

Rendement

3^{ème} année | novembre 2009 | n° 12

Weghsteen & Driège

Beursvennootschap - Société de bourse



**Devenez
scandaleusement
riche** en dernière page



Protégez votre argent → contre le temps qui passe !

Si les 'jeunes pousses' si souvent évoquées ces derniers mois deviennent de véritables arbres, les banquiers centraux éprouveront alors certaines difficultés à supprimer les incitants. Si le retrait n'intervient pas à temps,

ces mesures de soutien se consolideront en cas de reprise définitive et provoqueront alors une indigestion avec, pour conséquence, une inflation élevée. Un signe que le scénario inflationniste ne constitue pas, actuellement, un souci pour les décideurs financiers peut d'ores et déjà être déduit des déclarations de la Federal Reserve qui plaide pour un long maintien de faibles taux. Or, ces derniers ont précisément été une des causes de la crise actuelle. En attendant, si le scénario d'une inflation élevée (plus de 5 % sur base annuelle) n'est certes pas une certitude, il est également loin d'être impensable. Les banquiers centraux sont pieds et poings liés. Une sortie prématurée pourrait à nouveau plonger l'ensemble du système économique dans la crise.



Lutter contre l'inflation.

À côté de l'achat direct ou indirect de matières premières, un investisseur peut protéger son portefeuille contre l'inflation en achetant des obligations dites indexées. L'inflation est en effet un phénomène qui ne ravit pas les investisseurs. À moins qu'une société vende des produits inélastiques, les cours de la plupart des actions sont sous pression et comme la valeur de l'argent diminue, les créanciers exigent un supplément de rendement. Les détenteurs d'obligations conventionnelles voient leur rendement rogné, avec une baisse des cours obligataires pour conséquence. À en croire les faibles rendements qu'offrent actuellement

les obligations conventionnelles, le marché ne semble plus tenir compte aujourd'hui que d'un scénario déflationniste.



Comment fonctionne une obligation indexée par rapport à une obligation conventionnelle ?

Une obligation conventionnelle représente l'instrument d'endettement le plus simple. Imaginons que vous investissiez 10.000 euros et perceviez un coupon de 5 %. Vous bénéficiez, en fin d'année, d'un rendement de 500 euros et récupérez le principal de 10.000 euros. Imaginons maintenant que l'inflation pendant l'année écoulée ait été de 2 %, ce qui signifie que vous avez dû payer en moyenne 2 % en plus pour toutes sortes de biens et services. Ces 2 % rognent votre pouvoir d'achat et devront être déduits du rendement nominal (5 %) pour obtenir le rendement réel qui indiquera au final combien de biens et services donnés vous pourrez acheter en plus (ou en moins) au terme de votre placement. Dans cet exemple,

vous pourrez acheter $5\% - 2\% = 3\%$ en plus. Néanmoins, il n'est pas inconcevable que l'inflation passe carrément à 6 %. À ce moment-là, votre obligation vous vaudra un rendement réel négatif de -1% et dans ce cas, vous perdrez de l'argent et pourrez acheter moins de biens et de services.

Une obligation indexée fonctionne pour sa part avec un rendement réel fixé à l'avance, le rendement nominal variant lui avec le taux d'inflation. Contrairement à une obligation conventionnelle, le cours augmente en cas d'inflation supérieure aux prévisions. Le coupon initial dans le cadre d'une obligation indexée est par contre inférieur dans la mesure où il ne paie pas de prime de

risque pour cette inflation. Imaginons que vous investissiez les 10.000 euros précités dans cet instrument. Le coupon est de 3 % et l'inflation attendue de 2 %. Si l'inflation s'établit effectivement à 2 %, la valeur de l'obligation atteindra alors 10.200 euros et vous percevrez, en tant qu'investisseur, un coupon de $3\% \times 10.200 = 306$ euros + les 200 euros de capital supplémentaire. Soit un total de 506 euros. Avec une obligation conventionnelle, vous ne percevriez qu'un coupon de 500 euros. Le principal est donc ici indexé de manière cumulative chaque année en vertu du taux d'inflation (cf. tableau ci-dessous) et le coupon est calculé sur le principal adapté.

