

OBLIGATIONS

La fin des placements «sans risque»?

La dette gouvernementale joue traditionnellement un rôle central dans la gestion de portefeuilles financiers. En tant que placement considéré comme sans risque par rapport aux actifs d'entreprises privées (actions ou obligations), elle représente la principale forme de diversification par rapport à des actifs risqués comme les actions. Par ailleurs, l'existence de placements sans risque est nécessaire aux besoins d'une grande partie des épargnants. La perte de qualité de nombreuses dettes publiques soulève ainsi un défi à la gestion de portefeuilles

«Les titres du Trésor américain fournissent une forme unique de diversification pour les portefeuilles des investisseurs, les protégeant des crises financières et des chocs économiques.» Ce postulat de David F. Swensen a perdu en partie sa pertinence depuis la crise de la dette en Europe et la détérioration très importante des finances publiques dans de nombreux pays, durant les années ayant suivi la crise financière de 2007-2008. Avec l'évolution du marché de la dette publique observée ces dernières années, les investisseurs n'ont plus guère les moyens d'échapper complètement aux conséquences des crises financières et des chocs économiques.

Les difficultés de certains pays endettés touchent l'ensemble des investisseurs à travers plusieurs canaux, à savoir la baisse des cours des emprunts des pays en difficultés, ou au contraire la chute des rende-

ments des pays considérés comme «sûrs», et encore l'augmentation générale du risque sur les marchés financiers provoquant une baisse des actions et un accroissement de la volatilité des cours. Comme la détérioration des finances publiques dans certains pays pousse les investisseurs vers des valeurs refuges, la dette des pays en difficultés subit dès lors une forte décote, tandis que les cours des emprunts émis par les pays considérés comme «sûrs» s'envolent et leurs rendements chutent. C'est le cas notamment des emprunts en francs suisses, dont le rendement est tombé à un niveau historiquement bas. L'absence de risque au niveau du débiteur se paie ainsi par un rendement dérisoire, qui ne couvre plus le risque d'inflation future et de remontée des taux d'intérêt à moyen terme.

«Répression financière»

Le nombre de pays considérés comme «sûrs» au niveau de la qualité du débiteur souverain risque d'ailleurs de diminuer fortement durant les prochaines années, car les finances publiques se dégraderont fortement en raison de l'évolution démographique. C'est notamment le cas des Etats-Unis, dont le déficit public et la dette risquent d'exploser durant les prochaines décennies. Mais pour l'heure, la dette fédérale reste considérée par le marché comme un placement sans risque, alors même qu'elle approche 100% du produit intérieur brut et que

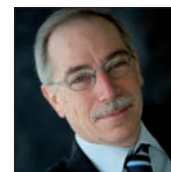
sa note financière a été abaissée de AAA à AA+ par Standard & Poor's le 5 août 2011.

Evolution problématique

Avec la crise de la dette publique et la recherche de valeurs refuges, on assiste à un véritable phénomène de «répression financière», où le rendement des placements sans risque tend vers zéro. En Suisse, la Banque Nationale a poussé les taux courts à 0%, dans le cadre de sa lutte contre la surévaluation du franc, et le rendement des emprunts à long terme de la Confédération est tombé nettement en dessous de 1%, sur le marché suisse des capitaux. Cette évolution est très problématique pour la gestion de portefeuilles comme ceux des fonds de pension. Les taux longs en francs suisses devraient cependant remonter modérément ces prochaines années, lorsque la crise de la dette en Europe sera maîtrisée et que la pression à la hausse du franc diminuera. ■

**JEAN-LUC
LEDERREY**

Senior portfolio manager,
BCGE



DE PLUS

« Dans ce contexte, la BCGE a choisi une diversification des positions en obligations dans les dettes souveraines en monnaies locales de pays émergents. Nombre d'entre eux possèdent de vastes réserves de change, une économie en croissance, des finances publiques saines, une dette basse et ne sont pas menacés par une crise de balance des paiements.



jean-luc.lederrey@bcge.ch