

Quand les sentiments prennent le dessus

Commentaire relatif à la performance à long terme des actions et des obligations

Rainer Gänsslen | Pictet Wealth Management | Janvier 2019

Pire encore, est-ce possible?

Freins au commerce international, tensions géopolitiques, progression de la droite populiste, Brexit, fin de l'assouplissement monétaire, hausse de l'inflation, craintes récessionnistes: voilà ce qu'aura été l'année 2018 et la liste pourrait encore s'allonger. Même les effets positifs de la réforme de la fiscalité des entreprises mise en œuvre aux Etats-Unis en 2017 n'ont pas empêché la quasi-totalité des grandes classes d'actifs de terminer l'année passée sur des pertes (voir «Perspectives», édition spéciale de janvier 2019¹).

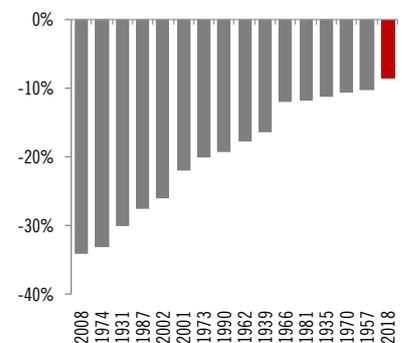
Il n'est donc pas étonnant que les investisseurs aient le sentiment que 2018 a été la pire année depuis longtemps. Cependant, en matière de sentiments et de finance, les choses sont moins claires qu'il n'y paraît! Car l'idée que nous n'ayons pas connu d'année boursière aussi mauvaise depuis

de longues années est tout simplement fausse.

Certes, 2018 n'a pas été une année extraordinaire pour le marché financier helvétique: notre étude montre que le marché actions a reculé de 8,6% et que les obligations ont généré une performance tout juste positive de 0,2%. Le marché actions suisse a toutefois connu des années nettement plus médiocres. Notre étude porte désormais sur une période de 93 ans (1926-2018) et l'année 2018 ne se classe qu'au 16^e rang des pires performances boursières. Au cours des 15 années encore plus mauvaises, le marché actions avait subi des corrections de 10% à 34% (voir graphique 1). Cependant, durant ces années, le marché obligataire avait, en général, compensé nettement mieux qu'en 2018 une partie des pertes.

D'autres années figurent en tête du palmarès négatif: la première place revient à 2008, l'année de la crise financière, avec une perte de 34%. Et en 2001, 2000, 1990 et 1987, le marché actions suisse a également affiché des pertes variant entre 20% et 27%.

Graphique 1: années correspondant aux plus fortes pertes sur le marché actions suisse



Source: Banque Pictet & Cie SA

Pour autant, la panique n'est pas de mise, même si la prudence s'impose. Le cycle économique en cours est l'un des plus longs (bien que l'un des plus faibles) de l'histoire. Les investisseurs doivent donc se préparer à des corrections et faire preuve de la prudence appropriée dans leurs placements.

Celui qui sort du marché actions ou, du moins, réduit sa part d'actions doit se demander quel sera le bon moment pour revenir sur le marché ou étoffer sa part d'actions. Et cette décision est loin d'être simple.

Considérés dans une perspective à long terme, les résultats de 2018 n'incitent pas à une rééva-

