

Préserver son capital

LES DERNIÈRES CORRECTIONS BOURSIÈRES SOULIGNENT LA NÉCESSITÉ DE STRATÉGIES QUI PRÉSERVENT LE CAPITAL, TELLES QUE L'APPROCHE DU RENDEMENT ABSOLU.

WERNER E. RUTSCH
HEAD INVESTMENT MANAGEMENT
ADVISORY, CLARIDEN LEU

Comme si septembre n'était pas encore un mois assez sombre pour les investisseurs, la crise du crédit et du financement a elle aussi atteint de nouveaux sommets les mois derniers. L'indice Dow Jones a subi les plus importantes pertes journalières de son histoire et les volatilités ont enregistré des niveaux records. L'année boursière a été difficile dès ses débuts. Aucune catégorie de placement quasiment, n'a été épargnée par les fractures des marchés financiers. Le boom des matières premières lui-même a subi un brusque recul.

Cette année, la recherche de catégories de placement présentant des propriétés de rendement «non corrélées» s'est révélée quasiment vaine. Seuls les fonds monétaires ont pu enregistrer des afflux records. Jusqu'ici, les placements immobiliers suisses se sont révélés comme l'un des rares piliers qui subsistent encore, fournissant une contribution au rendement certes modeste mais positive. De même, les actions des grandes sociétés immobilières ont su s'imposer, bien que ces dernières ne puissent pratiquement plus trouver d'objets d'investissement attractifs et détiennent des réserves de liquidités élevées.

Dans un tel environnement économique, il n'est pas surprenant que la protection du patrimoine ait été privilégiée. Les investisseurs demandent la préservation de leur capital et manifestent une recrudescence d'intérêt pour des stratégies de portefeuille telles que l'approche du rendement absolu (total return).

UNE GESTION DES RISQUES DISCIPLINÉE

Les stratégies de rendement absolu ne s'orientent pas sur une dimension de comparaison relative, mais recherchent un rendement absolu positif. Même dans des conditions de marché difficiles, les investisseurs doivent réaliser des rendements positifs. Certes, dernièrement, ce type de stratégie n'a pas toujours permis aux institutions financières d'y parvenir à court terme. Cependant, des pertes moyennes d'environ 5 % devraient être tolérées dans une «annus horribilis» telle que 2008.

En présence d'un environnement économique difficile, seule une gestion du risque disciplinée permet de ne pas enregistrer de pertes plus importantes. Les stratégies de rendement absolu se caractérisent par une gestion du risque rigoureuse qui observe certaines règles. Cette approche opère une distinction

Décès et comptes bancaires

A l'ouverture de la succession d'un parent, les héritiers sont souvent confrontés à l'incertitude quant à la situation patrimoniale réelle du défunt. Il n'est pas rare qu'ils découvrent ou suspectent que le défunt avait des avoirs auprès d'une banque en Suisse, tout en ignorant tout du compte. Quelles informations les héritiers pourront-ils obtenir? Ont-ils le droit d'utiliser le compte? La situation dépendra largement du type de compte et de son titulaire.

1. SI LE COMPTE APPARTENAIT UNIQUEMENT AU DÉFUNT, AUTREMENT DIT SI CELUI-CI EN ÉTAIT SEUL TITULAIRE.

Dans ce cas chaque héritier individuellement peut s'adresser à la banque et demander à être renseigné sur le compte, en fournissant certains documents justificatifs (en principe l'acte de décès, le certificat d'héritier et la copie d'une pièce d'identité). L'étendue du droit aux renseignements variera cependant selon les héritiers: les héritiers dits «réservataires», c'est-à-dire ceux auxquels la loi garantit une fraction minimum de la succession (en général, le conjoint et les enfants), ont des droits plus étendus que les autres héritiers. Ils peuvent ainsi obtenir de la banque tous les renseignements

relatifs aux comptes du défunt pour la période de dix ans précédant leur requête, ainsi que des informations sur les opérations effectuées après le décès. La banque est non seulement tenue de leur fournir les relevés de compte, mais aussi des renseignements sur d'éventuelles écritures sortantes. Les héritiers qui ne sont pas «réservataires» (p.ex. les frères et sœurs du défunt) ont en principe un droit aux renseignements qui se limite à la composition du patrimoine au jour du décès et après celui-ci.

