

Le biais domestique pour les actions et les obligations

## La diversification: utilité et limites

En rétrospective, les placements en actions et en obligations étrangères ont été payants pour les investisseurs suisses. A l'avenir, cela pourrait ne plus être le cas pour l'une des deux catégories.

### EN BREF

La diversification est, à juste titre, l'une des maximes de l'activité de placement. Toutefois, on peut se demander si les caisses de pensions suisses doivent effectivement «diversifier» le risque d'un défaut de paiement de la Confédération suisse.

Les portefeuilles d'actions et d'obligations de nombreux investisseurs institutionnels suisses affichent une préférence marquée pour les titres domestiques. Est-ce un bon choix ou non? Pour répondre à cette question, il faudrait considérer les deux classes d'actifs séparément. L'effet du biais domestique sur le rendement et les caractéristiques de risque du portefeuille n'est en effet pas le même pour les actions et les obligations.

### Regard en arrière

Le premier graphique (page 64 dans le texte allemand) montre l'évolution des marchés boursiers et obligataires nationaux et étrangers, mesurée par rapport aux indices de référence de MSCI, Bloomberg Barclays et de la bourse suisse (SIX). Pour les indices de référence étrangers, MSCI et Bloomberg Barclays, les séries chronologiques sont indiquées sans couverture du risque de change et avec couverture (hCHF).

Des rendements historiques, il ressort qu'il a généralement été payant de réserver une place aux actions et aux obligations étrangères dans son portefeuille. Quant à la question de savoir s'il faut couvrir les risques de change des placements en monnaies étrangères, la réponse est plutôt oui sur un horizon de temps d'au moins dix ans et plutôt non sur un horizon de temps de maximum cinq ans.

Eu égard aux volatilités historiques, il est intéressant de constater que les placements en monnaies étrangères couverts contre les risques de change affichent des fluctuations comparables mais non inférieures à celles des indices de référence suisses. L'accès à un univers d'investissement plus large et plus liquide n'est donc pas automatiquement synonyme de risques de fluctuation de valeurs moins importants. Les placements obligataires en monnaies étrangères non couverts

fluctuent beaucoup plus qu'un portefeuille d'obligations couvert – le risque de change est un facteur de risque prééminent pour les placements en valeurs nominales.

Dans le cas des actions étrangères, les fluctuations de l'indice non couvert ne sont que légèrement supérieures à celles de l'indice couvert contre les risques de change. La littérature parle de diversification entre le risque du marché local des actions et le risque de change dans la perspective d'un investisseur mondial.<sup>1</sup>

### Réflexions au sujet de la diversification

En pratique, cependant, les actions et les obligations n'offrent pas un potentiel de diversification d'une même efficacité. Pour les actions, les avantages de la diversification à l'étranger sont évidents: le marché suisse comporte d'importants risques d'agrégation. Les trois géants Nestlé, Roche et Novartis représentent environ la moitié de la capitalisation boursière.

Dans le cas des obligations, la situation est moins claire. De nombreux investisseurs se demandent à juste titre si une obligation de la Confédération, qui a la réputation d'être un investissement sans risque pour financer les futurs engagements de rente, doit être «diversifiée», par exemple en investissant dans des obligations souveraines de pays tiers. Une nécessité que contestent de nombreux investisseurs en arguant qu'un défaut de paiement de la Confédération suisse s'accompagnerait probablement aussi d'un effondrement général du système de sécurité sociale en Suisse. Ce scénario ne peut être couvert dans le portefeuille d'une caisse de pensions.

<sup>1</sup> Pour un exemple concret de comparaison, lisez l'article Niedermann/Rothmund, page 54.

Dans le domaine des emprunts d'entreprises, les considérations relatives à la diversification sont similaires à celles qui s'appliquent aux actions.

### Une vision prospective

Comme on le sait, il ne serait pas sage de fonder ses décisions de placement uniquement sur les événements passés. Le deuxième graphique (page 64) montre donc la rentabilité des marchés sur la base du ratio cours/bénéfice (Trailing Earnings Yield) des actions et du rendement à l'échéance des obligations. Le différentiel de taux a en outre été déduit pour tenir compte des coûts de couverture des risques de change.

Le graphique révèle un potentiel de gains plus élevé pour les actions et les obligations étrangères non couvertes contre les risques de change que pour les actions et les obligations nationales. Toutefois, après déduction des coûts de couverture des risques de change, le potentiel de gains des investissements étrangers reste nettement inférieur à celui des placements domestiques. En d'autres

termes, les différences que l'on observe actuellement au niveau du ratio cours/bénéfice entre le marché mondial et le marché suisse des actions sont beaucoup plus faibles que l'écart de taux entre le panier de devises mondial correspondant et le franc suisse.

Le potentiel de gains des actions est réduit de plus de 40% à environ 3% lorsqu'elles sont couvertes en francs suisses. Le rendement net des obligations après déduction du différentiel de taux d'intérêt est négatif et même légèrement inférieur au rendement à l'échéance du marché obligataire suisse, bien que la qualité du crédit, mesurée par les notations à l'étranger, soit nettement inférieure à celle du marché suisse.

### Et la suite?

Le regard en arrière a montré qu'un fort penchant domestique n'avait généralement pas valu la peine. Avec un faible biais domestique, il était possible la plupart du temps de générer un rendement plus élevé sur les actions et les obligations dans les fenêtres de temps considérées,

après couverture des risques de change, et d'obtenir en même temps une meilleure diversification.

Toutefois, compte tenu de la constellation des taux d'intérêt en vigueur, il semble irréaliste de pouvoir générer à l'avenir un rendement plus élevé avec des actions et des obligations étrangères couvertes contre le risque de change qu'avec des investissements domestiques correspondants. La question qui se pose est donc de savoir dans quelle mesure les effets de diversification des investissements étrangers sont réellement nécessaires.

L'utilité de la diversification à l'étranger paraît plus plausible pour les actions que pour les obligations en raison des risques d'agrégation en Suisse. Dans la situation actuelle, il semble opportun de mettre davantage l'accent sur les investissements en francs suisses, et donc de privilégier le marché intérieur, en particulier pour les obligations. |

**Philipp Weber**

WERBUNG

PUBLICITÉ



Helvetia Fondation de placement

helvetia-anlagestiftung.ch/fr

**Taux d'intérêt négatifs.  
Rendements positifs.**

 **Hypothèques Suisse.**

**simple. clair. helvetia**   
Votre fondation de placement suisse