

Les avantages d'une approche passive

Une grande confusion règne entre gestion indicielle et gestion passive. Pourtant les deux approches sont radicalement différentes.



ALEXANDRE ARNBÄCK, TREVOR PAVITT,
Passive Management SA, Genève,
alex@passive-invest.com, trevor@passive-invest.com*

Le succès de la gestion indicielle est tel que les autorités financières ont publié des mises en garde afin de sensibiliser les investisseurs aux risques des ETFs, ETCs et autres dérivés de la mode indicielle. A juste titre, puisque la catastrophe de Fukushima a eu des effets dévastateurs sur la cotation et la liquidité de certains de ces véhicules. Mais entre une gestion au moyen de produits indiciels et la gestion passive ou l'asset class investing il existe un monde. Notre récent ouvrage «Guérir vos investissements, une histoire que votre banquier ne vous racontera jamais» vise précisément à lutter contre cette confusion qui repose sur l'utilisation indifférenciée des termes «passif» et «indiciel».

L'ASSET CLASS investing consiste à n'investir que dans deux classes d'actifs, les actions et les obligations. L'allocation aux actions mondiales vise la croissance du capital et la diversification maximale, tandis que l'allocation aux obligations courtes, de qualité et dans la monnaie de l'investisseur, sert à limiter la volatilité du portefeuille. Une fois constitué, le portefeuille n'est plus modifié, sinon pour être ajusté à l'évolution du profil de risque de l'investisseur. Par exemple, lorsque

ce dernier s'approche de l'âge de la retraite, la part obligatoire est progressivement augmentée. Contrairement à ce qui se passerait dans le cadre d'une gestion active, la modification de la pondération des obligations n'est jamais le résultat d'une prévision quant à l'évolution des marchés. Et, en ce qui concerne la part actions, elle est répartie sur plusieurs milliers de titres cotés sur l'ensemble des bourses mondiales et ne comporte donc pas de pari sectoriel ou géographique. Par sa diversification, elle évite les biais inhérents aux indices restreints comme la surpondération des grandes capitalisations et des titres chers, ou encore le «buy high-sell low» lié à l'entrée/sortie des titres dans ces indices.

CETTE APPROCHE n'est pas nouvelle mais, parce que faiblement génératrice de commissions, elle tend à être occultée par le débat gestion active contre gestion indicielle, un débat qui fait rage depuis bientôt 50 ans. C'est en effet vers la fin des années 60 que, les progrès informatiques permettant l'analyse de données à grande échelle, les premières études académiques ont pu démontrer que la gestion active donnait, en moyenne, des performances inférieures à celles du marché, et que les gérants susceptibles de le battre ne pouvaient être identifiés à l'avance. Intuitivement, il est facile de comprendre que si un marché actions monte de 10%, les investisseurs auront, en moyenne, une performance de 10%. Mais il faudra déduire de cette performance tous les frais liés à la gestion. Or la gestion active étant nettement plus onéreuse que la gestion indicielle, les premiers seront désavantagés par rapport aux seconds. En d'autres termes, l'investisseur actif moyen gagne moins que l'investisseur passif moyen.

AU-DELÀ du risque de sous-performance, il en existe d'autres dont les conséquences peuvent être autrement plus dramatiques. Ainsi, il est fréquent de confondre risque d'erreur et risque de perte, la gestion passive permettant d'éliminer pratiquement le premier, mais non pas le second. Revenons à 2008 et à ce gérant qui conseille à

CE STYLE DE GESTION OFFRE UNE DIVERSIFICATION COHÉRENTE ET ADÉQUATE. ET PERMET UNE OPTIMISATION DU COUPLE RISQUE RENDEMENT.

un investisseur actif d'acheter un produit structuré et d'investir dans un fonds «market neutral». Malheureusement, il s'agissait d'un produit garanti par Lehman Brothers pour le premier, et du fonds géré par Bernard Madoff pour le second.

