

Les idées reçues de **la gestion d'actifs** en 22 questions

Les idées reçues de **la gestion d'actifs** en 22 questions

SOMMAIRE

- 1. Les fonds ISR constituent-ils une génération de fonds propres ?** p. 4
- 2. Les fonds verts sont-ils réservés aux écologistes ?** p. 4
- 3. Les Sicav monétaires dynamiques et dynamiques + sont-elles respectivement des fonds en forme et en grande forme ?** p.5
- 4. Qu'est-ce qui se cachent derrière les trackers ?** p. 5
- 5. Les fonds à horizon permettent-ils de voir plus loin ?** p. 6
- 6. Les fonds profilés allient-ils finance et aérodynamisme ?** p. 6
- 7. Les fonds commun de placement dans l'innovation sont-ils modernes ?** p. 7
- 8. Les fonds commun de placement de proximité investissent-ils près de chez vous ?** p. 8
- 9. Les fonds à formule sont-ils réservés aux mathématiciens ?** p. 8
- 10. Les fonds à promesse tiennent-ils toujours leurs engagements ?** p. 9
- 11. Les fonds à coussin sont-ils plus confortables pour passer les crises ?** p. 9
- 12. Une gestion benchmarkée est-elle l'apanage des anglo-saxons ?** p. 10
- 13. Les fonds patrimoniaux gèrent-ils tous les avoirs de leurs souscripteurs ?** p. 10
- 14. Les fonds flexibles se caractérisent-ils par leur grande souplesse ?** p. 10
- 15. Les fonds à rotation sectorielle obéissent-ils à un sens giratoire ?** p. 10
- 16. La gestion quantitative en donne-t-elle plus aux épargnants ?** p. 11
- 17. La gestion alternative utilise-t-elle des stratégies du troisième type ?** p. 11
- 18. Les fonds de performance absolue ont-ils un idéal ?** p. 12
- 20. Les fonds indiciaires synthétiques sont-ils des fonds lessivables ?** p. 12
- 21. Les fonds couverts et non couverts imposent-ils des saisons de souscription ?** p. 13
- 22. Les fonds à cliquets se bloquent-ils en période de baisse ?** p. 13

Des fonds verts. Ou «à formule». Ou encore à «performance absolue»... Au fil des années, l'univers de la gestion collective est devenu plus complexe. Au point que les caractéristiques de fonds d'investissement pourtant destinés aux épargnants ne sont plus compris que par quelques initiés. Même leur terminologie peut laisser perplexe plus d'un investisseur ! Or, le réflexe qui consiste à se méfier de la complexité, d'une trop grande sophistication ou tout simplement de ce que l'on appréhende mal est plutôt naturel par les temps qui courent. Et c'est somme toute compréhensible. Cependant, des appellations pour le moins ésotériques se cachent des produits d'épargne affichant un réel intérêt. A charge pour les investisseurs d'en décrypter les grandes lignes, tant en ce qui concerne leur fonctionnement que leur potentiel en termes de performances ou de sécurité. Ce guide, présenté sous forme de questions-réponses, n'a pas d'autre ambition.

1. Les fonds ISR constituent-ils une génération de fonds propres ?

En quelque sorte, oui... Car ces fonds reposent sur l'idée que les entreprises respectant des critères éthiques (environnementaux, sociaux, etc.) seront plus performantes sur le long terme. Pour identifier les sociétés en question, les gérants ont recours à des sociétés de notation spécialisées, comme Vigeo, qui passent en revue des centaines de sociétés et étudient six domaines différents (voir encadré). Outre ces informations, de nombreuses sociétés de gestion affinent encore leur sélection de titres grâce à leurs propres équipes «ISR». Exemple : un fonds qui investit dans des entreprises respectant l'environnement accordera plus d'importance à cet élément que les autres. Pour aider les épargnants à choisir un fonds ISR, une société Novethic (www.Novethic.fr) note et analyse gratuitement

chaque fonds estampillé «socialement responsable», via la qualité du processus de gestion, la taille des équipes spécialisées au sein de la société, l'intégration des questions extra-financières dans la gestion, l'importance des encours, etc. Dans le détail, même s'il existe quelques fonds obligataires et monétaires labellisés «ISR», les fonds de ce type sont majoritairement des fonds investis en actions. En termes de performances, les fonds ISR ne se distinguent pas encore des autres fonds «classiques» dans leur catégorie. Beaucoup se limitent à suivre peu ou prou les performances des grands indices de marché.

