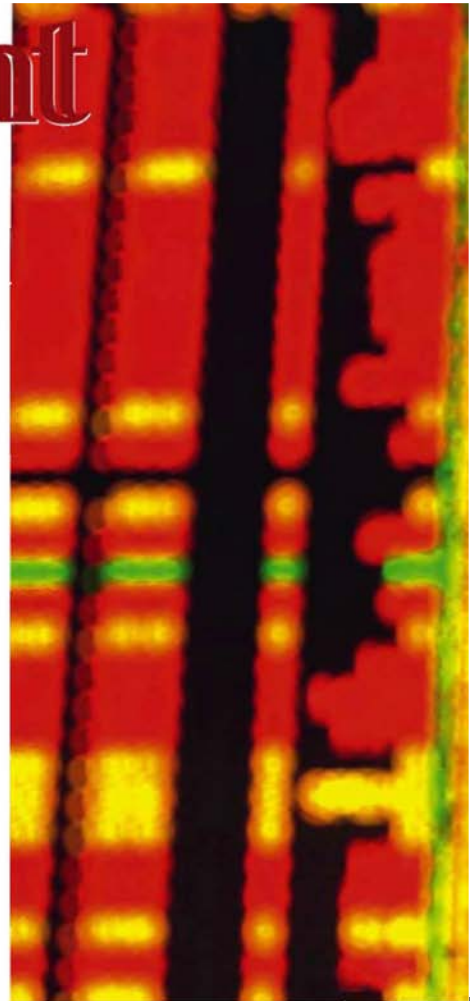


Votre Argent

Spécial placements. Comment
bien protéger
vos actifs.

Crise

Les conseils de nos experts



Rémission ou guérison ?
Après deux mois
de folie sur les marchés
les épargnants
s'interrogent.

A la veille du Forum de l'investissement qui se tiendra à Paris au Palais des congrès les 17 et 18 octobre (*Valeurs actuelles* sera présent), tous les experts financiers s'approprient à faire face à un flot de questions de la part d'épargnants inquiets sur l'avenir de leurs économies. Pourtant, dans cette crise, ce sont les professionnels qui ont paniqué, provoquant des variations insensées d'une séance à l'autre.

L'épargnant, lui, n'a guère bougé, soit parce qu'il avait le sentiment qu'il était trop tard, soit parce qu'il se sentait impuissant à en conjurer les

dégâts. En début de semaine, les plans de sauvetage européen et américain semblaient avoir convaincu les marchés de la volonté et de la capacité des gouvernements à juguler la crise. Quoi qu'il en soit, celle-ci oblige à revenir aux fondamentaux : un placement comporte des risques et si le rendement n'est pas proportionnel au risque, c'est qu'il y a danger. Toute la crise des *subprimes* vient de là. Des banques ont voulu placer leur argent ou celui de leurs clients dans des actifs mieux rémunérés que les emprunts d'État mais présentant un rendement supérieur. Cela s'est avéré impossible. De même, certains particuliers se sont vu offrir des monétaires "dynamiques" : la sécurité des monétaires mieux payée que les monétaires. Et patatras...

Que faire aujourd'hui, sinon redécouvrir les bases d'une conduite raisonnable en matière d'épargne ? Nos experts nous le rappellent. D. V.

PHILIPPE BRUNEAU

Directeur général
de Mirabaud Gestion



COLLE PARTICULIERE

Faut-il diversifier ses intermédiaires financiers et que faire ? Il existe en France, comme partout ailleurs, un fonds de garantie destiné à indemniser les épargnants qui, à l'occasion de la faillite de leur intermédiaire financier, ne pourraient pas récupérer leurs titres ou leurs espèces. En France, le plafond d'indemnisation est fixé par déposant à 70 000 euros pour les espèces et 70 000 pour les titres.

Mais attention ! Une lecture cursive des textes pourrait laisser croire qu'en cas de faillite d'une banque, un portefeuille titre serait perdu au-delà de 70 000 euros. Il n'en est rien. Car les portefeuilles des clients n'entrent jamais au bilan de l'établissement financier. Chaque client est proprié-
tai-



re de ses titres. Peu importe que l'établissement financier fasse faillite.

Mais à quoi bon fixer un plafond d'indemnisation de 70 000 euros pour les titres? Afin de protéger les clients d'un comportement frauduleux de leur établissement financier au moment d'une faillite de celui-ci. C'est dans ce seul cas que le fonds de garantie aurait à intervenir pour reconstituer, jusqu'à 70 000 euros, la part des titres qui viendrait à manquer.