Utilisateurs et émetteurs.

Les obligations indexées s'adressent principalement aux investisseurs allergiques au risque, mais méritent aussi une place dans un grand portefeuille en tant qu'instrument de diversification grâce à la faible corrélation entre ces instruments d'endettement et les autres classes d'actifs. Cette classe se compose principalement d'obligations gouvernementales, même si de plus en plus de sociétés tiennent compte de la peur de l'inflation dans le chef des investisseurs et se tournent donc également vers ce marché de niche. Si cela peut paraître contradictoire

que des sociétés cherchent à émettre ce genre d'instrument - le débiteur est en effet gagnant par rapport au créancier en cas de hausse de l'inflation - cette stratégie est non seulement liée au succès grandissant de ces instruments mais aussi au fait, déjà cité plus haut, que la prime de risque - le plus souvent entre 50 et 100 points de base - pour l'inflation disparaît et que la société parie surtout sur une déflation.

Les placements sont souvent une arme à double tranchant : ce qui est bon pour

l'investisseur peut mal tourner pour l'émetteur. Et vice versa naturellement. Les rendements actuels offerts par les obligations conventionnelles ne sont pas à proprement parler intéressants à la lumière d'une reprise économique. La demande est supérieure à l'offre et cela se voit très clairement dans l'évolution des cours. Si vous souhaitez anticiper un scénario inflationniste, les obligations indexées vous permettront de vous sentir plus à l'aise.

Année	Obligation conventionnelle				Obligation indexée			
	Valeur nominale du montant	Valeur réelle du montant	Valeur nominale du paiement d'intérêt	Valeur réelle du paiement d'intérêt	Valeur nominale du montant	Valeur réelle du montant	Valeur nominale du paiement d'intérêt	Valeur nominale du montant
1	€ 10.000	€ 9.803,92	€ 506,00	€ 496,08	€ 10.200,00	€ 10.000	€ 306,00	€ 300,00
2	€ 10.000	€ 9.611,69	€ 506,00	€ 486,35	€ 10.404,00	€ 10.000	€ 312,12	€ 300,00
3	€ 10.000	€ 9.423,22	€ 506,00	€ 476,82	€ 10.612,08	€ 10.000	€ 318,36	€ 300,00
4	€ 10.000	€ 9.238,45	€ 506,00	€ 467,47	€ 10.824,32	€ 10.000	€ 324,73	€ 300,00
5	€ 10.000	€ 9.057,31	€ 506,00	€ 458,30	€ 11.040,31	€ 10.000	€ 331,22	€ 300,00
6	€ 10.000	€ 8.879,71	€ 506,00	€ 449,31	€ 11.261,62	€ 10.000	€ 337,85	€ 300,00
7	€ 10.000	€ 8.705,60	€ 506,00	€ 440,50	€ 11.486,86	€ 10.000	€ 344,61	€ 300,00
8	€ 10.000	€ 8.534,90	€ 506,00	€ 431,87	€ 11.716,59	€ 10.000	€ 351,50	€ 300,00
9	€ 10.000	€ 8.367,55	€ 506,00	€ 423,40	€ 11.950,92	€ 10.000	€ 358,53	€ 300,00
10	€ 10.000	€ 8.203,48	€ 506,00	€ 415,10	€ 12.200,00	€ 10.000	€ 365,70	€ 300,00

Devenez scandaleusement riche.



Ceux qui ont lu attentivement 'Rendement' auront sans aucun doute gagné quelques euros de plus au cours des six derniers mois. La seule question qui s'impose après pareille frénésie est donc la suivante: 'et maintenant?' Nombreux sont ceux, en effet, qui attrapent aujourd'hui à juste titre le vertige. Au vu des bénéfices attendus des sociétés en 2010 et des incertitudes sur le marché, notre sentiment ne peut être que dubitatif. Notre appel à un soupçon d'esprit positif en début d'année semble s'être transformé en un tsunami d'euphorie alimenté par quelques acteurs institutionnels. Une pause serait donc plus que bienvenue mais nous sommes malheureusement confrontés à un phénomène qui porte le doux nom de 'TINA'. Cette 'amie TINA', pour 'there is no alternative', se retrouve plus précisément dans les taux que les grandes banques daignent accorder à vos économies durement gagnées. Des taux aussi risibles et incroyables - ou déprimants, c'est comme vous voulez - que notre budget belge. En raison de la faiblesse des taux et du regain d'appétit pour le risque, les rendements des obligations de sociétés ne sont pas non plus très intéressants. Les gens dotés d'une once de culot en plus se ruent donc sur le marché des actions et plus le marché augmente, plus les retardataires vont et viennent, désespérés, entre le marteau et l'enclume. Beaucoup de l'argent futur attend donc encore d'être investi avec pour effet, une phase d'exagération potentiellement longue.

