

Les risques bien souvent négligés

De nombreux retraités se laissent séduire par des rendements attractifs dans l'immobilier. Ils sont pourtant inférieurs aux caisses de pension.

WERNER E. RUTSCH*

Ces dernières années, les rendements fantastiques affichés par le marché de l'immobilier ont séduit bon nombre de personnes proches de la retraite, qui ont cru bon d'utiliser leur avoir de vieillesse pour acquérir des logements en propriété afin de les louer. Elles espéraient ainsi obtenir des revenus locatifs supérieurs aux rentes versées actuellement et dans le futur par les caisses de pension. Car la situation des institutions de prévoyance du 2e pilier est de plus en plus précaire, et elles se retrouvent progressivement prises au piège des taux d'intérêt. D'un côté, elles doivent rémunérer au taux minimum légal de 1,75% la part obligatoire des avoirs de vieillesse de leurs assurés. De l'autre, elles veulent et doivent placer de manière peu risquée mais néanmoins rentable sur les marchés financiers la fortune qui leur est confiée, ce qui s'avère de plus en plus difficile dans l'environnement actuel de taux bas, car les obligations conservatrices d'émetteurs très solvables ne rapportent presque plus d'intérêts. Certes, de nombreuses caisses profitent encore des rendements d'obligations acquises précédemment, mais celles-ci arriveront tôt ou tard à échéance. Cette pénurie de placements et l'évolution démographique augmentent la probabilité

de réductions effectives des rentes à moyen ou long terme. La baisse graduelle du taux de conversion sur la part obligatoire pour atteindre 6,4% telle qu'envisagée par la Confédération a certes été rejetée dans les urnes en 2010, mais le débat n'est pas clos pour autant. En ce qui concerne la part surligatoire, bon nombre d'institutions de prévoyance ont d'ores et déjà réduit la rémunération des avoirs de vieillesse ces dernières années, avec un taux de conversion qui s'établit actuellement en

beaucoup plus courant dans les pays voisins: ils achètent un logement en propriété afin de le louer en espérant que les loyers ainsi perçus leur assureront une source de revenus prétendument plus lucrative que la rente de leur caisse de pension. Compte tenu de la hausse exorbitante des prix sur le marché de l'immobilier, où la plus-value moyenne pour un logement en propriété s'élève à près de 74% sur les 18 dernières années et où les propriétaires ont pu bénéficier de l'augmentation des

sions. En faisant le total pour un exemple fictif, on arrive au résultat décevant que les revenus locatifs sont nettement inférieurs à la rente que percevrait le retraité de la part de sa caisse de pension. Et ce, sans même prendre en compte les risques inhérents à un tel projet.

Car l'achat d'un bien immobilier à des fins de rendement comporte un gros risque de marché. Si jusqu'à présent l'activité de construction est restée si élevée en Suisse et les prix n'ont cessé d'augmenter, nous le devons avant tout à la forte immigration. Il existe désormais un risque de fléchissement de la demande, de hausse du taux de vacance et de baisse des loyers. Il y a également des risques de taux d'intérêt dans la mesure où une hypothèque est contractée pour l'achat du logement en propriété. Certes, les taux hypothécaires se situent actuellement à un plancher historique attirant de 1,5% ou moins. Mais si les taux d'intérêt venaient à augmenter pour retrouver un niveau normal au cours des prochaines années, beaucoup de débiteurs hypothécaires pourraient se retrouver en panne de financement.

Une personne qui touche au moment de son départ à la retraite l'intégralité du capital vieillesse accumulé sur l'ensemble de sa vie active et qui utilise cet argent pour acquérir un bien immobilier s'ex-

pose en outre à un risque de concentration que tout investisseur expérimenté chercherait à éviter autant que possible. Certes, l'immobilier est une classe d'actifs stable répondant à d'autres paramètres que le marché des actions ou des obligations, ce qui en fait un bon support de diversification pour un portefeuille de titres. Mais il est aussi peu recommandé pour un retraité de placer son avoir de vieillesse exclusivement dans l'immobilier avec l'espoir d'en tirer des revenus locatifs constants ou croissants à long terme que d'investir l'intégralité de cet avoir en actions suisses. Et ce, d'autant plus qu'il est compliqué de revenir sur un investissement immobilier. Car lorsque l'acquéreur d'une propriété par étages ou d'une maison aux portes de la ville souhaite revendre ce bien immobilier, il constate un autre problème de ce type de placements: leur liquidité limitée. La vente d'un logement en propriété engendre non seulement de nombreux frais administratifs et impôts supplémentaires tels que l'impôt sur les gains immobiliers et les droits de mutation éventuels, mais elle demande aussi beaucoup de temps dans certaines circonstances - dans tous les cas nettement plus de temps que la cession de parts de fonds ou d'actions.

* AXA Investment Manager



LA VENTE D'UN LOGEMENT EN PROPRIÉTÉ ENGENDRE D'IMPORTANTES FRAIS ADMINISTRATIFS ET DES IMPÔTS SUPPLÉMENTAIRES.

te 5,3% et 7,1% suivant la caisse de pension. Il n'y a donc rien d'étonnant à ce que les retraités fassent un calcul méticuleux étant donné la volatilité des marchés boursiers et qu'ils se soient de plus en plus souvent laissés séduire ces dernières années par l'idée de renoncer à une rente à vie pour toucher l'intégralité de leur avoir de vieillesse afin de le placer eux-mêmes. Au lieu d'investir cet argent comme autrefois de façon conservatrice dans un portefeuille diversifié sur les marchés financiers internationaux, de plus en plus de Suisses font ce qui est

loyers, ce calcul s'est peut-être révélé pertinent dans certains cas. Cependant, les conditions sur le marché sont désormais bien différentes, l'immobilier a atteint son zénith et les prix baissent. En revanche, les coûts que doit supporter un retraité pour acquérir et entretenir un bien immobilier demeurent inchangés: que ce soit l'imposition du capital lorsqu'il touche son avoir de vieillesse, les charges d'intérêt lorsqu'il doit ou veut financer une partie de l'achat immobilier à partir de fonds étrangers, ou encore les frais courants pour l'entretien et les provi-

Le rouble renoue avec son niveau de novembre

Le rouble, dont l'effondrement avait plongé la Russie dans une crise économique et financière, poursuivait sa remontée vendredi dernier, à son plus haut niveau en plus de quatre mois face à l'euro et au dollar. Soutenue notamment par l'apaisement des combats en Ukraine et la stabilisation des cours du pétrole, la devise russe a repris près de 30% en deux mois face à la monnaie unique européenne et au billet vert. L'euro valait 53,75 roubles matin, son plus bas niveau depuis la mi-novembre. Il avait touché 100 roubles au plus fort de la crise mi-décembre. Le dollar s'échangeait quant à lui à 50,73 roubles, son plus bas niveau depuis la fin décembre.

Ce rebond a notamment permis d'observer des signes de stabilisation de l'inflation, qui a atteint en mars son plus haut niveau en rythme annuel depuis 2002 à 16,9%. Des ministres ont indiqué que la chute du produit intérieur brut attendue cette année pourrait être plus réduite que les 3% attendus.

La directrice de la banque centrale, Elvira Nabioullina, s'était défendue mardi de faire monter «artificiellement» le rouble en réduisant les liquidités disponibles. Elle explique plutôt le renforcement du rouble par la stabilisation des prix du pétrole, la fin du pic des remboursements de dette extérieure, des ventes de devises plus équilibrées de la part des exportateurs et le développement des instruments de refinancement en devises. ■

Le prix doit être reconsidéré

Certains représentants des autorités financières questionnent l'information boursière.

CHRISTIAN PIRE*

Depuis plusieurs mois, certains représentants des autorités financières de régulation et des instances comptables normatives internationales remettent en cause la cohérence et les dogmes de l'information boursière actuelle.

Où comment nous sommes passés de la gestion financière cohérente (achats/ventes de volume de titres) aux dérives de la comptabilisation incohérente en terme de réalisation financière.

C'est bien cette réalité avec ses méandres, ses dérives et ses krachs qui nous impose de reprendre le chemin de la prise en compte de la seule réalité qui compte en Bourse à savoir: le «prix». Ce «prix» qui ne peut être obtenu que par la vente des titres et donc par la remise au goût du jour du principe impératif boursier du «Faire tourner les portefeuilles boursiers».

Avant que n'apparaissent dans les années 80 les fonds de placements et autres outils d'investissements collectifs chargés de «démocratiser» la Bourse, seuls les professionnels et les particuliers assimilables aux professionnels spéculant en Bourse, pour ces intervenants spéculateurs juste la volonté de vendre ou d'acheter au meilleur prix les volumes de titres convoités en évitant le plus possible de déstabiliser les cours par leur transaction. Cette

notion d'un prix pour un volume échangé, seul outil de régulation de toute dérive et de crédibilité financière, a été totalement ignorée lors de la mise en place des fonds de placement.

Concomitamment à la démocratisation de la Bourse, la réalité du prix de réalisation effectif ou réalisable est passée au second plan en faveur de la virtualité du concept comptable de «Fair value». Ce concept extrapole, en dehors de toute logique et de toute faisabilité financière, un cours réalisé sur un très faible volume de titres vendus comme une information pertinente de valorisation et de prix pour tous les titres.

A votre avis, en sachant que toute vente supplémentaire aurait fait chuter les cours, que vaut l'extrapolation quotidienne du cours de fermeture des marchés financiers réalisée par un échange de 0,2% des titres en circulation aux autres 99,8%?

Cas extrême, certains fonds de placement détiennent plus de titres que ce qui est échangé en plusieurs jours voire semaines. Imaginez les dégâts si ces fonds voulaient vendre pour transformer la valorisation comptable (vendue comme performance réalisée ou réalisable) en prix financier...

Comme vous pouvez le constater, toute notion de réalité financière (en espèces sonnantes et trébuchantes) a disparu dans la conceptualisation comptable actuelle. Le plus bel exemple de cette dichotomie n'est-il pas le krach boursier? Où quand les vendeurs mettent à mal le concept comptable en fa-

veur de la réalité du prix financier? Et si les krachs boursiers n'étaient dans les faits que des krachs comptables?

Dorénavant, cette évidence impose deux notions dans l'information boursière. Celle du prix réalisé par la spéculation du jour et celle d'une information à destination des non spéculateurs du jour. S'il n'y a pas de réponse parfaite à cette deuxième notion, la voie de sagesse est dictée par le principe juridique d'égalité des porteurs de parts. A ce titre et à titre d'information pour les non spéculateurs du jour, pourquoi ne pas à diviser le gain ou la perte du jour réalisé par les spéculateurs sur tous les titres? Ne serait-elle pas une «juste» réponse.

Que vaut la croyance basée sur le principe que le marché varie en fonction de l'information ou l'analyse des bilans et de toute autre actualité?

Comme vous l'aurez compris, dans les faits, ces paramètres ne relèvent que de facteurs mineurs dans l'évolution du cours de Bourse voire dans quantité de cas relèvent d'un certain ésotérisme vu la faiblesse des volumes échangés.

La Bourse ne cote pas la croyance ou l'analyse, elle cote avant tout la confrontation de volumes acheteurs/vendeurs, résultante «humaine» d'une négociation d'un volume pour un prix. J'espère que cet article vous aura convaincu de faire ou refaire confiance à la gestion directe. En l'état actuel, elle seule vous assure une information crédible sur le prix et la valeur de vos avoirs, au détriment de la valorisation conceptuelle comptable sans prix

ni valeur.

Demandez, voire imposez à vos gérants de faire tourner votre portefeuille pour capitaliser le plus possible et le plus souvent possible vos gains. Si d'aventure certaines opérations s'avèrent négatives prenez les comme positives en terme de maintien de votre vigilance sur le fait qu'il vaut mieux perdre (le plus rarement possible naturellement) que de se bercer au doux son de l'illusion des valorisations comptables sans prix et sans valeur. Illusion comptable qui tôt ou tard s'écroule, comme le serpent sensible au son du charmeur de serpent, lors des krachs. Krachs qui commencent à avoir une régularité quasi «métronomiques» et une amplitude de plus en plus croissante. Aujourd'hui, alors que le «Faire tourner un portefeuille» est essentiel pour assurer la crédibilité des marchés par l'augmentation des volumes et la possible transformation des chiffres comptables en performances annoncées, il est trop souvent synonyme de «magouille». Quelle erreur! Quelle tragique méprise! Seule la gestion quotidienne transforme l'information comptable en prix financier.

Là où la gestion directe reflète la réalité des marchés, les fonds de placement reflètent un concept comptable.

Et si vous remplacez le miroir aux alouettes que sont trop souvent les fonds de placement par une gestion réelle dédiée à un professionnel?

* Créateur de L'Agence de cotation boursière alternative IHR (Information Humainement Responsable)

Désengagement partiel légèrement revu à la hausse

AIRBUS GROUP.

Une part de Dassault de 18,75% a été cédée pour 1,76 milliard d'euros.

Le groupe d'aéronautique et de défense Airbus Group a annoncé vendredi dernier avoir exercé son option de sur-allocation dans le cadre de la poursuite de son désengagement dans Dassault, se traduisant par une cession totale de 1,73 million d'actions ou 18,75% du capital du constructeur des Rafale et Falcon.

«Cela porte la taille finale du placement à environ 1,76 milliard d'euros et ramène la participation d'Airbus Group au capital de Dassault Aviation à environ 23,36%», a indiqué Airbus.

Le 25 mars, Airbus Group, avec l'assentiment de l'Etat français, avait annoncé la poursuite de son désengagement de Dassault Aviation avec la cession d'environ 17,5% du capital du constructeur du Rafale pour 1,64 milliard d'euros.

Airbus Group annonçait détenir encore 24,6% de l'avionneur à l'issue de l'opération, restant le deuxième actionnaire du constructeur des avions de combat Rafale et des avions d'affaires Falcon, derrière la famille Dassault (environ 55% du capital). Airbus précise que le prix de vente unitaire des actions sur-allouées est de 1030 euros par action, soit le prix du placement.

«Le règlement-livraison des actions sur-allouées interviendra le 14 avril», a-t-il enfin précisé.

Faute de synergie avec Dassault Aviation, Airbus avait fait part à l'été 2014 de son intention de monétiser sa participation dans le groupe français avant d'amorcer son retrait en novembre en lui vendant déjà, pour 794 millions d'euros, 8% du capital. ■

SPOTIFY: vers une valorisation à 8,4 milliards de dollars

Le numéro un mondial de la musique en ligne Spotify pourrait voir sa valorisation atteindre 8,4 milliards de dollars dans le cadre d'un nouveau tour de table, contre 5 milliards en septembre, a affirmé vendredi dernier le *Wall Street Journal*. Des sources proches du dossier ont indiqué au quotidien économique américain que l'entreprise suédoise devrait boucler dans les prochaines semaines une levée de fonds de 400 millions de dollars sur la base de cette valorisation. La banque d'affaires américaine Goldman Sachs et un fonds souverain d'Abou Dhabi auraient déjà accepté de participer au tour de table, et Spotify a aussi discuté avec une série de gestionnaires de fonds et d'investisseurs de capital-risque autour du monde, a ajouté le *Wall Street Journal*.

Objet d'exception
Luxeuse villa contemporaine
Sion (Gravelone)
Situation privilégiée. Vue garantie, calme et à proximité du centre-ville Equipements Hi-Tech. Piscine
Est8.ch / 027 321 35 35