Six domaines passés sous revue

Les six critères regardés à la loupe par les sociétés de notation sont :

- les ressources humaines ;
- les comportements sur les marchés ;
- les droits humains ;
- l'environnement ;
- la gouvernance d'entreprise ;
- l'engagement sociétal.

2. Les fonds verts sont-ils réservés aux écologistes ?

Sous cette appellation sont regroupés des fonds ayant l'environnement pour univers d'investissement. Les fonds verts représentent néanmoins une population hétérogène. Certains d'entre eux se donnent des univers d'investissement spécifiques comme l'eau – en investissant dans des entreprises chargées notamment de son acheminement et de son traitement – ou l'énergie propre, ou encore le traitement des déchets. D'autres se présentent comme plus généralistes en misant sur des sociétés dont l'activité est liée à l'environnement en général – englobant le traitement de l'eau, l'énergie renouvelable ou le recyclage des déchets. Enfin, dans un

genre un peu différent, des gérants mixent des valeurs vertes et des titres éthiques répondant à des critères de développement durable – notamment le respect de l'environnement, quel que soit leur domaine d'activité.

3. Les Sicav monétaires dynamiques et dynamiques + sont-elles respectivement des fonds en forme et en grande forme ?

Leur appellation n'a pas de lien avec leur comportement ! En fait, sous cette appellation sont regroupées des Sicav de trésorerie dont les portefeuilles peuvent contenir des titres un peu plus «offensifs» que les Sicav monétaires classiques. Avec pour objectif de battre le taux du marché monétaire en disposant d'un horizon de placement supérieur à six mois ou un an, les fonds étiquetés «monétaires dynamiques» et «monétaires dynamiques +» ont la possibilité d'investir dans des actifs de type obligataires, des actions ou même des stratégies alternatives. Compte tenu de cette composition, le capital peut être temporairement entamé en cas de baisse sur les marchés. Ce fut le cas pour certains souscripteurs, dont les fonds ont investi dans des titrisations de crédits hypothécaires américains et ont subi de plein fouet la crise des «subprimes» en 2007 – ces prêts accordés à des ménages américains peu solvables.

A retenir

Certains investisseurs pouvant considérer que les Sicav monétaires dynamiques ou dynamiques + sont sans risques, à l'instar des Sicav de trésorerie classique – l'Autorité des marchés financiers compte rendre cette classe d'actifs plus «lisible» avant la fin 2009. Outre la mise en place de portefeuilles plus transparents, il est question de faire disparaître le terme «monétaire dynamique»...

4. Qu'est-ce qui se cache derrière les trackers ?

Encore la langue de Shakespeare ! Egalement appelé ETF pour Exchange Traded Funds, un tracker est un fonds indiciel qui revient à détenir une portion de l'indice suivi. Son prix correspond à une fraction de la valeur de la référence - souvent 1/100. A la différence d'un fonds indiciel classique, coté au mieux une fois par jour, un tracker se présente comme un fonds coté en continu. Comme une action, donc, les trackers sont librement négociables en Bourse. Autre atout : ils se distinguent par des frais de gestion très faibles – entre 0,2 % et 0,7 % selon la nature du tracker – et l'absence de frais d'entrée ou de sortie. Ces fonds donnent accès à une multitude de marchés, via de grands indices internationaux et généralistes ou au contraire des indices sectoriels. Ils peuvent être investis sur des petites, des moyennes ou de larges capitalisations ou se caler sur l'évolution d'indices reflétant des styles de gestion (valeurs décotées, valeurs de croissance), etc. Depuis peu, la gamme s'est considérablement développée. Via notamment des ETF dits «actifs». Certains, par exemple, offrent un effet de levier et amplifient la performance, à la hausse comme à la baisse. D'autres «jouent» clairement la baisse de l'indice et progressent autant que leurs références plongent... Récem-

Des dividendes qui s'ajoutent

Calé sur un indice d'un marché d'actions, un tracker en réplique la performance. En détenant les actions en question, le tracker profite également des dividendes. Ce montant est alors inclus dans le prix de l'ETF. D'où, en période de détachement de dividendes, des trackers dont la valeur est supérieure à la fraction de l'indice qu'il représente. Ensuite, soit le tracker verse au souscripteur le dividende, soit ce dernier est capitalisé.

ment, une nouvelle variante est apparue. Il s'agit de trackers flexibles qui répliquent jusqu'à la totalité des hausses tout en offrant une protection partielle de la mise du souscripteur.