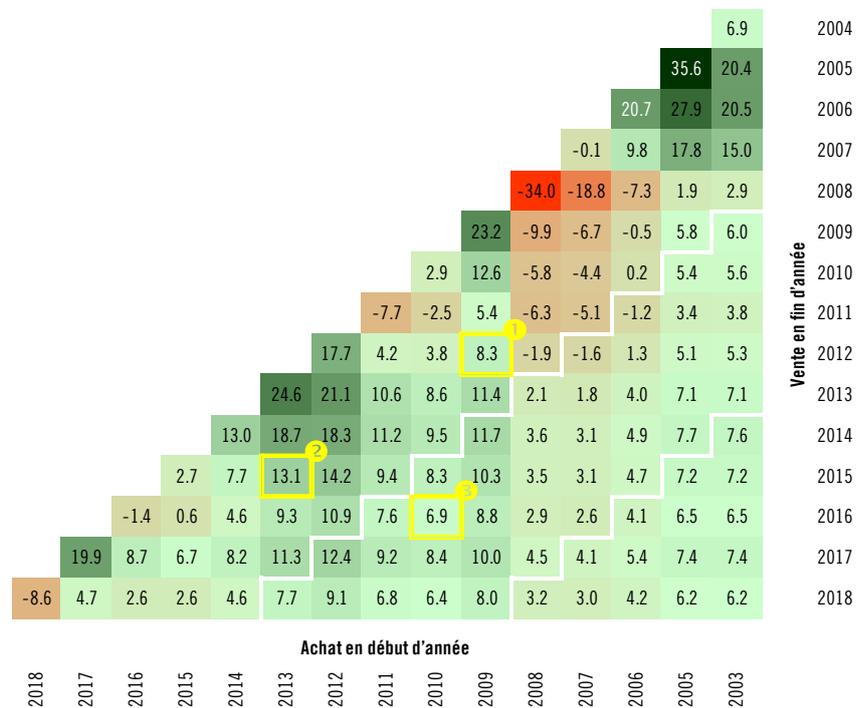
¹ https://perspectives.pictet.com/wp-content/uploads/2019/01/FR_Perspective-Janvier-2019-Special-Edition.pdf

luation de la situation globale. Les observations faites dans notre commentaire relatif à la performance de 2017 restent d'actualité: comme le montrent clairement les conclusions de nos analyses à long terme, les investisseurs orientés vers le long terme et disposant de l'appétit nécessaire pour le risque, devraient détenir une part importante d'actifs réels dans leur portefeuille. Sur 5 ans, le marché actions suisse a connu une série de périodes de placement ayant généré des pertes. Sur 10 ans, ces dernières ont été nettement moins nombreuses. Et, sur 15 ans, aucune période ne s'est caractérisée par des pertes liées aux placements en actions. Le triangle de rendement Pictet le met en évidence de manière frappante (voir graphique 2; se reporter également aux explications ci-après). Nous nous référons ici à un investissement exclusivement en actions, non diversifié au moyen d'obligations ou d'autres classes d'actifs.

A long terme, les actions sont le placement de choix

Les données historiques parlent d'elles-mêmes: sur des périodes supérieures à 13 ans, les placements en actions suisses n'ont jamais généré de rendements négatifs.

Graphique 2: extrait du triangle de rendement Pictet



Source: Banque Pictet & Cie SA; Pictet Wealth Management; <http://group.pictet/etudelongterme>

Nous avons représenté cette évolution sous la forme d'un triangle de rendement que vous pouvez télécharger sur notre site (<http://group.pictet/etudelongterme>).

Le graphique 2 est un extrait du triangle de rendement Pictet. Il indique la performance annualisée de chaque période de placement entre début 2004 et fin 2018.

Les diagonales blanches en escalier séparent les périodes de 5 et de 10 ans.

Exemples

Les investisseurs présents sur le marché actions suisse au début de l'année 2009 ont pu enregistrer une performance annuelle moyenne de 8,3% sur une période de quatre ans se terminant fin 2012 (voir ❶ dans le graphique 2). De même, nous avons

observé des performances moyennes de 13,1% (❷) et de 6,9% (❸) pour les périodes 2013-2015 et 2010-2016.

Notre analyse des rendements historiques montre que sur des périodes de placement supérieures à 13 ans, les actions n'ont enregistré aucune perte au cours des 93 dernières années.



Conclusion

L'année 2018 s'est effectivement révélée décevante pour la plupart des détenteurs d'actions, notamment parce que la majeure partie des pertes sur le marché actions s'est produite au quatrième trimestre et, surtout, au cours des derniers jours de décembre. Rares sont sans doute les investisseurs à avoir anticipé cette évolution.

L'expérience tirée de longues années de suivi d'importants investisseurs privés et professionnels ainsi que de *family offices* montre que le plus grand danger pour un investisseur consiste à réduire considérablement, sans tenir compte de sa tolérance au risque objective, les risques (supposés) au sein de son portefeuille en période de performances peu satisfaisantes, quitte à passer ensuite à côté de la reprise des marchés. Il faut, en effet, une certaine dose de propension (subjective) au risque pour résister lors des phases de pertes importantes.

