

prévoyance Lundi 18 avril 2011

## Oser les actions pour le long terme

Par Michel Thétaz, directeur général et fondateur d'IAM (Independent Asset Management SA)

**L'expérience montre que la majorité des investisseurs, victimes de la tentation de jouer plus fin que le marché, n'obtiennent pas de très bons résultats. En effet, rares sont ceux qui restent investis de façon continue sur longue période.**

Dans son dernier bulletin trimestriel, la Banque nationale suisse (BNS) indiquait que le taux d'intérêt réel à trois ans s'était maintenu en territoire négatif, autour de - 0,2%, au cours du premier trimestre. Cela signifie que les intérêts servis par l'obligation d'Etat correspondante ne suffisent même pas à compenser la perte de valeur occasionnée par l'inflation, pourtant basse! Par ailleurs, le cours de cette obligation a concédé - 1,5% au cours du même trimestre. De telles moins-values se multiplieront si les taux d'intérêt - ils sont encore très bas - revenaient vers des niveaux plus habituels.

Le problème est que les obligations sont l'actif le plus prisé d'une majorité de caisses de pension suisses. C'est largement un héritage du passé: pendant 30 ans, le recul de l'inflation a entraîné une baisse des taux d'intérêt qui a permis aux obligations d'engranger des plus-values en sus des intérêts. Les caisses de pension ont donc eu raison d'accorder une large place à cet actif à la fois sûr et rémunérateur. Désormais, l'inflation et les taux d'intérêt sont si bas qu'ils ne peuvent plus guère que monter et limer la valeur des obligations. A ce nouvel environnement, il faut une nouvelle stratégie d'investissement.

Il est toujours difficile de réduire l'allocation à un actif qui a si bien performé en faveur d'un autre au bilan moins brillant. Depuis 10 ans, les actions suisses (SPI) n'ont rapporté que 0,4% par an en incluant les dividendes. En tenant compte de l'inflation, le rendement (réel) devient négatif à - 0,5% par an. Toutefois, l'évolution des actions sur période longue permet d'espérer qu'une telle période de vaches maigres sera suivie par une période de rendements supérieurs à la moyenne.

Le graphique ci-joint compare les performances des actions et des obligations suisses sur tranches de 10 ans glissantes. Cette méthodologie est pertinente dans la mesure où les caisses de pension investissent (ou devraient investir) à long terme. Depuis 85 ans, l'appréciation médiane des actions a été d'un très satisfaisant 5,8% par an après prise en compte de l'inflation. A titre de comparaison, la performance des obligations n'a été que de 1,7%.

Sur cette longue période, les investisseurs n'ont eu à déplorer que onze épisodes d'un an où leurs rendements ont été négatifs sur toute une décennie. Les exemples les plus récents d'une telle contre-performance sont 2008 et 2010. Or, dans le passé, un investissement réalisé à un moment apparemment si défavorable a produit des rendements supérieurs à la moyenne 10 ans plus tard. Ce fut le cas en 1940, en 1974 et encore au cours des années suivantes. Les actions sont comme soumises à une force de rappel qui les propulse vers le haut après une phase de sous-performance.

Une étude comparable (Jeremy Schwartz, Wharton University) a été menée sur les actions américaines depuis 1871, soit sur 139 ans. Ses résultats sont très proches de ceux observés en Suisse. Sur 10 ans, le rendement réel médian des actions américaines a été de 6,81% par an en dollars. La tranche de

10 ans la plus défavorable a conduit à une perte annuelle de - 4,11%. Cependant, cette perte se réduit à 1,04% si l'on considère des tranches de 20 ans et se transforme en un gain annuel de 2,58% sur la pire tranche de 30 ans de 1903 à 1932.

Bien sûr, il aurait mieux valu éviter d'investir tout son portefeuille en actions en 1903 ou en 1972 (pire tranche de 10 ans en Suisse). Heureusement, le fonctionnement du deuxième pilier, où la fortune est investie régulièrement tout au long de la vie professionnelle, devrait préserver les caisses de pension d'une telle mésaventure. Au contraire, ce mode de fonctionnement devrait plutôt conduire à des rendements proches de la très attrayante valeur médiane. En fait, l'expérience montre que la majorité des investisseurs n'obtiennent pas d'aussi bons résultats. En effet, rares sont ceux qui restent investis de façon continue sur longue période. Ils sont victimes de la tentation de jouer plus fin que le marché en vendant les sommets et en rachetant les planchers. Ce «market timing» est si difficile qu'il conduit souvent à acheter quand l'optimisme est à son comble - en général peu avant la baisse - et à vendre lorsque tout le monde broie du noir - en général peu avant la remontée. Les banques, qui encaissent des commissions sur les transactions, encouragent ces allers et retours destructeurs de valeur.

**LE TEMPS © 2011 Le Temps SA**

# Rendements annuels réels des actions et obligations suisses par tranches de 10 ans depuis 1925