5. Les fonds à horizon permettent-ils de voir plus loin ?

Non... mais ils permettent de se fixer un plan de route jusqu'à une échéance précise. Les fonds à horizon ont été bâtis sur le principe selon lequel, risqué par nature, le placement en actions est également le plus performant sur le long terme. Dès lors que l'on dispose d'un horizon de placement de plusieurs dizaines d'années, il est impossible de faire l'impasse sur ce type d'actifs au sein d'un patrimoine financier. A contrario, pour un placement de court terme, la sécurité doit primer. Dans ce cadre, la gestion à horizon se positionne comme une réponse adaptée à la préparation à la retraite, avec la cessation d'activité comme date butoir. En fonction de l'échéance fixée dès la souscription, un fonds à horizon va modifier et sécuriser la structure de son portefeuille au fur et à mesure que l'on se rapproche du terme. A côté de ces fonds dits «fondants», il existe des variantes proposant aux épargnants de répartir le capital à la souscription sur plusieurs fonds, en tenant compte de leur âge. Ensuite, au fur et à mesure que l'échéance approche, la répartition est modifiée par transferts automatiques de l'épargne investie sur des actifs risqués vers des fonds plus sûrs.

Les limites d'une formule

Séduisants sur le papier, les fonds à horizon souffrent de certaines limites :

- les phases de transfert de l'épargne peuvent intervenir dans des périodes conduisant le gérant du fonds à désinvestir ou investir à contre-courant ;
- un grand nombre de fonds à horizon couvrent des échéances de plusieurs années. Or, les

marchés peuvent largement fluctuer sur de telles durées et pénaliser de nombreux épargnants ;

– les fonds à horizon s'inscrivant dans le cadre d'une préparation à la retraite, les sommes seront sécurisées à l'occasion de la cessation d'activité. Or, à 65 ans, par exemple, l'espérance de vie est d'environ vingt ans. Une période suffisamment longue pour encore accorder une part significative aux actions, en théorie plus performantes sur la durée.

6. Les fonds profilés allient-ils finance et aérodynamisme ?

Non, les fonds profilés doivent leur nom à la composition de leur portefeuille, représentant une allocation d'actifs plus ou moins exposés au risque «actions». De quoi permettre aux épargnants de choisir leur placement en fonction de leur propre aversion au risque. Cinq versions ont été établies : un profil prudent, un profil défensif, un profil équilibré, un profil dynamique et un profil offensif. Les plus prudents font la part belle aux produits de taux (obligations et titres monétaires), tandis que les plus dynamiques consacrent une part prépondérante aux actions. Ces fonds «tout en un» ont pour objectif de libérer les épargnants de tout souci de gestion une fois défini leur profil de risque. Ce qui signifie que l'allocation de chacun de ces fonds n'a pas vocation à être modifiée dans le temps en fonction, notamment, de l'évolution des places financières. Tout au plus le gérant peut-il, en théorie, faire varier le poids des différents actifs de plus ou moins 10 % en cas de bourrasque ou d'embellie sur les marchés. Attention, ces fonds ne représentent pas une population homogène. Chaque établissement financier ayant sa propre interprétation du risque, il n'est pas rare de découvrir que le portefeuille d'un profil prudent dans un

établissement accorde une place aux actions tandis que, dans d'autres, elles en sont exclues. Ou que la structure du portefeuille d'un fonds estampillé «dynamique» est plus proche de nombreux fonds appartenant à la catégorie «équilibre» investis à part égale en actions et produits de taux. Résultat, les comparaisons sont difficiles, voire impossibles.

Le rôle clé de la volatilité

Pour homogénéiser les populations de fonds profilés – quelle que soit leur appellation – des sociétés chargées de collecter leurs performances ont établi une composition de référence pour chaque profil. A cette composition correspond une volatilité donnée chargée de mesurer la variation maximum de la valeur du fonds sur une période donnée. Il suffit ensuite de comparer chaque mois, la volatilité des fonds profilés par rapport aux références ainsi établies, afin de déterminer à quel profil ils appartiennent vraiment.

7. Les fonds commun de placement dans l'innovation sont-ils modernes ?

D'une certaine façon, oui. Soucieux de renforcer les fonds propres des sociétés non cotées dites «innovantes» et reconnues comme telles – en ayant reçu un label par l'agence Oseo Anvar ou en ayant consacré, sur les trois derniers exercices, au moins un tiers de leur chiffre d'affaires à la recherche – les pouvoirs publics accordent un avantage fiscal aux souscripteurs de fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) qui investissent dans ces entreprises (voir encadré). Les gérants des FCPI ont pour obligation de consacrer 60 % du portefeuille minimum dans ces sociétés innovantes. Quant à la composition du reste du fonds, elle demeure à la discrétion de la banque. Certains investissent dans de grandes valeurs (actions françaises ou interna-

