	1,80	2,94	-8,85	-1,50	1,75	22,30	-0,57	-0,06	-33,88	14,88	15,76
8	0,15	1,94	-12,56	-3,96	1,49	21,83	-1,71	-1,45	-37,23	9,52	13,82
9	-1,89	-7,25	-20,24	-4,74	-0,97	11,74	-4,15	-3,20	-38,52	0,97	13,37
10	-6,62	-16,12	-29,12	-4,79	-1,18	7,71	-5,23	-4,15	-44,78	0,82	11,41
11	-25,92	-28,93	-34,42	-10,92	-2,56	0,40	-24,69	-4,37	-50,76	-1,27	1,49
∅	9,56	0,61	-8,44	3,45	4,17	25,07	1,70	5,58	-18,37	19,36	18,85



Ces données ne préjugent pas de la performance d'un placement dans un fond; Source: Datastream; Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux; Benchmarks utilisés: Allemagne: MSCI Germany TR, États-Unis: MSCI USA TR, actions marchés émergents: MSCI EM TR, obligations de pays industrialisés: JPM Global Govt. Bond Index TR, obligations de pays émergents: JPM EMBI Global Composite TR, obligations d'entreprises: BofA ML Broad Corp. Index TR, immobilier: Real Estate Price Index Germany Bulwien, matières premières (hors métaux précieux): S&P GSCI Non. Precious Metals TR, or: €/once troy, hedge funds: Credit Swiss / Tremont Hedge Fund Index NAV, hedge funds neutres au marché: CS/Tremont Market Neutral Hedge Index NAV; indices en EUR et corrigés pour tenir compte des fluctuations de change (TR = Total Return, NAV = Net Asset Value)

6. Retenir une approche plus active

Les investisseurs doivent faire le deuil du monde ancien tout beau tout rose digne d'un conte de fées qu'ils ont connu avant la crise financière, eux les enfants d'une époque où tout allait toujours bien. La croissance tirait les bénéfices des entreprises ainsi que le cours des actions vers le haut, sans surchauffe. L'inflation n'était pas un problème et le rendement des obligations diminuait ou restait stable.

Mais avec la crise financière, le conte de fées a cédé la place à la réalité. Les investisseurs doivent plutôt adapter leurs portefeuilles à la nouvelle donne des marchés financiers: un nouvel environnement (une «Nouvelle Normalité» comme la nomme PIMCO, l'un des gestionnaires du groupe Allianz Global Investors), qui devrait être marquée par

- le désendettement, c'est-à-dire la baisse du recours au crédit dans le secteur non financier, et le remboursement des dettes publiques,
- une «nouvelle mondialisation», fondée sur la croissance élevée des pays émergents, la croissance modérée des pays industrialisés, l'une et l'autre menacée par le protectionnisme,

→ une régulation de plus en plus stricte du système financier.

Tout ceci laisse présager une volatilité accrue des cycles économiques et des marchés.

C'est particulièrement sur les marchés de capitaux, où la volatilité est élevée, qu'une analyse critique fondamentale prend son importance, afin de réagir aux aléas par une gestion flexible. Vouloir générer du rendement uniquement à partir des placements obligataires est aussi peu efficace que de tout

Thèse 6: Nouvelle normalité

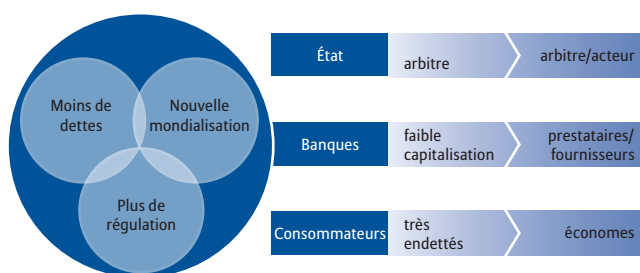


Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

miser sur l'appréciation des actions. Une gestion active – en l'occurrence au sens de «timing» – est requise pour tirer un maximum de performance de la volatilité.