Pour les compagnies d'assurances françaises, aucun "actif à risque" ne figure au bilan parce que la réglementation l'interdit! Le code des assurances est clair: ni options, ni dérivés, ni *leverage*... Et que des actifs libellés en euros. En définitive, restent les actions (que des grosses capitalisations) pour 10 à 15 % des encours, de l'immobilier (environ 15 %) et des obligations (environ 75 %).

Le vrai problème est l'évaluation des obligations. Une évaluation au *mark to market* n'a aucun sens pour une compa-

gnie d'assurance vie dont les engagements au passif sont très longs. La crise financière aura raison de ce projet qui se profilait à plus ou moins brève échéance. Dans une optique de moyen-long terme (3 à 5 ans), le marché offre des opportunités fortes, même s'il est difficile de dire quel est le point bas. Le problème est que les valorisations des actions ne sont pas regardées car il y a une défiance vis-à-vis des actions. Le marché est en cela devenu irrationnel.

Avec un Cac à 3 500 points, il faut privilégier les actions à forte visibilité, à connotation défensive et dont les dividendes élevés seront maintenus (santé, télécommunications...)

On peut aussi aller sur:

- les obligations d'État ou de bonnes signatures. Dans le premier cas, avec une maturité de 3 à 5 ans, on obtient des rendements de l'ordre de 3,40 à 3,75 %;
- les produits monétaires investis en titres souverains. Exclure tous les produits monétaires dynamiques qui

détiennent du papier émis le plus souvent par des établissements financiers.

– Aujourd'hui, le *cash* est roi!

PHILIPPE DE SAINT MARTIN

Directeur général
délégué Cogefi



Faut-il craindre pour ses contrats d'assurance vie?

Les difficultés profondes de solvabilité et de liquidités rencontrées par les banques du

monde entier poussent légitimement les détenteurs de contrats d'assurance vie à s'interroger sur les risques liés à leurs contrats et sur les mesures à prendre.

Il faut en premier lieu rappeler que les compagnies d'assurances françaises ne se sont pas diversifiées sur les secteurs au cœur de la crise, à l'inverse de leurs



consœurs anglo-saxonnes. Leurs métiers de base restent ceux de la vente de produits et services d'assurance, de la prévoyance et de l'épargne. Elles bénéficient de marges de solvabilité (exigence de fonds propres par rapport aux risques de chaque activité) bien supérieure au minimum réglementaire.

Les contrats multisupports sont aujourd'hui affectés par la baisse des actions. Sachant qu'un arbitrage nécessite un délai de mise en œuvre, il est probablement trop tard pour sortir des actions, d'autant que lorsqu'on dispose d'un horizon moyen terme, la sélection de fonds sous-jacents de qualité paie sur la durée.

Pour les contrats en euros, les actifs généraux des compagnies ont une taille conséquente, une allocation d'actifs diversifiée (75 % en obligations, 10 à 15 % en actions, le reste en immobilier et divers), une grande stabilité dans la durée avec des engagements long terme et des réserves de bénéfices significatives. Enfin, dans cette période de défiance, les fonds euros bénéficient de flux de souscription. Il n'y a donc pas lieu de s'affoler sur la solidité de ces derniers, tout en sachant que la baisse concertée

du taux de référence de la Banque centrale européenne provoquera mécaniquement une réduction des rendements.

Les plus courageux pourront arbitrer une partie de leurs fonds euros pour se positionner sur des supports actions afin de profiter de l'irrationalité du marché et des valorisations sans fondement de bon nombre de sociétés cotées.

ÉRIC DOUTREBENTE

La Financière Tiepolo



PATRICK LAPORTE

Est-ce le moment de revenir sur les marchés ?

Les marchés actions doivent toujours s'apprécier sur une longue période pour l'épargnant. Cependant, la situation actuelle fait partie de ces moments rares où ceux qui ont des liquidités disponibles doivent agir.

Il faut le faire conformément à sa personnalité, son tempérament, sa situation patrimoniale, son acceptation au risque sur long terme et procéder par étape. À ce jour, tous les secteurs et toutes les valeurs sont emportés par la

vague de panique et la psychose relayées par bien des acteurs du marché. Il faut donc continuer de privilégier des sociétés bien gérées, peu endettées, actives dans les secteurs peu sensibles au ralentissement. Ces entreprises sont souvent détenues par des actionnaires familiaux, lesquels ont une stratégie patrimoniale. Aujourd'hui, surveillons les ratios classiques d'évaluation. Le consensus des analystes a déjà largement révisé en baisse les estimations de bénéfices pour 2008 mais sera également amené à le faire pour 2009.

