

# Les tuyaux des meilleurs spécialistes

La crise financière a entraîné des évolutions fondamentales dont il est impératif de tenir compte à l'avenir pour la gestion de patrimoine. Afin d'informer ses lecteurs sur ces changements incontournables, MacStrat a organisé pour *L'Eventail* sa 7<sup>e</sup> table ronde annuelle avec les meilleurs professionnels actifs en Belgique. Ils sont tous venus, ils n'ont pas tous le même avis. À vous de choisir !

Dossier réalisé par Michel Visart

## Thomas de Wouters (Patrimoine et Finance)

entend d'entrée de jeu insister sur l'environnement fiscal qui est en train de changer en Belgique comme en Europe. "Il y a clairement une évolution vers une transparence fiscale accrue avec une question : où cela nous mène-t-il ? Il y a, d'une part, une notion qui s'amplifie, celle de la justice fiscale et, d'autre part, des enjeux budgétaires énormes. Nous pouvons donc nous attendre à des évolutions extrêmement importantes en termes de fiscalité dans le futur et cet élément doit évidemment être pris en compte dans la gestion d'un patrimoine. Mentionnons par exemple le projet de loi visant à renforcer la position de l'administration fiscale vis-à-vis de l'ensemble des contribuables. Il va renforcer légalement l'interconnectivité entre toutes les administrations. Le secret bancaire, déjà anachronique aujourd'hui, va devenir totalement obsolète. Au niveau européen, les traités fiscaux se sont multipliés. Toutes ces évolutions doivent conduire à structurer le patrimoine pour anticiper les évolutions futures en termes de taxation."

Pour **Dominique Marchese (Capital@Work)**, "le risque principal des dernières années résidait dans la déflation, à savoir un effondrement généralisé des prix et du système financier. Grâce à une action très forte et concertée des banquiers centraux, ce risque a été fortement réduit. Si les indicateurs



Thomas de Wouters  
PATRIMOINE & FINANCE



Dominique Marchese  
CAPITAL@WORK



confirment cette évolution, nous serons alors dans une situation beaucoup plus favorable, notamment pour les actifs risqués comme les actions. Et dans ce cas, il ne faudra plus avoir trop peur d'une hausse progressive des taux d'intérêt. En effet, quand les taux monteront, cela signifiera une sortie progressive du risque principal."

"Nous sommes à l'aube d'une nouvelle décennie, affirme **Nicolas Kervyn (CBC Banque)**. Un investisseur qui a investi en actions il y a dix ans n'a pas retrouvé sa mise. Au contraire, il fait face à un return négatif, ce qui n'est arrivé que quatre fois en un peu plus de 120 ans. La question est donc la suivante : pouvons-nous espérer être à l'aube d'une nouvelle décennie plus porteuse au niveau des actions alors que la précédente l'a été au niveau des obligations ?

La réponse est oui avec quelques bémols importants : premièrement, le financement des déficits publics colossaux sollicitera les investisseurs et provoquera une remontée lente des taux d'intérêt à long terme dans la deuxième partie de 2010 ; deuxièmement, le rapport cours/bénéfice des actions n'est pas tellement bon marché ; troisièmement, c'est la capacité d'investir en actions, donc en placements à risques. Face au vieillissement de la population, les retraités ne demandent qu'une chose : un coupon correct avec des obligations sans risque. Pendant deux ans, il y aura une volatilité importante, mais une fois que la crise sera dissipée, nous pourrions retrouver le chemin de la Bourse plus franchement et pour une plus longue durée."

**Michel Hubain (Dexia)** estime que "la politique monétaire suscitera une grande attention

dans les prochains mois. En outre en matière de croissance, les perspectives du Fonds monétaire international sont à nouveau positives sur l'ensemble des zones, en Europe comme aux États-Unis avec aussi une contribution positive des économies émergentes. Avec une inflation sous contrôle et une croissance qui redémarre, la seule classe d'actifs à privilégier, ce sont les actions qui ne me paraissent pas excessivement surévaluées. Il y a des montagnes de liquidités sur les marchés qui ne pourront se contenter des faibles rémunérations qui sont offertes aujourd'hui sur le cash. Donc, je suis relativement optimiste pour la suite de 2010."

"La situation des deux dernières années était certes exceptionnelle, relève **Hervé Podevyn (Crédit Agricole Private Banking)**, avec le krach de 2008 et le rebond de



2009. Mais cette situation n'est pas de nature à remettre en question la manière dont on définit une stratégie de construction et de gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. C'est l'occasion de remettre le client au centre de nos préoccupations. Pour 2010, il y a des opportunités aussi bien sur les marchés d'actions que d'obligations. Les valorisations des actions sont toujours très attractives, compte tenu des primes de risques qui vont continuer à baisser. Pour les obligations, les perspectives nous paraissent excellentes sur les obligations d'entreprises et les obligations à haut rendement. En revanche, c'est moins bon pour les obligations d'État car il y a un risque de hausse des taux à long terme, ce qui aura un effet négatif sur les valorisations. En attendant, les obligations gouvernementales offrent tout de même un rendement correct par rapport au cash. Enfin, il y a les fonds de performance absolue qui peuvent générer une performance supérieure au cash sans prise de risque excessive."