Le comportement grégaire de nombreux analystes boursiers constitue lui un autre élément amplificateur de cet effet. Les analystes utilisent des objectifs de cours d'une manière telle qu'ils renforcent encore l'effet du marché. Un marché à la hausse provoque, dans 80 % des cas, une hausse des objectifs de cours. Les analystes boursiers appliquent le principe de la relativité. Lorsque les marchés connaissent une hausse sans précédent dans un secteur déterminé, une

institution peut décider de placer la valeur x à l'achat et justifie sa décision par le fait que ses homologues sectorielles sont encore plus chères. La question qui consiste à savoir si le secteur dans son ensemble n'est pas devenu inintéressant est elle rarement posée. Un peu comme un médecin qui conseillerait à un patient diabétique de manger tous les jours quelques petits pots de mousse au chocolat en expliquant que c'est plus sain qu'un gâteau mokka à la crème chantilly

Au vu des bénéfices attendus des sociétés en 2010 et des incertitudes sur le marché, notre sentiment ne peut être que dubitatif.

car celui-ci contient encore plus de sucre et de graisse... Les analystes boursiers sont aussi des personnes qui ont peur de passer à côté du rendement des marchés et c'est là la principale explication à ce comportement grégaire et au manque de réflexion.

Voilà pourquoi on ne bute littéralement, sur ce marché haussier, que sur des objectifs de cours positifs. Car honnêtement, il devient évident que le marché actuel "commence à ignorer" toute mauvaise nouvelle. Comme si nous étions déjà tout à fait sortis de la récession. Le Dow Jones se trouve ainsi aujourd'hui à à peine 20 ou 25 % de son niveau record alors que le chômage aux

États-Unis se dirige tout doucement vers les 10 % et que 100 banques, déjà, ont fait faillite cette année. N'oublions pas non plus que de très nombreuses sociétés restent confrontées à de mauvais chiffres d'affaires et n'ont pu sauver leur bilan que par la grâce de réductions des coûts. Des réductions pas forcément toujours bienvenues d'ailleurs dans la mesure où elles peuvent aussi venir perturber un bon fonctionnement organisationnel.

En conséquence, nous plaidons aujourd'hui pour un mois de novembre... pourri. Tout simplement pour que le système reste sain. D'accord, la Bourse anticipe et l'emploi est un indicateur retardé. Mais il n'empêche qu'un recul rapide de cet emploi peut aussi sérieusement modifier le comportement de consommation de Monsieur Tout-le-monde. Si un optimisme mesuré est justifié, toute euphorie est par contre déplacée. 'Reculer pour mieux sauter' est la meilleure devise que nous puissions vous souhaiter avant les fêtes.

Matthias Vandezande
20.10.2009



Weghsteen & Driega

Beursvennootschap - Société de bourse

Siège Social:
Oude Burg 6, 8000 Brugge
T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Bureau:
Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent
T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

www.wegd.com | info@wegd.com

La reproduction intégrale ou partielle de cette publication ne pourra se faire que moyennant l'accord explicite de la rédaction. Malgré tout le soin apporté à ce numéro, la rédaction ne pourra être tenue responsable d'éventuelles inexactitudes ou lacunes contenues dans les textes de cette lettre d'information. Vous avez des questions à propos d'un ou de plusieurs articles, appelez alors le 050/33 33 61.

Ed. Resp. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 à 8000 Brugge

Réalisation: mindsetting.be