7. Ne pas négliger les dividendes – un vecteur de valeur sous-estimé

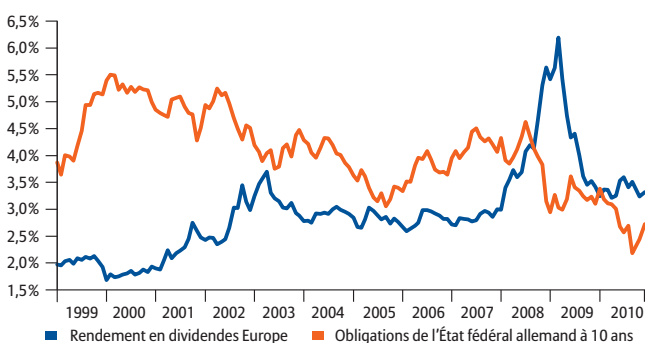
Dans l'environnement de marché actuel, une stratégie privilégiant les dividendes est tentante. Fin 2010, les dividendes des actions européennes assuraient un rendement proche de 3,3% (MSCI Europe). Si l'on exclut des 463 entreprises du MSCI Europe les 52 qui n'ont versé aucun dividende en 2009, une sélection des titres les plus généreux augmenterait sensiblement le rendement à percevoir. Or, les dividendes des entreprises européennes sont souvent nettement supérieurs au rendement des obligations d'État allemandes à 10 ans, de 3% fin 2010.

En observant les évolutions passées – évidemment sans garantie qu'elles se prolongent à l'avenir – on met en évidence la contribution apportée par les dividendes dans la performance. Un investisseur qui aurait investi 100 euros en actions du MSCI Europe en 1970 et réinvesti tous les ans les dividendes, aurait disposé d'un capital de 5 154 euros (avant impôts) fin 2010. Sans l'apport des dividendes réinvestis chaque année, la seule évolution de l'indice n'aurait porté la valeur de son portefeuille qu'à 1 175 euros. En fin de compte, le rendement total annualisé d'un placement en actions de 10% l'an sur 40 ans, dividendes réinvestis, est dû pour au moins 40% à ces derniers.

Les titres à rendement élevé n'apportent pas seulement une valeur ajoutée pour un portefeuille par les revenus qu'ils distribuent. Une approche fondamentale, construite non seulement sur les dividendes versés mais aussi sur ceux escomptés, assure encore un rendement conséquent malgré la

Thèse 7: Dividendes

Actuellement, les rendements en dividendes des grandes entreprises européennes dépassent d'1% le rendement des obligations de l'État fédéral allemand à 10 ans



La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs. Source: Datastream; Illustration: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

récente hausse des cours. Le contexte actuel marqué à la fois par la faiblesse des taux d'intérêt et la bonne tenue des bénéficiaires des entreprises, devrait donner à cette approche toute sa valeur dans la gestion d'un portefeuille d'actions.

8. Investir plutôt que spéculer

Quiconque place de l'argent n'est pas obligé de garder les yeux rivés sur les cours. Il doit seulement définir les deux axes de sa stratégie d'investissement, évitant ainsi de frénétiques allers-retours:

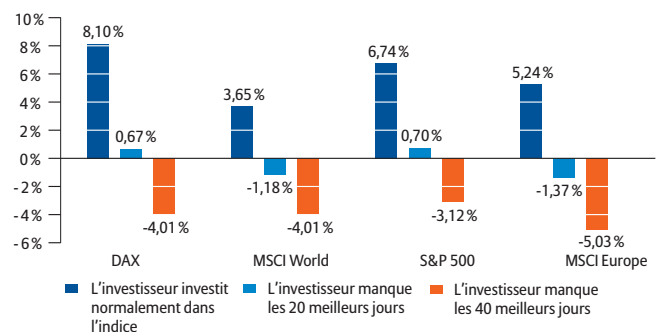
- Une répartition entre les différentes classes d'actifs (actions, obligations, matières premières, immobilier etc.) qui corresponde de manière optimale à son profil rendement/risque.
- Un positionnement sur les tendances à long terme porteuses de croissance structurelle, indépendantes des fluctuations cycliques: les pays émergents, les matières premières, etc.

Dans la pratique, cela peut être mis en place à travers des fonds thématiques, ou plus globalement des fonds profilés de gestion patrimoniale. De plus, il peut être rentable d'entrer progressivement sur le marché afin de bénéficier de l'effet de lissage des coûts d'acquisition et de réduire le risque d'entrée au mauvais moment.

Qui investit correctement n'a plus besoin d'épargner pour accroître son patrimoine.