tionales), d'autres investissent dans des fonds afin de diversifier l'ensemble et réduire les risques. D'autres encore préféreront consacrer les 40 % «libres» à des titres monétaires affichant une sécurité totale. Pour bénéficier de tous les avantages fiscaux des FCPI, il est nécessaire de conserver ses parts cinq ans. Cela étant, les sociétés de gestion fixent des durées d'immobilisation beaucoup plus importantes, de huit ans, voire de dix. Pour une raison simple : il faut accompagner les sociétés dites «innovantes» dans leur développement. Ce qui est synonyme de dépenses et, éventuellement, de nouveaux tours de table pour financer les opérations. Bien évidemment, cela ne garantit pas le succès dans tous les investissements réalisés par les sociétés de gestion. En dépit du soin apporté à l'étude des dossiers, des défaillances d'entreprises ne sont jamais exclues. Résultat, ce n'est qu'à l'échéance du fonds, lorsque le gérant aura procédé à la cession de l'ensemble de ses participations ou accompagné l'introduction en Bourse des entreprises qu'il sera possible de juger de la qualité de la gestion. Un fonds peut très bien afficher des pertes durant une grande partie de son existence et... finir en gain à son terme !

Plusieurs avantages fiscaux

La souscription de parts de FCPI donne le droit à une réduction d'impôts égale à 25 % du montant investi dans la limite de 12 000 euros pour une personne seule (24 000 euros pour un couple). En outre, dès cinq ans, les plus-values réalisées sont exonérées d'impôts (hors prélèvements sociaux de 12,1 % en 2009). Les parts de FCPI sont également éligibles au plan d'épargne en actions (PEA) – qui exonère les plus-values réalisées après cinq ans – ce qui ne procure pas d'avantages supplémentaires. A noter que certains FCPI permettent de minorer l'impôt sur la fortune (ISF). L'avantage est égal à 50 % du montant investi, dans la limite de

20 000 euros. La réduction de l'ISF varie selon la part investie au sein du fonds dans des entreprises éligibles. Si elle représente 60 % par exemple, la réduction de l'impôt est égale à 50 % de 60 %, soit 30 %. Si la première est de 80 %, la seconde est de 40 %, etc.

A retenir

Le bonus fiscal a pour vocation de limiter les risques financiers pris par les souscripteurs qui investissent dans ces petites et moyennes entreprises innovantes, dont le taux de disparition est beaucoup plus élevé que pour des entreprises de taille importante.

8. Les fonds commun de placement de proximité investissent-ils près de chez vous ?

C'est fort probable ! Les fonds commun de placement de proximité (FIP) ont pour vocation de soutenir les petites et moyennes entreprises non cotées en renforçant leurs fonds propres. Mais, cette fois, elles ne doivent plus respecter de caractère particulier – être reconnues innovantes, comme c'est le cas pour les FCPI, par exemple. Les fonds investissent donc dans des entreprises plus diversifiées et plus matures – même si le fonds commun de placement de proximité doit consacrer 10 % minimum de son portefeuille à des sociétés de moins de cinq ans. Afin de limiter les risques, l'État accorde un avantage fiscal aux souscripteurs (voir encadré). Pour le reste, la réglementation impose à l'équipe de gestion d'un FIP qu'elle investisse dans quatre régions limitrophes et qu'elle consacre au moins 60 % du portefeuille aux entreprises éligibles. Le solde reste à la discrétion de l'établissement financier. Généralement, il est constitué d'autres parts de fonds qui permettent de réduire les risques et de diversifier l'ensemble.

Un bonus fiscal à la clé

L'État accorde un avantage fiscal sous la forme d'une réduction d'impôts de 25 % du montant investi dans la limite de 12 000 euros pour une personne seule et 24 000 euros pour un couple. Quant aux plus-values réalisées, elles sont exonérées après cinq ans, mais restent soumises aux prélèvements sociaux (12,9 % en 2009).

A retenir

Il existe des FIP qui permettent de réduire l'impôt sur la fortune à concurrence de 50 % des sommes investies dans les PME éligibles (60 % minimum du portefeuille) dans la limite de 20 000 euros. Quant au solde (40 % maximum), il ouvre droit à une réduction d'impôts de 25 % dans la limite de 3000 euros (25 % x 12 000 euros) pour une personne seule et 6 000 euros pour un couple (25 % x 24 000 euros).