S'il y a plusieurs héritiers, les avoirs du défunt leur appartiennent à eux tous «conjointement». La banque ne peut en particulier pas, au risque d'engager sa responsabilité, exécuter d'ordre de transfert tant qu'elle n'a pas reçu d'instructions unanimes de l'ensemble des héritiers.

La banque fera également preuve de prudence lorsque le bénéficiaire (héritier ou non) d'une procuration¹ octroyée sur le compte souhaite faire transférer les avoirs, au risque là aussi pour la banque d'engager sa responsabilité vis-à-vis des (autres) héritiers. La banque recherchera alors en principe l'accord de ces derniers avant d'exécuter l'ordre de transfert. Par ailleurs, le fait, pour le bénéficiaire de la procuration de s'approprier les

avoirs déposés sur le compte alors que ceux-ci ne lui appartiennent pas, est susceptible de constituer un délit pénal.

2. SI LE DÉFUNT ÉTAIT COTITULAIRE D'UN COMPTE JOINT, PAR EXEMPLE, AVEC SON ÉPOUSE.

Dans ce cas, le contrat de compte joint ou les conditions générales des banques prévoient le plus souvent une clause "d'exclusion d'héritiers".

En présence d'une telle clause, les héritiers pourront toujours obtenir des informations sur l'état du compte au moment du décès (ou "remonter" dans les dix années précédentes s'il s'agit d'héritiers réservataires), mais ils ne pourront en revanche obtenir aucun renseignement sur les opérations effectuées après la mort de leur parent.

Le droit des héritiers de disposer du compte dépend du type de compte joint dont il s'agit et des dispositions spéciales le plus souvent prévues par les banques. Si le défunt et le cotitulaire survivant avaient une signature collective, la banque n'exécutera d'ordre de transfert qu'avec l'accord unanime du cotitulaire survivant et de l'ensemble des héritiers. Si, en revanche, les cotitulaires avaient chacun une signature individuelle, et qu'une clause d'exclusion d'héritiers est prévue, les héritiers n'ont aucun droit de disposer du compte, au contraire du cotitulaire survivant qui peut continuer d'en disposer comme avant. En l'absence d'une clause d'exclusion d'héritiers (plus rare), la banque reconnaît au cotitulaire survivant (individuellement) comme à l'ensemble des héritiers le droit à la restitution de la totalité des avoirs, sans qu'elle n'ait en principe à rechercher l'accord des héritiers pour exécuter les instructions du cotitulaire survivant. C'est d'ailleurs souvent le but lorsque l'on ouvre un compte joint, de permettre à chaque cotitulaire de continuer à pouvoir sans formalité disposer du compte même en cas de décès d'un des cotitulaires.

3. SI LE COMPTE BANCAIRE N'A PAS ÉTÉ OUVERT AU NOM DU DÉFUNT MAIS AU NOM D'UNE ENTITÉ TIERCE (P. EX. UNE FONDATION, UN TRUST) DONT LE DÉFUNT ÉTAIT CEPENDANT AYANT DROIT ÉCONOMIQUE.

Dans ce cas, le droit des héritiers d'obtenir des renseignements est beaucoup plus limité. La banque n'est tenue de renseigner les héritiers que lorsqu'elle pouvait savoir que l'entité titulaire du compte avait été constituée par le défunt, que l'on suspecte que des biens du défunt ont été "cachés" par le recours à cette structure et que les héritiers peuvent établir

que la mise en place de cette structure lèse très vraisemblablement leur réserve héréditaire. La demande de renseignements par les héritiers s'apparente à un parcours du combattant, qui n'est qu'une étape préalable à l'introduction d'éventuelles actions judiciaires tendant à la reconstitution de leur réserve héréditaire.