RÉSULTAT, l'investisseur a définitivement perdu l'intégralité de ses placements. Dans le même temps, l'investisseur passif qui a acheté un fonds indiciel actions monde a probablement perdu 40% de ses avoirs. Mais à la différence de l'investisseur actif, il était conscient de la probabilité d'une perte de cette ampleur et il sait qu'avec de la discipline et de la patience, il devrait se retrouver gagnant. Entre risque d'erreur et risque de perte, il y a un pas de géant que la gestion passive, prudente, ne franchira jamais. ■

Pour investir plus sereinement

Le malaise des investisseurs vis-à-vis du monde financier découle de trois sources: sa faible compréhension des mécanismes de marché, la sophistication apparente des gérants et les abus des institutions financières. Ce malaise n'est pas une fatalité. Critiques envers la gestion de fortune traditionnelle, les deux auteurs, Trevor Pavitt et Alexandre Arnback, gérants indépendants à Genève, proposent, dans cet ouvrage pédagogique, une approche plus sereine grâce à la gestion passive. Une méthode

qui n'utilise guère les ETF, mais implique, en résumé, la constitution de portefeuilles personnalisés, avec une exposition fixe à des obligations de haute qualité et à des actions extrêmement diversifiées.

«Guérir vos investissements», Editions Slatkine 2011
www.guerirvosinvestissements.com



Forte augmentation de l'activité des conseillers indépendants en France

La gestion de patrimoine est en France intimement liée à la fiscalité. Les gouvernements l'utilisent comme un outil d'allocation efficace des ressources privées.



CHRISTOPHE HILAIRE
Vente Gestion Privée France, Natixis
christophe.hilaire@natixis.com

Dans l'environnement actuel caractérisé par une grande complexité réglementaire, des spécialistes indépendants se sont imposés en distribuant des offres clés en main aux ménages disposant des ressources nécessaires. Ces spécialistes sont les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI). Ils se distinguent des banques traditionnelles par le choix de fournisseurs en architecture ouverte et jouent la carte de l'indépendance et de la proximité. Les CGPI représentent 10 à 15% du marché de

la gestion privée en France pour un encours sous gestion proche des 100 milliards d'euros. On estime leur nombre à 3000. La dispersion territoriale est forte avec une importante concentration autour des agglomérations des régions les plus riches: Ile de France, Rhône Alpes, Cote d'Azur. En complément des réseaux bancaires, les conseillers indépendants représentent donc un grand réseau de distribution externe où 80% du marché est géré par seulement 20% des CGPI. On en dénombre trois types:

- les CGPI de trois salariés maximum qui souhaitent conserver une organisation simple,
- les groupements de CGPI dont l'objectif est d'échanger sur la profession et de mutualiser certains coûts de fonctionnement,
- les réseaux salariés composés de 100 à 300 commerciaux.

Pour distribuer des produits financiers, les conseillers indépendants doivent se doter du statut de courtier d'assurance ou du statut de Conseiller en Investissement Financier (CIF). Le CIF appartient à une association professionnelle enregistrée auprès du régulateur français, l'Autorité des Marchés Financiers. Les CGPI de type CIF sont de ce fait considérés comme des investisseurs qualifiés ayant accès aux produits les plus innovants.

En France, l'assurance-vie apparaît comme le

ON ESTIME À 3000 LE NOMBRE D'ACTEURS DANS L'HEXAGONE. SOIT 10 À 15% DU MARCHÉ DE LA GESTION PRIVÉE.

placement préféré. Cette enveloppe financière défiscalisante permet d'exonérer une large part des plus-values générées par un investissement financier. A ce titre, 90% des produits financiers distribués par les CGPI le sont dans le cadre de l'assurance-vie. A côté de leur réseau salarié, les principaux assureurs-vie ont développé des offres pour la distribution externe. Les conseillers indépendants restent libres de choisir les assureurs qui leur semblent les plus compétitifs en termes de prix, de prestations back office et qui offrent les plus larges gammes de supports d'investissement.

Depuis le début de l'année 2011, en raison des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, la demande des investisseurs se portent vers des supports qui offrent des rendements plus intéressants. Les produits structurés représentent ainsi une classe d'actifs adaptée aux besoins du moment. Avec des rendements de l'ordre de 8% à 10% et associés à de bonnes protections du capital en cas de baisses des marchés, ceux-ci sont plébiscités par les conseillers indépendants qui y voient une excellente alternative aux supports sans risque. Nous privilégions l'utilisation de produits structurés de type autocall et reverse convertible car ceux-ci sont parfaitement adaptés à un environnement de relative stabilité des marchés financiers. ■