9. Les fonds à formule sont-ils réservés aux mathématiciens ?

Compte tenu de leur complexité, ils le pourraient très bien ! Il s'agit tout d'abord de fonds fermés. Passée une période de commercialisation de quelques semaines, ils sont clôturés jusqu'au terme fixé dès la souscription. Leur durée de vie peut donc être de deux, quatre, huit ou dix ans selon les offres. Ensuite, la plupart des fonds à formule garantissent le capital versé. Pour y parvenir, une partie des sommes est directement investie sur une obligation «zéro coupon». Les coupons sont alors capitalisés de façon à ce que, au terme, le montant initial se soit reconstitué en totalité. Avec une obligation servant un rendement de 4 % sur cinq ans, par exemple, 82 % de la mise doivent être investis dès la souscription pour reconstituer le capital à l'échéance. Attention, il est impératif

d'attendre la fin du «contrat» pour bénéficier de la garantie. Toute sortie anticipée revient à y renoncer. En outre, des pénalités de l'ordre de 2 % à 5 % devront être acquittées.

Les sommes qui ne sont pas placées sur l'obligation dès la souscription vont être consacrées à l'achat d'une option qui déterminera in fine la performance du fonds. Le gain sera calculé selon une formule mathématique fonction de l'évolution d'un indice, d'un panier d'actions ou d'autres fonds d'investissement. Le résultat final pourra également être conditionnel, c'est-à-dire dépendre de la survenance d'un événement. Par exemple : le fonds affichera une performance annuelle de 12 % si aucune valeur d'un panier de douze titres ne perd plus de 40 %. Le cas échéant, la performance attendue sera recalculée et moins favorable, etc.

Avantage

Un capital garanti, quelle que soit l'évolution des marchés.

Inconvénients

Des performances inférieures à celles des marchés d'actions en phase haussière.
Une complexité qui rend difficile la compréhension des évolutions du placement.
Des sommes bloquées jusqu'au terme ou imposable des pénalités importantes en cas de sortie anticipée.

10. Les fonds à promesse tiennent-ils toujours leurs engagements ?

L'écho de certaines affaires portées en justice mettant en cause les fonds à promesse montre que, en tout état de cause, ces produits d'épargne imposent une certaine prudence. Par rapport aux fonds à formule garantissant le capital – partiellement ou totalement –, les fonds à promesse ne sont qu'une

variante. Cette fois, le souscripteur ne bénéficie d'aucune sécurité sur le capital investi. Quant à la performance, généralement alléchante, elle reste conditionnelle, c'est-à-dire liée à la survenance d'un événement. Exemple : un fonds à promesse pourra afficher un gain de 23 % à l'échéance prévue trois ans plus tard, à condition que l'indice CAC 40, par exemple, progresse ou stagne par rapport à son niveau initial. Si ce n'est pas le cas, la baisse de l'indice viendra en diminution de la performance annoncée à la souscription. Et si la baisse est supérieure au gain annoncé, c'est le capital du souscripteur qui sera entamé...

11. Les fonds à coussin sont-ils plus confortables pour passer les crises ?

D'une certaine façon, oui. Car la quasi-totalité des fonds adeptes de la gestion à coussin garantissent la mise de l'investisseur à une échéance fixée dès la souscription. Comme s'il s'agissait d'un fonds à formule, une partie des sommes investies est placée sur une obligation «zéro coupon» afin de reconstituer le capital de départ à l'échéance – les intérêts générés étant capitalisés. Quant au solde, il va être investi sur les marchés financiers (de la zone euro, par exemple) et géré activement par un gérant qui, en fonction de la situation, va exposer plus ou moins fortement le portefeuille aux actions – un peu à la façon d'un coussin. Au terme du contrat, le souscripteur profite d'une partie de la performance réalisée par le fonds.

Attention aux fortes variations !

Certaines configurations de marché sont délicates pour la gestion à coussin. Notamment lorsque les places financières enregistrent de fortes et brutales variations. En effet, si tel est le cas, le gérant est contraint d'opter pour la

sécurité en composant quasi exclusivement la «poche» qu'il gère en produits de taux (obligations et titres monétaires). Dans ce cas, il lui est impossible d'exposer à nouveau son portefeuille aux actions, même si celles-ci entrent peu après dans une phase haussière. On dit que le fonds est «monétarisés». La performance risque alors d'être décevante.

12. Une gestion benchmarkée est-elle l'apanage des anglo-saxons ?

Non, mais les termes anglais occupent une place importante dans la gestion d'actifs ! Un benchmark est un indicateur de référence. Dans ce cadre, les fonds benchmarkés sont gérés avec un indice de marché en ligne de mire (CAC 40, Dow Jones Euro Stoxx 50, etc.). Cependant, à la différence d'une gestion indiciaire, où le gérant va caler la composition de son portefeuille sur celle de l'indice pour en approcher les performances, aux frais de gestion près, la gestion benchmarkée permet au «pilote» du fonds de surpondérer ou sous-pondérer dans des proportions variables des valeurs ou des secteurs de l'indice, afin de se montrer plus performant.