Pour **Bruno du Bus (Puilaetco Dewaay)**, un des principaux risques pour cette année est d'avoir un profil de risque probablement inversé par rapport à celui de 2009. "Les six premiers mois de l'année dernière ont été marqués par de sérieuses difficultés économiques avec un effet dumping dans la seconde partie de l'année provoqué par les plans de relance des États. Ces aides vont continuer pendant la première partie de 2010. Rien qu'aux États-Unis, 50 % du plan de relance n'ont toujours pas été dépensés ! Cet élément jouera jusqu'au milieu de l'année, mais il ne s'agit que d'un adjuvant temporaire. Un des indicateurs clés à suivre, c'est la confiance des consommateurs car ils représentent plus des deux tiers de la contribution au PIB dans les pays développés. La question fondamentale est celle-ci : la croissance pourra-t-elle reprendre de manière autonome dans la seconde partie de l'année ? L'autre enjeu, c'est l'évolution des taux d'intérêt. La Réserve fédérale américaine n'a jusqu'ici jamais relevé ses taux directeurs au cours des périodes de progression du chômage. Avec 10 % de chômage aux États-Unis, je ne vois pas la Fed intervenir de si tôt. Dernier élément important, l'endettement élevé des États qui inévitablement aura des répercussions sur la fiscalité et donc sur le pouvoir d'achat. Enfin, pour les bénéfices des entreprises, il faudra les suivre de près car cela pourra avoir un impact significatif sur la valorisation des marchés."



**Nicolas Kervyn de Meerendré**  
CBC BANQUE



**Thomas Murillo**  
MERRILL LYNCH



**Sophie Slits**  
DELTA LLOYD BANK

### Le client au centre

"Mettons-nous à la place d'un client qui est en gestion depuis dix ans et qui a rendement négatif – voire, au mieux, neutre –, propose **Thierry Charlier (BNP Paribas Fortis)**. Ce

client est déçu de constater qu'il ne gagne pas beaucoup d'argent et ce ne sont alors pas les arguments que nous pouvons développer qui sont importants. Remettons le client au centre du débat ! Ce qu'il veut, c'est au maximum ne pas perdre quand le marché baisse et gagner quand il monte, mais, là, il est prêt éventuellement à gagner un peu moins que le marché. Il faut donc tirer des leçons des erreurs du passé et se demander si les modèles de gestion que nous utilisons tous, qui sont basés sur des indices de référence, correspondent exactement à ce que le client souhaite aujourd'hui. La réponse est négative dans la plupart des cas. Le client veut gagner et non perdre ! Il faut adopter une dimension de protection de capital qui est indispensable."

**Georges Delcroix (DDEL Portfolio Solution)**, constate que les investisseurs se laissent trop influencer par le passé récent qui détermine leur horizon d'investissement. "Il faut voir à long terme et se poser cette question : que pouvons-nous espérer comme rendement réel sur les obligations, hors inflation, et sur les actions. Tous cycles confondus et sur une très longue durée, il est difficile d'espérer un rendement supérieur à 1/1,5 % sur les obligations et 4 à 5 % sur les actions. Avec ça, vous construisez un portefeuille en déterminant les rendements réels en fonctions de vos besoins et de votre aversion au risque. Et, à partir de là, vous vous tenez à cette stratégie. Quand le marché baisse, c'est une période bénie pour faire de la réallocation stratégique, c'est-à-dire pour rebalancer votre portefeuille. Le même raisonnement vaut dans l'autre sens. Dans tous les cas, il faut penser à très long terme."

"Après la période pénible que nous avons traversé, explique **Benoît t'Kint (Petercam)**, les trois points sur lesquels nous nous focalisons aujourd'hui sont la valorisation des sociétés, la continuation d'une politique de taux accommodante par les banques centrales et tous les indicateurs qui soutiendront le scénario d'une reprise économique. Tant que les valorisations restent relativement raisonnables, tant que la croissance continuera à montrer des signes de reprise, tant que la politique de taux bas continuera à pousser les investisseurs vers d'autres solutions que les produits à taux fixes, nous pensons que les moteurs seront toujours là pour assurer la continuation du mouvement des derniers mois. Mais il faut rester attentifs à tous les indicateurs, notamment la rapidité de remontée des bénéfices des entreprises."

# Une décennie tumultueuse, vraiment ?

Beaucoup d'entre-vous ont connu des moments d'incertitude lors de ces dix dernières années. Grâce au sérieux de notre philosophie d'investissement, nous avons pu éviter pour nos clients les écueils les plus importants. C'est la raison pour laquelle clarté, sécurité et simplicité sont restés les maîtres mots de notre politique de gestion durant cette longue et difficile période.

La méthodologie d'investissement de type "value" de CapitalatWork a porté ses fruits non seulement en 2009 mais aussi tout au long de cette dernière décennie - pour preuve les beaux rendements réalisés au sein des portefeuilles de nos clients. Compte tenu des perspectives économiques et financières pour la période à venir, nous sommes persuadés qu'une certaine prudence reste de mise. Dès lors, la fidélité à notre philosophie d'investissement et à notre approche particulière est d'autant plus importante en cette période.

Vous souhaitez en savoir un peu plus ? N'hésitez pas à prendre contact avec Sébastien Van Passel au 02/674 45 81 ou via [sebastien.vanpassel@capitalatwork.com](mailto:sebastien.vanpassel@capitalatwork.com).

[www.capitalatwork.com](http://www.capitalatwork.com)

**capital at work**  
Wealth Management  Foyer Group