

LE TEMPS

L'invité Mercredi 24 février 2010

Les gérants passifs ont largement profité de la reprise

Par Alexandre Arnböck et Trevor Pavitt*

la grande question n'est pas de savoir si privés ou caisses de retraite finiront enfin par adopter la gestion passive, mais quand

«A rebours du bon sens, la gestion passive privilégie les titres chers». Ce récent article (1er février) de Michel Thétaz, directeur général d'IAM, rappelle que la raison d'être d'un gérant actif est de dégager une «performance supérieure». Assurément. Et si ses clients ont bénéficié de cette «performance supérieure», nous en sommes enchantés pour eux. Bravo!

Notre grande tristesse est que, ayant fait confiance à d'autres gérants actifs, une grande majorité de clients – dont des lecteurs du Temps – ont régulièrement perdu de l'argent, ces dix dernières années. Expérience vécue et études académiques le confirment sans équivoque: rares sont les gérants qui font mieux que leur indice de référence, encore plus rares sont ceux qui le battent deux années de suite et rarissimes sont ceux qui dégagent une surperformance trois ans de suite. Une étude du Prof. Olivier Scaillet, de l'Université de Genève, quantifie même cette évidence: seuls... 0,6% des gérants actifs ont réellement du talent.

De plus, comme Michel Thétaz a l'élégance de le reconnaître, l'éventuel «surplus de performance dégagé par les gérants actifs est en moyenne insuffisant pour couvrir leurs commissions». En clair, la grande majorité des gérants fait moins bien que les marchés, tout en prélevant des commissions qui réduisent encore la performance.

Face à cette réalité – c'est une histoire que votre banquier ne vous racontera jamais – la gestion passive ne cesse de gagner du terrain. En mars 2008, The Economist lui a même consacré l'un de ses fameux suppléments. Il n'y a là aucun effet de mode, mais une progression régulière, depuis au moins 40 ans. Aujourd'hui, 15% de la fortune mondiale (soit 10 fois toute la fortune investie dans les hedge funds) est gérée en stratégie passive. Mais si les institutionnels et les grandes caisses de retraite ont bien compris ses atouts, la fortune privée, elle, n'y a jusqu'ici guère accès, hélas.

Le vrai problème est que de nombreux spécialistes, ou prétendus tels, mélangent joyeusement deux concepts forts différents: la gestion indicielle et la gestion passive. Or, la gestion indicielle n'est qu'une variante – un peu moins coûteuse – de la gestion active. En effet, dans l'allocation d'actifs indicielle, le gérant mise sur des indices (ou ETF) plutôt que sur une sélection de titres. Par cette diversification, il réduit sa marge de risque, c'est vrai. Néanmoins, il doit toujours choisir à quel moment investir et sur quels indices miser: le SMI suisse, le S & P américain ou le Sensex indien? Lors de tels choix, les risques d'erreur – tant sur les stratégies et les indices, voire les managers de produits que sur le market timing – sont aussi importants que dans la gestion active. Avec les mêmes résultats décevants pour le client.

Au contraire, le gérant passif, lui, a compris que les marchés sont efficaces ou, plutôt, qu'ils intègrent déjà – dans leurs prix – toutes les informations disponibles. En conséquence, aucun type d'analyse et de prévision ne peut parvenir à générer de réelle plus-value pour l'investisseur. Le vrai gérant passif

ne sélectionne donc pas des titres, des indices, des marchés ou des classes d'actifs. Son allocation d'actifs couvre la globalité de l'univers d'investissement, selon des grilles de répartition assez sophistiquées. En matière d'actions, par exemple, l'investissement couvre l'ensemble des actions de l'ensemble des marchés. Aucune autre stratégie ne peut offrir une telle diversification des risques, ni une telle certitude de rendement.

Lorsqu'il affirme que «la gestion passive privilégie les titres chers», Michel Thétaz confirme qu'il n'a malheureusement pas compris ce qu'est la gestion passive, car celle-ci, justement, ne favorise aucun titre, dans la mesure où elle les intègre tous. De même, lorsqu'il prétend, à tort, que la gestion passive n'est pas en mesure de bénéficier d'un renversement de tendance des marchés.

En effet, la gestion passive se refuse à toute analyse et prédiction sur les évolutions des marchés. Dès lors, elle s'en tient strictement à son allocation d'actifs fondamentale et, notamment, aux grands équilibres entre actions et obligations. Cela implique qu'elle doit régulièrement, avec une grande discipline, réajuster ses portefeuilles.

Ainsi, début 2009, la répartition des positions en actions et en obligations des gérants passifs était toujours la même qu'au début 2008. Toutefois, les actions ayant souvent perdu une part non négligeable de leur valeur, ils en avaient acheté beaucoup, afin précisément de respecter l'équilibre entre actions et obligations. Résultat: les gérants passifs étaient fort bien positionnés pour bénéficier de la reprise des marchés. Tous les gérants actifs peuvent-ils en dire autant?

Enfin, il vaut la peine de comparer les coûts et commissions d'une gestion active à ceux d'une approche passive. Dès lors, la grande question n'est pas de savoir si privés ou caisses de retraite finiront enfin par adopter la gestion passive, mais quand.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA