

« Investissez en fonction de vos besoins »

Comment gérer au mieux ses placements?

Professeur de finance à l'ESSEC Business School en France et expert en gestion des risques et gestion privée auprès d'institutions financières, François Longin livre ses conseils. Trois mots d'ordre: rentabilité, risque, liquidité.

24

Le conseil est général et valable pour tout investissement et pour tout investisseur, qu'il soit trésorier d'une entreprise ou personne physique gérant son propre patrimoine: lorsqu'on étudie un placement, ou un investissement dans le sens général du terme, trois critères doivent toujours être pris en compte, à savoir la rentabilité, le risque et la liquidité. Par rentabilité, entendons la performance (perte ou gain) de l'investissement pour l'investisseur mesurée par le taux de rentabilité interne (TRI) ou la valeur nette présente (VNP). Le risque concerne l'incertitude sur un événement futur (idée de changement imprévisible) mesuré par une statistique (variance), des scénarios, une note (agence de notation). La liquidité, quant à elle, est la facilité plus ou moins grande avec laquelle on peut réaliser l'investissement (c'est-à-dire le transformer en cash).

FAIBLE MONNAIE

Ces trois critères sont éminemment reliés. Commençons par étudier le rapport entre la rentabilité et le risque. Plus le risque de l'investissement est élevé, plus la rentabilité exigée par l'investisseur sera, elle aussi, élevée (augmentation de prime de risque). « Par le passé, et tout particulièrement avec la crise des subprimes et des produits structurés, les investisseurs n'avaient pas forcément conscience de la relation entre la rentabilité et le risque, explique François Longin. Or, ils tenaient des produits extrêmement risqués entre leurs mains...

sans pour autant les avoir explicitement demandé. D'ailleurs, ces produits toxiques leur avaient souvent été vendus comme présentant peu, voire aucun risque. Les fonds monétaires dynamiques en sont une bonne illustration. »

Tout aussi important: la relation entre rentabilité et liquidité. Plus la liquidité de l'investissement est élevée, plus la rentabilité obtenue par l'investisseur est faible. « Donc, quand on demande de la rentabilité, c'est souvent au prix de la liquidité. Cela peut aussi s'illustrer à travers la crise financière. Les trésoriers d'entreprises françaises ont fortement investi dans des fonds dits dynamiques, commercialisés par les plus grandes banques telles que BNP Paribas, notamment. Là aussi, les trésoriers ont mal évalué la liquidité. Ils pensaient travailler avec des produits très liquides, comme les SICAV classiques. D'ailleurs, les noms de ces produits monétaires dynamiques avaient de quoi induire en erreur les trésoriers qui n'avaient pas étudié précisément les notices réglementaires associées. »

Résultat: entre juillet 2007 et août 2008, les institutions financières rencontrant de sérieux problèmes pour valoriser ces fonds monétaires dynamiques ont décidé de suspendre leur cotation et les échanges. Durant cette période, les entreprises et les particuliers qui avaient investi dans ces produits n'ont pas pu récupérer leur argent, avec, parfois, de gros problèmes de liquidité à la clé. Dès lors, dans un contexte délicat, vers quel placement se tourner? Avant tout, François Longin rappelle un principe essentiel: toujours investir en fonction de ses besoins. « Si vous avez besoin d'argent à court terme, il

faut mettre en relation vos objectifs avec les solutions qui cadrent. Si vous avez besoin d'argent à trois mois, il faudra privilégier un produit liquide », indique-t-il.

Le trésorier d'entreprise n'est pas « bloqué » par la législation. Il peut investir comme bon lui semble. En effet, aucune loi ne lui interdit d'acheter des actions, des obligations, des produits dérivés, etc. Néanmoins, les grandes entreprises suivent souvent une stratégie d'investissement de la trésorerie définie par la direction générale. « Quant aux entreprises non financières, leur rentabilité doit venir de leur exploitation, et non de l'aspect financier. Cela signifie que la trésorerie investira préférablement dans des produits peu risqués, notamment en privilégiant la garantie en capital de leur placement. Si l'on se réfère aux trois critères, cela signifie un accent mis sur une forte liquidité car l'entreprise aura besoin des capitaux pour payer ses charges, les salaires ou investir à court ou moyen terme. Donc, qui dit faible risque, ►

ATTENTION AUX PRODUITS DÉRIVÉS!

Quand elles touchent à la finance, même les institutions les plus honorables et les plus réputées ne sont pas à l'abri d'un coup de tabac. La célèbre université américaine d'Harvard puise 35% de ses dépenses de fonctionnement du fonds d'investissement Harvard Management Company. Fin juin 2008, ce Fonds où Harvard reçoit notamment les donations de ses anciens étudiants, culminait à 36,9 milliards. Or, en à peine quatre mois, celui-ci a perdu 22% de sa valeur, soit un manque à gagner de huit milliards de dollars, pour s'effondrer au pire solde enregistré en quarante ans.

« Dans la gestion de ce Fonds, Harvard a voulu prendre des positions sur les taux d'intérêt, pensant que ceux-ci allaient remonter, analyse François Longin. Or, ils sont descendus à un niveau extrêmement bas. Harvard pensait faire une bonne opération sur des produits dérivés. Ce ne fut pas le cas. D'une manière plus générale, les produits dérivés sont à utiliser pour de la couverture et non de la spéculation. Les entreprises sont coutumières de ces pratiques. Les particuliers, qui ont moins conscience des risques encourus et de la façon de s'en prémunir, pratiquent beaucoup moins. »

Prenons un exemple: votre entreprise compte un client américain pour lequel vous facturez en US dollars. Si, en-dehors des trois mois, le dollar évolue défavorablement, vous perdrez de l'argent. Pas à cause de la vente d'un mauvais produit. Mais parce que l'évolution d'une variable financière, dans ce cas le taux d'intérêt, se sera montrée néfaste. Les directions générales autorisent généralement à se couvrir contre ces risques – le risque de change (dans l'exemple), de taux d'intérêt ou de prix (risque pétrole, etc.) – et les variations de prix en utilisant des produits dérivés (contrats à terme, options...).