Thèse 8: Investir plutôt que spéculer

Performance sans les 20 et 40 meilleurs jours des 20 dernières années comparée à celle en cas d'investissement ininterrompu dans l'indice



Ces données ont un caractère purement illustratif et ne préjugent pas de la performance d'un placement dans un fonds; (données au 30/11/2010); Source: Datastream; Calculs: Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

9. Rechercher la croissance là où elle est

Crise asiatique, crise Tequila, crise russe: l'époque où les pays émergents étaient encore les enfants terribles des marchés de capitaux n'est pas si lointaine. Il est d'autant plus frappant de constater, non seulement qu'ils ont mieux surmonté la crise financière que les pays industrialisés, et en sont sortis plus rapidement, mais aussi qu'ils ont maintenu voire amélioré leur solvabilité.

La reprise de ces pays riches en ressources naturelles s'est appuyée sur trois tendances de fond: la mondialisation, le développement démographique et la raréfaction progressive des matières premières. Ces tendances devraient continuer d'être à long terme les stimuli de la croissance future.

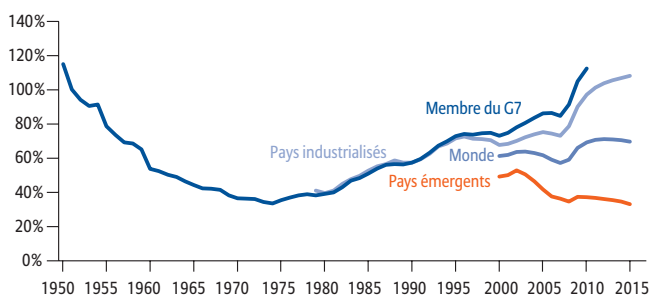
Si les pays émergents représentent depuis longtemps déjà la majorité de la population mondiale (aujourd'hui 80%), leur poids économique ne cesse d'augmenter depuis plusieurs décennies. Leur part du PIB mondial atteint déjà 30%. Corrigé des différences de pouvoir d'achat, ce chiffre s'élève d'ores et déjà à 45%. Leur part de la consommation mondiale d'énergie atteint des proportions comparables.

Les pays émergents détiennent aujourd'hui les deux tiers des réserves mondiales de devises. D'ici à 2015, la dette publique des pays industrialisés devrait atteindre près de 110% de leur PIB, alors que celle des pays émergents baisserait de 37% à 33% (Source: Fonds Monétaire International, FMI; voir graphique).

Il est donc peu surprenant que les prévisionnistes fassent des pays émergents le moteur de la croissance mondiale pour les années à venir. Pour la période 2010-2015, le FMI table sur une croissance annuelle moyenne du produit intérieur brut de 1,6% pour l'Europe et de 2,7% pour les États-Unis. Pour la Chine, par contre, il prévoit une croissance moyenne de l'ordre de 10%. Les prévisions pour l'Inde se situent à 8,4% et celles pour le Brésil à 4,7%.

Thèse 9: Endettement

Évolution de la dette publique des pays émergents et des pays industrialisés (en pourcentage du PIB)



Source : FMI, Perspective de l'économie mondiale, octobre 2010 ;
Illustration : Allianz Global Investors (GI) Analyse des Marchés de Capitaux.

Une combinaison de placements dans ces régions pourrait être payante. Soit en s'en tenant au premier niveau de l'échelle des risques avec des placements en obligations de ces pays, soit en passant à l'échelon supérieur par des investissements en actions. Car depuis la crise financière, la croissance est devenue rare. Dans ce contexte, la valorisation de bon nombre d'entreprises des pays émergents ne reflète pas encore suffisamment leur potentiel de croissance et de rentabilité.

Dans l'ensemble, les pays émergents sont devenus les pays de la croissance.

Dennis Nacken

Imprint

Allianz Global Investors
Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financières

Hans-Jörg Naumer (hjn), Olivier Gasquet (og), Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st), Richard Wolf (rw), Lars Düser (ld)

Allianz Global Investors France – Société Anonyme

20 rue Le Peletier
75444 Paris Cedex 09

Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social:
20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient.

La présente publication a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macro économique. Par conséquent, les informations contenues dans ce document ne sont pas constitutives d'une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les opinions développées dans la présente publication reflètent le jugement actuel d'Allianz Global Investors France, celui-ci étant susceptible d'évoluer à tout moment. La présente publication ne doit pas être copiée, transmise ou distribuée à des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'Allianz Global Investors France.

Document non contractuel.

www.allianzgi.fr