Des gérants libres ou tenus

Dans les grandes banques à réseau, les fonds destinés au grand public sont benchmarkés et n'accordent que peu de liberté aux gérants. Objectif : ne pas s'écarter des performances du marché pour ne pas désespérer les clients. A l'inverse, dans les petites sociétés de gestion, les gérants peuvent mettre en avant leurs compétences et s'octroyer une grande liberté face à leur benchmark.

13. Les fonds patrimoniaux gèrent-ils tous les avoirs de leurs souscripteurs ?

Non, ces fonds n'ont pas pour vocation de gérer l'ensemble des actifs de leurs souscripteurs ! En revanche, ils ont pour objectif de protéger le capital investi. Inutile donc de s'attendre à une gestion dynamique ou offensive. La nature de ces placements est essentiellement prudente. Les caractéristiques de ces fonds peuvent néanmoins varier sensiblement d'un gérant à l'autre. Certains peuvent recourir à des titres monétaires sans risque, auxquels a été ajoutée une «poche» composée d'actions permettant, en théorie, de doper la performance du fonds. Au contraire, d'autres investiront majoritairement dans des actions de nature défensive ou s'intéresseront à des obligations convertibles. Si la prudence est de mise, à chacun sa recette et sa conception de la gestion patrimoniale !

14. Les fonds flexibles se caractérisent-ils par leur grande souplesse ?

La souplesse dont il est question porte sur la gestion des portefeuilles. Ainsi, les gérants peuvent faire évoluer de façon sensible et rapide la composition du portefeuille. D'où leur flexibilité. Comme pour les fonds patrimoniaux, les fonds flexibles – ou «carte blanche» – sont gérés par un gérant qui peut investir sur toutes les classes d'actifs, au gré de ses convictions et des évolutions des places financières.

15. Les fonds à rotation sectorielle obéissent-ils à un sens giratoire ?

Non, l'objectif des fonds à rotation sectorielle est de permettre de profiter des opportunités et des espoirs de gains élevés propres aux fonds secto-

riels – dès lors que ces derniers bénéficient de courants porteurs ! Les fonds à rotation sectorielle sont donc essentiellement constitués de fonds sous-jacents «purs», investis dans des secteurs comme celui de la finance, de l'énergie, des matériaux de base, etc. Ensuite, en fonction des cycles économiques européens ou mondiaux, les gérants réajustent leurs allocations en surpondérant ou sous-pondérant les différents secteurs à leur disposition selon qu'ils s'affichent en forme ou sur le déclin.

16. La gestion quantitative en donne-t-elle plus aux épargnants ?

Ce n'est pas vraiment ainsi que l'on peut définir ce type de gestion ! Sur le papier, la gestion quantitative a recours aux mathématiques et aux statistiques pour concevoir des modèles informatiques qui permettront d'automatiser une partie ou la totalité de la gestion. L'objectif étant de limiter autant que faire se peut l'intervention du gérant et de réduire ainsi les erreurs humaines liées, entre autres, au stress. L'homme n'est pas absent pour autant. Il est naturellement à l'origine de la modélisation statistiques et mathématiques – ce qui peut prendre plusieurs années ! – et peut intervenir à des moments clés. Que ce soit pour effectuer un contrôle quotidien des risques, ou lors de situations exceptionnelles sur les marchés (événements exogènes, attentats, etc.).

Cela étant, il n'y a pas une mai des gestions quantitatives ! Il y a tout d'abord la gestion quantitative passive, qui a pour objectif la réplique pure d'un indice d'un marché. Dans ce cas, il s'agit ni plus ni moins d'une gestion indiciaire, où la marge de manœuvre du gérant est nulle. A l'inverse, la gestion quantitative active permet au gérant de s'écarter des indices. Cette caractéristique n'est pas incompatible avec le processus de décision d'investissement qui se fonde toujours sur des

modèles statistiques et mathématiques. Mais la palette est large : des sociétés de gestion quantitatives basent leur «pilotage» à partir des prix des actifs en menant des stratégies d'arbitrages. Leurs fonds affichent des objectifs de performances à atteindre dans un «budget de risques» donné – mesuré par la volatilité. D'autres sociétés de gestion quantitatives utilisent des modèles pour extraire des titres en raison de leurs valorisations intéressantes, leurs bonnes perspectives de croissance, etc. Une fois le tri réalisé, un contrôle des risques est mené via l'allocation par pays, par secteurs, puis sous la forme d'un contrôle de l'ensemble. Ici, le gérant est beaucoup plus présent que dans le premier cas.