François Longin: « Par le passé, les investisseurs n'avaient pas forcément conscience de la relation entre la rentabilité et le risque. Or, ils tenaient des produits extrêmement risqués entre leurs mains... sans pour autant les avoir explicitement demandé. »

dit faible rentabilité. Si l'on observe les entreprises françaises, on remarque d'ailleurs que nombre d'entre elles ont investi sur des fonds monétaires. Même si, actuellement, les fonds monétaires rapportent très peu au niveau des taux d'intérêt. Côté positif, ces fonds présentent des caractéristiques que l'on peut percevoir comme des avantages suivants: pas de risque sur le capital et disponibilité immédiate. »

BON PÈRE DE FAMILLE

Par contre, si l'entreprise ne témoigne pas d'un besoin urgent de son argent disponible excédentaire pour son exploitation opérationnelle et qu'aucun investissement ne se présente à court ou moyen terme, la direction peut décider de rendre l'argent aux actionnaires. Cette idée est à l'origine des grandes vagues de rachats d'actions auxquelles on a pu assister en 2004, 2005 et 2006. Si cette initiative a actuellement le vent un peu moins en poupe, c'est tout simplement parce que les entreprises se montrent plus prudentes sur leurs sources de financement. Jadis, l'idée consistait à rendre l'argent aux actionnaires quand l'entreprise ne possédait pas de projet. Quitte à procéder à une nouvelle augmentation de capital en cas de reprise des activités.

En considérant les alternatives aux placements sans risques, on revient toujours à nos trois critères de base: la rentabilité, le risque et la liquidité. « Par exemple, il sera toujours possible d'investir dans des produits structurés à capital garanti. Le risque sur le capital investi est nul. Mais on prendra

« Quand on demande de la rentabilité, c'est souvent au prix de la liquidité. »

un peu plus de risque sur la rentabilité. Elle peut tout autant se situer au-dessus d'un taux 'sans risque' comme en-dessous. En réalité, tout dépend des caractéristiques de l'investisseur et de son aversion au risque. L'entreprise ou l'individu est-il prêt à prendre des risques? »

Parmi ses nombreuses conséquences, la crise a exercé un impact sur les processus de décision et plus spécifiquement sur les contraintes liées à l'allocation de l'actif. Un thème important en gestion de patrimoine, pour les entreprises comme pour les individus. « Les trésoriers ont véritablement pris conscience du risque de contrepartie, conclut François Longin. En d'autres mots, le risque de voir l'organisation financière dans laquelle ils ont placé des fonds faire faillite. Pour les particuliers, l'Etat accorde une garantie sur les fonds déposés dans une institution financière. Pour les entreprises, les montants se révèlent bien entendu plus élevés et ce type de garantie n'existe pas. Nous avons donc assisté à une tendance à la diversification des placements auprès de différentes institutions financières, afin de limiter le risque de contrepartie. »

INVESTISSEMENTS: EMPRUNTER OU AUTOFINANCER?

Avant de valider tout investissement au sein de son entreprise, le trésorier devra, au préalable, déterminer son financement. Faut-il l'autofinancer si la trésorerie le permet ou, de préférence, se tourner vers les banques pour obtenir une ligne de crédit? Voici trois réflexions.

1) Quels sont vos choix?

Premier impératif pour investir: l'entreprise doit avoir les reins solides, grâce à une trésorerie suffisante et une situation financière stable. Si ce n'est le cas, optez sans hésiter pour un financement externe. Sur ce point, et nous en avons régulièrement parlé dans Finance Management, la confiance que vous accordez votre banquier jouera un rôle capital dans sa prise de décision. Que vos résultats se révèlent très positifs ou plus modestes, communiquez. Car, en temps de crise, contrairement à l'adage, pour un banquier, pas de nouvelles est synonyme de mauvaises nouvelles.

2) Faut-il emprunter la totalité du montant?

Personne ne vous empêche de rêver! Mais si vous trouvez un banquier prêt à financer la totalité de votre investisse-

ment, faites-nous signe... Un apport personnel de 30% minimum semble cohérent. En tout état de cause, la somme des emprunts doit être en rapport avec le montant des capitaux propres. En d'autres termes, les fonds propres doivent se révéler supérieurs ou égaux aux dettes à long et moyen terme.

3) Quels impacts?

Bien entendu, les investissements ne sont pas sans impact sur les fonds de roulement. En cas d'augmentation des besoins, une réserve de trésorerie ne sera pas du luxe et permettra de financer l'augmentation du montant des stocks et des crédits consentis aux clients, sans devoir recourir plus que de raison aux financements à court terme. En règle générale, privilégiez le financement des investissements lourds par des emprunts et le soutien des besoins d'exploitation par la trésorerie. Le ratio capitaux permanents/valeurs immobilisées nettes devrait toujours être au moins égal à 1. En effet, si ce ratio est supérieur à 1, vos capitaux permanents financent – au moins en partie – les besoins d'exploitation.