Allocations d'actifs : pourquoi préférer les actions aux obligations sur le long terme

Nous sommes souvent marqués par la réticence de nos clients particuliers à investir jusqu'à 100 % de leur épargne à long terme en actions. Or, les placements effectués sur des contrats d'assurance vie ou des plans d'épargne retraite (PER) sont en général des placements avec un horizon très long terme.

Nous présentons ici les principaux arguments théoriques qui plaident pour les actions, classe d'actifs liquides qui devrait, dans les prochaines années, connaître un intérêt croissant de la part des investisseurs particuliers européens pour financer leur retraite.

En revanche, nous n'abordons pas, dans cette analyse, une question majeure qui est de savoir si le niveau actuel des marchés actions laisse une marge de sécurité suffisante pour investir 100 % de son portefeuille en actions. Cela fera l'objet d'un prochain article.

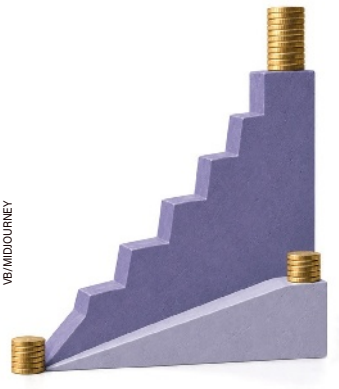
LES ENSEIGNEMENTS DE L'HISTOIRE

Sur une longue période (données statistiques fiables disponibles depuis 1900), les actions offrent un rendement réel (après inflation) significativement supérieur à celui des obligations. Depuis 1900, la performance réelle moyenne, dividendes réinvestis, des marchés actions a été de l'ordre de 5 à 7 % par an dans la plupart des marchés développés, contre 1 à 2 % pour les obligations d'État. Cet écart, appelé « prime de risque actions », rémunère l'investisseur pour le risque qu'il supporte à détenir des actions plutôt que des obligations.

ACTIONS, OBLIGATIONS : QUELS SONT LES RISQUES ?

Une action représente une part de propriété d'une entreprise. Son détenteur profite directement de l'essor, de l'innovation, de la croissance des bénéfices et de la création de valeur au fil du temps. L'appréciation du risque pris consiste donc à évaluer si l'entreprise va créer de la valeur à long terme et la redistribuer aux actionnaires ; ou au contraire, si la rentabilité des fonds propres va décliner et, dans un cas extrême, tendre vers zéro, jusqu'à ce que l'entreprise disparaisse.

Une obligation est un prêt à taux fixe ou variable, dont les conditions sont définies à l'avance : son rendement est contractuellement plafonné. Le risque pris est double : l'émetteur de dette sera-t-il en mesure de la rembourser selon l'échéancier prédéfini ? Et le taux que le prêteur a accepté sera-t-il supérieur à l'inflation constatée pendant la durée de détention ?



VB/MIDJOURNEY

Sur le long terme, la croissance économique et l'expansion des entreprises profitent structurellement davantage aux actionnaires qu'aux créanciers.

Le mouvement l'emporte sur la stabilité, le risque sur la quasi-certitude.

LE PROBLÈME DE LA VOLATILITÉ

Si l'on met de côté le risque spécifique lié à une action, une entreprise qui périclite, ou le risque qu'elle soit, à un instant donné, beaucoup trop chère par rapport à sa juste valeur, le principal inconvénient des actions réside dans leur volatilité à court terme, c'est-à-dire l'ampleur des fluctuations des cours, à la hausse comme à la baisse. Celle-ci varie selon le type d'actions considéré et en fonction des phases de marché. En moyenne, elle est proche de 20 % sur une base annuelle. En revanche, la volatilité s'atténue fortement avec l'horizon de placement et, au bout de sept ans, elle devient inférieure à celle des marchés obligataires.

Par ailleurs, sur des périodes glissantes de quinze à vingt ans, la probabilité d'avoir un rendement actions négatif devient quasiment nulle dans les grands indices diversifiés. Un horizon à long terme permet ainsi de capter la prime de risque sans être exposé aux à-coups conjoncturels.

Sur le long terme, la surperformance des actions par rapport aux obligations a des implications significatives pour un portefeuille. Il faut avoir conscience qu'un écart de rendement annuel de quelques points, capitalisé sur vingt ou trente ans, produit un effet considérable sur le capital final. Grâce à la composition des intérêts, 100.000 euros investis à 6 % par an pendant vingt ans deviennent plus de 320.000 euros, contre moins de 150.000 euros à 2 % par an.

LES OBLIGATIONS COMME OUTIL PONCTUEL

Cependant, les obligations ont une utilité réelle : elles réduisent, à court terme, la volatilité globale d'un portefeuille, offrent des revenus réguliers et protègent le capital à court/moyen terme ou à l'approche d'un besoin de liquidité.

En conclusion, une allocation pertinente dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, de son horizon de placement et de sa tolérance au risque. Il est bien entendu important, avant d'investir sur les marchés actions, de bien analyser les fondamentaux des entreprises et leur potentiel de rentabilité. La valorisation des marchés doit également être considérée. L'accompagnement par un gestionnaire de portefeuille est recommandé pour limiter la prise de risques, réaliser une allocation cohérente avec l'horizon d'investissement et tenir compte de la sensibilité de l'investisseur aux fluctuations des marchés. •

OLIVIER DELOOZ
Associé, gérant financier de Clartan Associés