

La gestion de fortune sous l'angle d'un family office

> Portefeuille Un family office cherche à optimiser de très grandes fortunes privées (titres, participations, immobilier, entre autres) souvent pour plusieurs générations. S'y ajoutent la tenue des comptes et leur présentation, une planification fiscale, la succession, la philanthropie



Roman von Ah*

Les services offerts par un family office sont nombreux. Ils comprennent la tenue des comptes et leur présentation, une planification coordonnée des impôts, des règles de succession, des assurances et de la philanthropie. Au-delà des aspects juridiques, la planification financière à long terme et l'optimisation de la fortune figurent au cœur des priorités.

La qualité des investissements dépend d'abord des objectifs de placement qui sont fixés. Le but minimal de l'épargne consiste à compenser la dépréciation de la monnaie. Une inflation de 2% réduit le pouvoir d'achat de 100 000 francs en dix ans à 82 000 francs. Cela correspond à une baisse de 20%. En somme, «l'inflation grignote l'épargne». Même les investisseurs les plus conservateurs devraient viser des rendements susceptibles de compenser au moins l'inflation. D'autant qu'il faut prendre en compte les impôts. L'objectif de placement minimal est donc la préservation du capital après inflation et impôts.

La seule compensation de

l'inflation est insuffisante. Épargner signifie une renonciation à la consommation, et elle devrait se justifier au-delà de l'inflation. Les revenus visés par l'investisseur devraient donc 1) compenser l'inflation attendue et les impôts et 2) offrir une rémunération qui dépasse l'inflation, soit un rendement réel. Seuls les rendements réels positifs permettent à l'épargnant d'augmenter son pouvoir d'achat. Plus les objectifs de rendement réel sont ambitieux et plus ils s'accompagnent d'une prise de risque élevée.

La détermination de la stratégie de placement définit l'essentiel du succès pour tous les groupes de clients. Nous devons comprendre les catégories de placement existantes, leurs propriétés et accepter le résultat des recherches en finance selon lesquelles seuls les risques de marché non diversifiés sont rémunérés.

Nous appellerons catégories de placement les sources de rendement qui rémunèrent les risques assumés. Ne soyons pas dupes des apparentes innovations financières. Souvent seul l'emballage est nouveau. Il n'y a que la science financière utilisée par des chercheurs compétents et qui ne sont pas d'abord attirés par le gain qui peut être employée dans l'identification des catégories de placement.

Les catégories de placement qui rémunèrent efficacement le

risque sont présentées dans la pyramide de risques suivante en partant des moins risquées:

La première catégorie de placement est le marché monétaire, où le placement sans risque compense au minimum l'inflation attendue. Pour les obligations souveraines à long terme s'y ajoute une prime de risque de taux et pour les obligations d'entreprise une prime de risque de défaut. L'immobilier devrait également offrir un rendement réel positif et rémunérer les risques de détention et d'illiquidité. Enfin, suite logique dans l'augmentation des risques, les actions cotées (ou non) de grandes (ou petites) entreprises apportent des rendements additionnels.

Les monnaies ne constituent pas des catégories de placement puisque les risques de devises ne sont pas rémunérés par des rendements additionnels.

Le risque d'entreprise forme la base des stratégies de placement les plus prometteuses. L'investisseur en profitera s'il est correctement diversifié, prend garde aux coûts de gestion et évite les risques de concentration et les thèmes d'investissement.

Au sein des actions, les primes concernent l'évaluation, la capitalisation et le momentum. A) Les actions faiblement évaluées (value) sont à privilégier aux titres plus fortement évalués (growth). Les cycles peuvent être importants entre ces deux types.

B) Les petites capitalisations offrent des perspectives de gain supplémentaires, accompagnées de risques de forte volatilité. C) L'effet de momentum: les actions récemment les plus performantes devraient continuer de l'être.

Aucun consensus n'existe dans les milieux académiques sur les mérites des placements alternatifs (private equity, métaux précieux, hedge funds et structures).

L'objectif de placement minimal est donc la préservation du capital après inflation et impôts

Les investissements dans des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse devraient offrir un rendement supérieur aux placements en bourse en raison de leurs risques additionnels, qu'il s'agisse de transparence, de liquidité ou d'une cascade de coûts.

Les matières premières peuvent être considérées comme une catégorie de placement indépendante ou comme une partie de la catégorie actions. Le rendement des dérivés sur les matières premières dépend de trois facteurs: les variations de prix, les effets des intérêts et celui des intérêts des intérêts et

finalement les effets des marchés à terme. Même les meilleurs experts sont mis au défi de quantifier l'impact du boom de la demande des investisseurs et des pays émergents sur la dynamique des prix. Nous préférons les investissements directs dans des entreprises spécialisées dans l'exploration ou la transformation de matières premières. Nous investissons lorsque les valeurs minières sont relativement plus attractives que d'autres actions.

Les fluctuations des cours des métaux précieux sont souvent supérieures à celles des actions à long terme, et ces placements n'offrent aucun revenu. Ni l'or, ni l'argent, ni le platine ne versent de dividendes.

Les hedge funds ne permettent généralement pas de fournir une protection lors des phases de marché difficiles (d'où le terme de hedge). Leur rendement est souvent le fruit d'une combinaison chère et peu transparente de sources de risques de notre pyramide des risques. C'est pourquoi nous n'intégrons pas les hedge funds.

Les produits structurés sont des stratégies emballées dans une combinaison intégrant des dérivés. Chaque dérivé dépend d'un sous-jacent, comme son nom l'indique, les produits structurés ne sont donc pas des catégories de placement propres puisqu'ils ne constituent pas une source de rendement et de risque systématique.

Le nombre illimité de fonds spéciaux en segments de placement, styles ou thèmes cache surtout un motif purement commercial. L'industrie financière vit de son orientation sur les produits, comme la mode de ses nouvelles collections.

La finance s'est adaptée ces dernières décennies à la transformation structurelle de l'économie. Cela permet une optimisation de la fortune adaptée au profil de risque et aux attentes de rendement de l'investisseur. Il est ainsi possible de formuler des conditions supplémentaires aux objectifs de gain telles que des visées politiques, sociales, ou une adaptation au cycle de vie et au statut fiscal. Le succès des placements dépend de la capacité à identifier les vraies catégories de placement qui rémunèrent le risque et de les combiner de façon optimale aux objectifs de rendement et à la tolérance au risque. C'est une illusion de croire en des rendements plus élevés sans risque supplémentaire. Celui qui affirme le contraire rappelle les promesses de l'alchimie au Moyen Age. Beaucoup d'investisseurs peinent à accepter cette vérité.

* Directeur de Swiss Rock Asset Management, membre du conseil d'administration de l'Association suisse des analystes financiers (SFAA) et de l'AZEK