17. La gestion alternative utilise-t-elle des stratégies du troisième type ?

Cette gestion ne ressemble effectivement à aucune autre. Comme pour la gestion à performance absolue, les gérants «alternatifs» interviennent sur toutes les classes d'actifs (actions, obligations convertibles, matières premières, etc.). Leurs fonds affichent des objectifs de performance tout en se fixant un budget de risques donné – mesuré par la volatilité. Cette gestion a bâti son succès sur sa capacité à se «décorréliser» des marchés. Avec un cahier des charges clair : gagner dans la hausse comme dans la baisse des places financières. Pour cela, la gestion alternative utilise des stratégies directionnelles – pour tirer profit des principales tendances de marché – ou des stratégies d'arbitrages, afin de profiter des inefficiences des marchés, des situations spéciales, etc. Au total, les gérants «alternatifs» ont à leur disposition une douzaine de stratégies – long/short actions, even driven, global macro, etc.). Ils ont également la possibilité de recourir à un «effet de levier» en emprun-

tant pour engager plus que leur mise et doper leurs plus-values. Bien évidemment, les risques sont à l'avenant. D'où la réputation parfois sulfureuse dont pâtit ce type de gestion.

Pour rendre l'ensemble plus lisible, l'Autorité des marchés financiers a défini un cadre juridique précis, en créant, notamment, les fonds ARIA (Agrées à règles d'investissement allégées) dans lesquels on retrouve des fonds alternatifs investis dans d'autres fonds de même nature. Cette structure de fonds de fonds permet de diversifier largement les risques – du fait de la présence au sein d'un même ensemble de stratégies et de gérants différents via les fonds sous-jacents. En outre, le fonds de fonds est dépourvu d'effet de levier. Seuls les sous-jacents peuvent y recourir. Compte tenu des actifs gérés et des stratégies menées, la liquidité du produit peut être moins bonne qu'un fonds classique. Des préavis de cession de parts de l'ordre de quarante-cinq jours peuvent être imposés avant de récupérer la mise. Pour mettre en garde les investisseurs sur les caractéristiques de cette gestion, un ticket d'entrée de 10 000 euros minimum est nécessaire à la souscription.

Une gestion qui essaime

La gestion alternative est présente dans différentes catégories de fonds, ce qui rend l'ensemble peu lisible. Exemple : certains fonds monétaires de type dynamique et dynamique + peuvent accorder une part de leur portefeuille à des stratégies alternatives. Ils viennent alors s'ajouter aux fonds de fonds alternatifs classiques. Attention, certains d'entre eux affichent des objectifs performance annuelle compris entre 5 % et 10 % sur un horizon de trois à cinq ans, tandis que d'autres, beaucoup moins diversifiés en stratégies permettent d'escompter plus. Avec des risques à l'avenant.

18. Les fonds de performance absolue ont-ils un idéal ?

Pas d'idéal non, mais la volonté, au minimum, de faire mieux que le taux du marché monétaire, considéré comme le taux sans risque. Ainsi, avec un horizon compris entre deux et trois ans, ces fonds ont un objectif de performance qui est fonction de l'Eonia majoré de 100, 200, 300 points de base. Pour chacun d'entre eux, un budget de risques – représenté par la volatilité – est alloué. Bien évidemment, la palette est large entre des fonds investis sur des actifs diversifiés affichant un budget de risque faible et des fonds aux objectifs plus ambitieux investis sur des techniques plus spécialisées et plus risquées, la gestion peut donc intervenir sur toutes les classes d'actifs (actions, obligations, changes, etc.). Dans de nombreux cas, ces fonds utilisent des techniques de gestion comparables à celles employées en gestion alternative (arbitrages, etc.). Pour autant, les fonds à performance absolue ne disposent pas d'effet de levier et offrent une très bonne liquidité.

Avantages

Une multitude d'actifs à disposition.
Annonce des résultats à atteindre et du niveau des risques à respecter dès la souscription.
Vrai placement de fonds de portefeuille.

Inconvénients

Mauvaise image (gestion «boîte noire»)
Famille de fonds à la frontière entre plusieurs catégories rendant l'ensemble peu clair.