¹ LES CONDITIONS GÉNÉRALES DES BANQUES PRÉVOIENT PRESQUE TOUJOURS QUE LA PROCURATION OCTROYÉE PAR UNE PERSONNE SUR SON COMPTE, ET QUI EXISTE DU VIVANT DE CETTE PERSONNE, NE S'ÉTEINT PAS AU DÉCÈS DE CELLE-CI. UNE PERSONNE PEUT AUSSI VOULOIR OCTROYER UNE PROCURATION QUI PRENDRA EFFET NON PAS DE SON VIVANT MAIS (SEULEMENT) AU MOMENT DE SA MORT (MANDAT POST MORTEM). POUR ÊTRE VALABLE, UNE TELLE PROCURATION DOIT RÉPONDRE À DES EXIGENCES DE FORME PARTICULIÈRES (ET DEVRA EN PARTICULIER RÉVÊTIR LA FORME D'UN TESTAMENT OU D'UNE AUTRE DISPOSITION POUR CAUSE DE MORT, P. EX. UN PACTE SUCCESSORAL).

entre une composante prudente et un engagement dans des placements plus risqués. L'essentiel de la composante prudente se compose d'obligations d'Etat et d'autres instruments qui conservent leur valeur: certains fonds de hedge funds, des insurance linked securities (ILS) ou des placements dans la microfinance qui, n'ayant pratiquement aucun lien avec d'autres classes d'actifs, sont d'autant plus importants pour stabiliser un portefeuille.

La composante plus risquée comprend pour sa part d'éventuels placements en actions et d'autres sources de rendement potentielles. Cet engagement optionnel dans les marchés d'actions ne s'effectue qu'en présence de prévisions positives adéquates. Sur la base d'un budget de risque clairement défini ou d'une limite «stop loss», il est également possible de le réduire intégralement. Un nouvel investissement dans cette catégorie de placement plus risquée n'est envisagé qu'une fois que le portefeuille a rattrapé d'éventuelles pertes causées par la partie actions, grâce à la contribution plus modeste au rendement de la partie prudente, et que la situation paraît plus stable.

L'HEURE DE LA DÉSILLUSION EST ARRIVÉE

Bon nombre d'investisseurs se demandent actuellement quand la situation sur les marchés mondiaux pourrait bien se stabiliser et la constitution d'une position en actions dans leur portefeuille, géré selon l'approche du rendement absolu, redevenir d'actualité. Et ce d'autant plus que les plus pessimistes des investisseurs ont dernièrement remis en cause le dogme de la supériorité à long terme des placements en actions.

L'histoire montre que des phases où les actions, mais aussi les autres catégories de placement, permettaient de réaliser des gains à peine positifs ont en effet existé. Par exemple, à partir de la fin des années 60, la bourse a piétiné pendant quasiment dix ans. En août 1982 encore, le marché suisse des actions ne dépassait son niveau de fin 1969 que de quelques 10%.

En revanche, il existait à cette époque d'importants transferts sur les monnaies. Il a fallu du temps pour que les actions aient de nouveau le vent en poupe. Ce n'est qu'en 1985 que, en Suisse, un gain de cours supérieur à 50 % a marqué la meilleure année boursière de l'histoire jamais enregistrée à l'époque. Le boom de la bourse alimenté par l'argent bon marché a alors persisté malgré plusieurs revirements et bravé la violente tempête boursière d'octobre 1987 ainsi que l'éclatement de la bulle de la nouvelle économie en 2000. Pendant ces années, les actions permettaient de multiplier les gains.

Cependant, depuis, la situation s'est détériorée. Malgré la hausse de la bourse entre 2003 et 2007, un investisseur ayant placé son argent dans des actions bancaires en l'an 2000 n'a jusqu'ici réalisé aucun gain sur les cours. Après la facilité des années 90, où un investisseur ne pouvait quasiment pas faire d'erreur et où les attentes et prévisions en termes de rendement atteignaient des dimensions toujours plus élevées, une ère nouvelle semble désormais commencée.

Il est probable qu'il coulera encore de l'eau sous les ponts avant que les marchés ne récupèrent et que les expositions aux actions pour les portefeuilles de rendement absolu ne suscitent un regain d'intérêt. En attendant, un fait est certain: ne rien perdre ou perdre peu est un objectif ambitieux qui devrait être à court terme la principale préoccupation de la plupart des investisseurs. ■