A cet égard, nous réitérons ici notre recommandation des années précédentes: les investisseurs devraient consacrer beaucoup de temps et de réflexion à la définition d'une stratégie de placement à long terme, solide et viable, ainsi qu'à sa mise en œuvre.

Or, trop souvent, cette démarche cruciale est reléguée au second plan pour laisser la place à des considérations supposées plus importantes (coût de la gestion

d'actifs, coût du conseil, coût de l'analyse des performances des gérants et de la surveillance de ces derniers).

La plus-value annuelle moyenne (annualisée) réalisée sur un placement en actions suisses au cours de la période allant de début 1926 à fin 2018 atteint environ 7,6%. Notre étude consacrée au marché actions suisse montre que l'investisseur qui aurait placé 1000 francs suisses en actions au début de l'année 1926 se serait retrouvé, fin 2018, avec un montant de 940 000 francs suisses. En prenant comme hypothèse un taux moyen de 0,5% par an, les frais perçus au cours des 93 années concernées se seraient élevés à environ 78 000 francs suisses. L'investisseur aurait ainsi tout de même dégagé un gain de plus de 860 000 francs suisses.

En revanche, la décision d'investir sur le marché obligatoire plutôt que sur le marché actions aurait coûté nettement plus cher: les 1000 francs suisses initiaux n'auraient rapporté au cours de la même période que 49 000 francs suisses (avant déduction des frais et commissions). Le coût d'opportunité aurait donc été d'au moins 800 000 francs suisses.

Les bons conseils coûtent cher, mais ils sont précieux!

Auteur

Rainer Gänsslen travaille depuis bientôt 19 ans chez Pictet en tant que spécialiste des services de *family office*. A ce titre, il fournit à des clients privés très fortunés et à des investisseurs institutionnels des conseils stratégiques et tactiques portant sur l'ensemble du processus d'investissement. Dans ce cadre, il s'occupe notamment de l'allocation d'actifs stratégique, de la structuration des investissements, de la construction des portefeuilles et du suivi des placements. Il aide en outre les clients à mettre en place des solutions et des structures de placement sur mesure. Par ailleurs, Rainer Gänsslen coordonne, surveille et optimise les investissements effectués à l'échelle mondiale par les clients dont il assure le suivi, au nombre desquels figurent des particuliers très fortunés, des *family offices* internationaux ainsi que des investisseurs institutionnels suisses et étrangers.



Mentions légales

Le présent document n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur domicile dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et règlements en vigueur. Les informations et données qu'il comporte sont fournies à titre purement indicatif. Aucune entité du groupe Pictet ne peut être tenue pour responsable de ces données, qui ne constituent en aucune façon une offre commerciale ou une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou tout autre instrument financier. Les informations, opinions et estimations contenues dans ce document reflètent une appréciation émise à la date de publication initiale, et sont susceptibles d'être modifiées sans notification préalable. Lorsque le présent document mentionne la valeur et le rendement d'un ou de plusieurs titres ou instruments financiers, ces données reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles, et sont susceptibles de fluctuer. La valeur de marché des instruments financiers peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, des fluctuations des taux de change, de la durée résiduelle, des conditions de marché, de la volatilité ainsi que de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. De même, les fluctuations des taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des investissements mentionnés dans le présent document. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. De plus, le destinataire du présent document est entièrement responsable des investissements qu'il effectue. Aucune garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la performance future. Par ailleurs, des prévisions ne constituent pas une indication fiable de la performance future. Le contenu du présent document ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Le groupe Pictet n'assume aucune responsabilité quant à son utilisation, à sa transmission ou à son exploitation. Par conséquent, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication dudit contenu est de la seule responsabilité du destinataire de ce document, à l'entière décharge du groupe Pictet. Le destinataire s'engage à respecter les lois et règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données reproduites dans ce document. Publié par Banque Pictet & Cie SA, le présent document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée. Tous droits réservés. Copyright 2019. Le groupe Pictet est formé des sociétés mentionnées dans le rapport annuel (publié à l'adresse : <http://www.groupe.pictet/rapports>).