19. Les fonds indiciels «tiltés» sont-ils dotés de coupe-circuit ?

Dans la famille des fonds calés sur les évolutions d'un indice, les fonds «tiltés» se démarquent en permettant au gérant de réaliser de légères sur-

pondérations ou sous-pondérations sur des titres le composant. C'est le fameux «tilt» qui doit permettre de battre la référence. Cette petite liberté accordée au gérant explique les différences de résultats entre le fonds et l'indice. Qu'elles soient supérieures ou inférieures...

20. Les fonds indiciels synthétiques sont-ils des fonds lessivables ?

Là n'est pas sa principale caractéristique ! Pour suivre leur référence, les fonds indiciels peuvent répliquer leur composition en détenant les titres en portefeuille. Cependant, cette stratégie peut se révéler coûteuse en termes de transactions. Non seulement le gérant doit suivre quotidiennement les modifications de l'indice, mais il doit également tenir compte des souscriptions et des rachats de parts réalisés au long cours par les investisseurs. L'opération devient même impossible à réaliser lorsqu'il s'agit de répliquer un indice aussi large que le S&P 500 composé des cinq cents valeurs américaines les plus importantes. Pour limiter ces charges, les fonds indiciels synthétiques utilisent des contrats de futures sur indice. Ces produits dérivés permettent de répliquer la référence à travers l'achat d'options, éliminant ainsi les coûts liés à la détention des titres en direct. De fait, le portefeuille est principalement composé de produits monétaires.

21. Les fonds couverts et non couverts imposent-ils des saisons de souscription ?

Non ! Ce ne sont pas les conditions climatiques qui déterminent l'intérêt de ces fonds mais la volonté du souscripteur de choisir un fonds investi à l'international – quelle que soit la classe d'actifs (actions, obligations...) –, dans lequel le risque de change a

été annulé ou non. Dans le premier cas, l'évolution des monnaies du pays où il investit n'est pas prise en compte. Dans le second, le «jeu» des devises aura une influence sur les performances du fonds. Cela étant, l'absence de couverture ne signifie pas que le gérant laisse cette variable fluctuer librement. Il peut, en fonction de ses convictions, procéder temporairement à des couvertures partielles ou totales.

22. Les fonds à cliquets se bloquent-ils en période de baisse ?

D'une certaine façon, oui. Sur ces fonds, les performances sont protégées contre un retournement des marchés et l'épargnant voit son épargne sécurisée régulièrement. Les cliquets portent souvent sur une partie de la valeur liquidative la plus haute atteinte par le fonds. Soit de l'ordre de 80 %, 85 %, 90 %, etc., selon une périodicité donnée (chaque fin de mois, de trimestre, voire d'année).

Définitions

Quelle signification pour ...

Alpha : Cet indicateur permet d'estimer la contribution du gérant dans la performance de son fonds en la comparant à celle de sa référence. S'il est positif, cela signifie que le gérant a été performant. Dans le cas contraire, le fonds a été moins bon que sa référence.

Bêta : Cet indice mesure la sensibilité du fonds aux évolutions de son indice de référence. Si le bêta est inférieur à 1, le fonds est moins sensible à ses variations. Si le bêta est supérieur à un, le fonds est plus sensible aux évolutions de son indice.

Ratio de sharpe : Cet indicateur exprime au numérateur la performance d'un fonds par rapport au taux de rendement d'un placement sans risque et au dénominateur les risques pris pour parvenir à ce résultat via la volatilité du fonds en question. Plus le ratio de Sharpe est élevé, plus le portefeuille est performant au regard des risques pris.

Drawdown : Le drawdown représente la perte maximale possible d'un fonds pendant une période donnée.

Sensibilité : Une obligation à taux fixe s'apprécie quand les taux sur le marché baissent et inversement. La sensibilité d'une obligation à taux fixe permet de connaître son évolution en cas de variation des taux sur le marché. Une sensibilité de 5, par exemple, signifie que sa valeur baissera de 5 % si l'augmentation des taux est de 1 %. Elle s'appréciera de 5 % en cas de baisse de 1 %.

Stress test : Simulation du comportement d'un portefeuille de valeurs mobilières face à différents types d'événements (choc exogène, risque systémique, chute des marchés, etc.)

Tracking error : Cet indicateur mesure la marge de déviation a droit un gérant sur son fonds par rapport à son indice de référence.

Track record : L'historique des performances enregistrées par un fonds d'investissement.

Valeur liquidative : Il s'agit de la valeur d'un fonds d'investissement. Elle correspond à la valeur de ses actifs en portefeuille estimés sur la base de leur dernier cours, le tout étant divisé par le nombre de parts du fonds en circulation.

Volatilité : Evaluation du risque qui mesure l'amplitude de la variation des cours du fonds pendant une période donnée.