

INVESTIR

Lundi 20 juillet 2009

La valeur ajoutée de la gestion active

Selon cette théorie, les investisseurs réagissent en moyenne toujours correctement et immédiatement aux nouvelles informations.

zeno staub***Le marché de la gestion d'actifs institutionnelle s'est profondément modifié au cours des**

dix dernières années. Les investissements passifs ou, au contraire, très actifs ont gagné du terrain au détriment des stratégies semi-passives proches d'un benchmark. Cette évolution s'explique en grande partie par la déception des investisseurs envers leurs gérants actifs ainsi que par le crédit accordé à la théorie des marchés financiers efficients. Les gérants actifs ont notamment contribué à cette évolution en minimisant l'écart de suivi (tracking error) de leurs stratégies et en négligeant les chances de surperformance. Correctement appliquée, la gestion active est pourtant possible et très payante!

La gestion active a pour but de générer de l'alpha, c'est-à-dire une surperformance ajustée au risque d'une stratégie active par rapport à la performance d'un benchmark. L'ennemi de la gestion active est la théorie des marchés financiers efficients, qui s'est répandue dans les années 1970. Selon cette théorie, les investisseurs ont des attentes rationnelles et réagissent en moyenne toujours correctement et immédiatement aux nouvelles informations. Autrement dit, les prix des titres sont invariablement justes. Les investisseurs ambitionnant des rendements supérieurs doivent donc prendre dans tous les cas des risques accrus et ne peuvent pas faire appel à des stratégies de placement actives. De nombreuses études réfutent cette théorie comme de récentes recherches en finance comportementale qui montrent que les investisseurs ne sont pas toujours capables d'agir rationnellement et que différents mobiles peuvent les amener à agir de manière partielle. Malgré ces conclusions, la formule magique de l'indexation ou de l'investissement passif reste très répandue. Les investisseurs devraient toutefois être conscients qu'en optant pour une stratégie passive, ils négligent des chances de surperformance et sont en même temps livrés aux problèmes liés à la construction de l'indice concerné. Les indices pondérés en fonction de la capitalisation sont courants et conduisent à des stratégies indésirables de suivi des tendances qui produisent des combinaisons risque-rendement inefficaces. Dans le cas des marchés d'actions, les titres à dividende et les secteurs fondamentalement évalués à un haut niveau se retrouvent surpondérés dans les indices pondérés en fonction de la capitalisation. Ce phénomène a entraîné en 1999 et en 2006, notamment dans le cas du S&P 500, une forte pondération des secteurs technologique et financier, qui s'est ensuite révélée être une bulle. Parmi les autres contre-arguments, il convient de citer la difficulté de reproduire un indice en présence de nombreuses classes d'actifs ainsi que les frais également liés aux investissements passifs. De plus, l'augmentation de la part des investissements passifs multiplie les chances de générer de l'alpha. Les phases de turbulences sur les marchés engendrent en effet des inefficiences et des anomalies importantes qui peuvent être exploitées par des approches de gestion actives.

La gestion active représente un très grand défi, mais elle permet d'apporter une substantielle valeur ajoutée grâce à des approches d'investissement convaincantes. Les collaborateurs Vontobel Asset Management sont animés d'une véritable passion pour la gestion active et prouvent qu'ils sont capables de relever ce défi avec succès.

La sélection bottom-up de titres est une des méthodes que nous employons quotidiennement pour générer de l'alpha. Elle se base sur une recherche dédiée des entreprises les plus performantes, pour produire, à travers des stratégies détachées de tout benchmark, des surrendements. Cette méthode est appropriée dans le cas des fonds thématiques qui ont pour but de reproduire les futurs marchés de croissance à forte valeur ajoutée, comme c'est le cas pour nos fonds Global Trend, à travers lesquels nous avons développé une gamme de produit sur le thème du changement global. Les approches sectorielles ou régionales traditionnelles ne permettant pas d'accéder à ces thèmes d'investissement, nous procédons à un criblage précis d'actions, centré sur les thèmes des «nouvelles énergies», des «ressources futures» et des «technologies propres». Ceci nous permet de proposer trois fonds thématiques gérés activement et qui ouvrent à l'investisseur le potentiel de rendement exceptionnel de ces grandes tendances mondiales.

***Responsable de Vontobel Asset**

Management

Six critères d'évaluation pour une gestion active efficace

Un investissement actif performant requiert des stratégies irréprochables et une parfaite mise en œuvre. A cet égard, les gestionnaires ayant une culture d'entreprise forte et des approches d'investissement convaincantes sont nettement avantagés.

A côté des résultats obtenus (track record), il est particulièrement recommandé aux investisseurs d'évaluer les gestionnaires sur la base d'une grille de lecture de six critères que nous détaillons ci-dessous:

- 1) le gestionnaire doit avoir une approche d'investissement valable qui soit plausible et exempte d'erreur. Ainsi, seule une approche d'investissement s'appuyant, pour être efficace, sur un travail de recherche, peut devenir à long terme non automatisée et donc superflue.
- 2) l'univers de placement doit être clairement défini et en harmonie avec l'approche d'investissement. A cet égard, la recherche permettant de définir un univers de placement constitue déjà une forme de gestion active.
- 3) une recherche efficace et la génération systématique d'idées sont nécessaires pour obtenir de l'alpha dans la durée. Ce qui compte ici, ce n'est pas la taille de l'équipe, mais les exigences spécifiques de la stratégie de placement. Des unités de recherche trop grandes et mal dirigées peuvent être à l'origine d'inefficiences dans le traitement des informations et la prise des décisions adéquates.
- 4) une construction efficace du portefeuille et une excellente gestion des risques sont indispensables si l'on veut optimiser les risques factoriels et prévenir les concentrations involontaires. En outre, la discipline d'achat et de vente, notamment, revêt une importance décisive.
- 5) les frais et la qualité d'exécution constituent une source significative de surperformance. Les frais d'exécution devraient notamment être optimisés grâce à une équipe centrale de négoce. Par ailleurs, l'activité de négoce doit elle-aussi être appropriée à la stratégie de placement.
- 6) le critère principal car le plus difficile à remplir durablement: une organisation de gestion à la fois stable et innovante soutenant efficacement la réalisation de surrendements. L'aptitude de l'organisation à constamment apprendre et à assurer un

échange de savoir-faire efficace est dans ce cas décisive. Le développement à long terme et la fidélisation des talents à travers une structure entrepreneuriale attractive sont aussi primordiaux. Car les approches et procédures d'investissement requièrent un environnement stable composé d'investisseurs brillants pour atteindre la «maturité nécessaire» et convaincre dans la durée.