Aux cours actuels, la valorisation des grands marchés anticipe la faillite des banques, de plusieurs grands groupes industriels, et affirme une récession particulièrement sévère et longue. Cette valorisation est déraisonnable!

On peut donc revenir dès à présent, tout en gardant en tête le risque CDS, sur les grandes valeurs financières telles qu'Axa ou BNP Paribas. Ayant su contrôler leurs risques, elles profitent des difficultés de certains acteurs internationaux et améliorent ainsi leur leadership. La patience sera rémunératrice sur des valeurs leaders dans leurs métiers et présentes dans le monde entier. Cela concerne aussi bien les grandes valeurs que les valeurs moyennes.

DAVID FIELD

*Gérant du fonds
Carmignac Commodities*



COMMERCIAL COMMODITIES

Faut-il revenir sur l'or ? le métal ? Et ce, dans quelles conditions ?

La crise financière actuelle a deux types d'impact sur les matières premières. Premièrement, le blocage des marchés du crédit et la spectaculaire remontée de l'aversion au risque ont engendré un vaste mouvement de *deleveraging* (désendettement), qui a asséché la liquidité de l'ensemble des marchés internationaux. Cette situation a notamment conduit les investisseurs qui étaient surpondérés sur la classe d'actifs à réaliser leurs gains pour compenser les pertes de leurs autres positions. En second lieu, cette crise dégrade très significativement les perspectives sur la croissance mondiale.

Dans ce contexte, tous les secteurs ont fait l'objet de désinvestissements massifs au troisième trimestre, quelle que soit la qualité de leurs fondamentaux. Toutefois, les secteurs perçus comme les plus exposés au cycle écono-



mique, à l'image des métaux de base et du platine, ont enregistré les moins bonnes performances, victimes de courants vendeurs extrêmes et injustifiés. En effet, à moyen terme, les fondamentaux qui ont dicté l'évolution du secteur depuis cinq ans restent intacts: faible niveau des stocks, multiplication des problèmes d'approvisionnement et hausse de la demande tirée par l'industrialisation des pays en développement.

À plus court terme, nous avons donc renforcé notre pondération sur l'or. On peut en effet tenir pour acquis que la Fed va continuer, d'une façon ou d'une autre, à renflouer massivement le secteur financier américain, ce qui va fragiliser la confiance dans le dollar et dans les différentes devises. Aussi, est-il probable que les investisseurs se tournent vers le secteur aurifère, à la recherche de placements sécurisés. Ces positions aurifères ont été financées en partie par la cession de la quasi-totalité de nos participations dans le platine. Ce métal est en effet très sensible à la production et aux ventes automobiles, qui se sont dégradées ces trois derniers mois, en particulier en Europe.

GUILLAUME DARD



Président
de Montpensier Finance

Y a-t-il des marchés qui peuvent échapper à la crise ?

Dans une économie mondialisée, l'interconnexion des marchés est telle qu'il est illusoire de penser que certains peuvent échapper à la crise. La fameuse décorrélation un moment évoquée entre les pays émergents et les pays occidentaux a fait long feu: la Chine et l'Inde dépendent trop de leurs exportations vers l'Occident pour échapper à un ralentissement. D'ailleurs, les Bourses sont tombées davantage qu'en Occident dans des pays émergent comme la Russie, dont le développement autonome est toujours fragile. Cependant, après les corrections massives observées, il existe un potentiel.

Autre piste: les mines d'or. Elles ont beaucoup moins monté que l'or physique. Pour les acheter, on passera par des trackers ou des sicav pour avoir une diversification, car les situations sont très différentes selon les mines. Si

l'or physique venait à baisser, il est probable que les mines d'or, dont les cours ne valorisent le métal qu'à 500 ou 600 dollars l'once, seraient d'une nature plus défensive à long terme.

On pourra aussi s'intéresser aux obligations émises par les grandes sociétés. Leur rendement est actuellement très intéressant. Cependant, il faudra se montrer sélectif car tous les émetteurs n'ont pas la qualité de Saint-Gobain.

Les *small caps* présentent aussi des opportunités. Leur cours est tombé à des niveaux si bas qu'elles peuvent saisir l'occasion pour sortir leurs titres de la cote. Elles peuvent aussi faire l'objet d'OPA ou de prise de participation plus facilement que les grands groupes. Leur valeur étant très inférieure, il sera plus facile de trouver du crédit, voire d'utiliser des liquidités, pour les acheter. Éviter les entreprises trop endettées.

Ces pistes doivent naturellement être explorées avec discernement selon les objectifs de chaque investisseur. ●

Lire aussi, page 58 :
"Les SCPI font de la résistance". >>