

La protection implicite du capital



Stéphane Dutu*

Les portefeuilles diversifiés contenant une part importante d'obligations de qualité ont d'évidentes propriétés de protection du capital. Chez Vernes & Associés, celles-ci sont expliquées aux clients pendant l'élaboration de leur profil d'investissement. Cela nous permet de définir une allocation d'actifs stratégique qui respecte leur tolérance au risque.

Tout d'abord, nous engageons avec le client une discussion qui passe par les étapes suivantes: choisir la monnaie de référence du portefeuille, définir une période d'investissement, quantifier la protection souhaitée à la fin de cette période, prévoir une première partie du portefeuille constituée d'obligations de qualité assurant la sécurité du portefeuille et ayant une maturité résiduelle égale à l'horizon d'investissement, planifier une deuxième partie comprenant les actifs risqués, déterminer un scénario du pire pour la performance des actifs risqués sur la période d'investissement.

La modélisation des propriétés de protection absolue peut alors commencer. Par protection absolue, nous entendons un niveau de protection qui sera atteint dans tous les cas. La protection souhaitée est ici obtenue grâce au remboursement de la valeur nominale des obligations de qualité, à leurs coupons et au réinvestissement de ces derniers. On

investit dans ces obligations uniquement ce qui est nécessaire à l'obtention de la protection, le reste étant entièrement disponible pour les placements risqués. Le client peut alors visualiser, en fonction des niveaux de protection absolue, le pourcentage des actifs qu'il doit investir dans les obligations de qualité. Par exemple, un client ayant un horizon de temps de 5 ans et investissant dans des obligations de qualité rapportant 3,75% doit leur allouer 83% de ses actifs s'il souhaite une protection absolue de 100%.

Le client détermine un scénario du pire pour la performance des actifs risqués et une protection souhaitée

Nous abordons ensuite la question de la protection relative. Ici, la recherche du profil d'investissement est affinée par la prise en compte de scénarios sur la performance des actifs risqués. Le client doit tout d'abord déterminer un scénario du pire pour la performance des actifs risqués et une protection souhaitée si ce scénario devait se réaliser d'ici la fin de la période d'investissement. Pour l'aider à se décider, nous lui montrons un tableau de chiffres indiquant quelle serait la performance de son portefeuille sur son horizon d'investissement en fonction de scénarios sur le comportement des actifs risqués et de la part leur étant allouée. Il se focalise alors sur la colonne de chiffres de performances du portefeuille correspondant à son scénario du pire. S'il souhaite une protection relative de 90%, il cherche sur le tableau à quelle allocation d'actifs stratégique correspond une performance de -10% pour son portefeuille dans son scénario du pire. Par exemple, si l'on prend le krach de 1929-

32 sur le Dow Jones (-89%) comme scénario le plus défavorable et une protection de 90% dans ce cas, il faut une allocation aux actifs risqués de 27%.

L'avantage principal de la méthode est la transparence totale qu'elle apporte sur la fourchette de performances possibles du portefeuille. En effet, une fois l'allocation d'actifs stratégique choisie, le client peut visualiser la performance totale du portefeuille sur la période pour chaque niveau de performance des actifs risqués. Le potentiel de surprise négative est donc fortement réduit.

Il faut cependant garder à l'esprit que les niveaux de protection visés ne sont valables qu'à l'échéance de la période d'investissement, mais pas pendant cette période. En effet, une forte remontée des taux d'intérêt peut conduire à une baisse sensible, bien que provisoire, de la valeur des obligations de qualité, et tirer temporairement la performance du portefeuille vers le bas.

Un autre désavantage de la méthode est la discipline très forte qu'elle impose au travers d'une allocation stratégique fixée au départ de la période d'investissement. Celle-ci n'est ensuite modifiée que par les mouvements des prix des actifs financiers choisis et non pas par des changements d'allocation tactique initiés par le gestionnaire ou le client qui, en altérant le profil de risque, invalideraient les statistiques de départ sur les espérances de rendement et les niveaux de protection. Mais, sachant que les décisions d'allocation tactiques sont généralement inopportunes, ce désavantage est probablement une vertu.

*Vernes & Associés