

Les «exchange traded funds» ont la cote

Les produits indiciels et les stratégies quantitatives gagnent en importance dans l'allocation d'actifs. Tour d'horizon lors d'un séminaire organisé par Lusenti Partners.

yves hulmann à zurich

Comment faire mieux que le marché sans s'éloigner trop des indices de référence, tout en maintenant ses coûts sous contrôle? C'est la difficile équation que doivent résoudre la plupart des gérants institutionnels. Hier, un panel de spécialistes réunis à Zurich à l'occasion d'un forum organisé par Lusenti Partners, société basée à Nyon active dans le conseil aux institutionnels, a permis de passer en revue différentes techniques et stratégies de placements qui recourent à des produits indiciels, à l'exemple des ETF («exchange traded funds»). Dans tous les cas, les gérants institutionnels affichent un intérêt grandissant pour les produits indiciels. Entre 20 et 50% des placements totaux effectués par les caisses de pension sont réalisés sous une forme passive ou indicielle, estime Lusenti Partners. A côté des produits standards disponibles sur le marché, des solutions sur mesure ou spécialisées («enhanced indexing », par exemple) sont davantage demandées. En outre, les champs d'application traditionnels des produits indiciels – actions suisses, actions étrangères, obligations en monnaies étrangères – s'élargissent à de nouvelles classes d'actifs (matières premières, marchés émergents, etc.). En termes d'allocation d'actifs, les placements indiciels sont fréquemment employés dans le contexte d'une approche de type «core/satellite», où ils occupent le plus souvent la partie centrale au sein d'un portefeuille, mais aussi pour la partie périphérique, notamment lorsqu'il s'agit de catégories d'actifs très spécifiques. Si l'on interroge directement les investisseurs institutionnels à propos des raisons qui les incitent à recourir à des produits indiciels, les aspects liés aux coûts ainsi que le temps nécessaire au suivi et au contrôle de son portefeuille de placements figurent parmi les motifs les plus fréquemment cités (voir le tableau ci-contre). En revanche, les produits indiciels suscitent plutôt une certaine retenue chez les sondés lorsque les aspects du savoir-faire et de la performance sont évoqués. Et cela bien que de «nombreuses études démontrent que la gestion active ne permet pas toujours d'obtenir de meilleurs résultats que les placements passifs », fait remarquer Graziano Lusenti, conseiller stratégique chez Lusenti Partners. Une étude réalisée à l'échelle européenne par l'EDHEC sur le même thème recoupe sur de nombreux points les observations effectuées dans le cadre de la «Swiss Institutional Survey». Selon cette étude évoquée par Lyxor Asset Management, quelque 45% des sondés affirment utiliser des ETF, alors que 16% d'entre eux ont l'intention de le faire prochainement. En matière d'allocation d'actifs, les ETF sont d'abord utilisés pour la partie centrale («core») du portefeuille de placement (28%), puis pour sa partie «satellite» (24%) et ensuite pour s'exposer à des régions géographiques ou classes d'actifs particulières (21%). Outre les coûts, le maintien de faibles écarts de divergence (« tracking error ») par rapport aux indices de référence est aussi jugé par les sondés comme un aspect clé qui parle en faveur des produits indiciels. Les stratégies quantitatives

concurrentent les ETFs

Cette dernière préoccupation a aussi conduit à l'essor de différentes stratégies quantitatives. De manière générale, les approches quantitatives bénéficient d'une bonne acceptation chez les institutionnels suisses, pour autant que leur performance soit appropriée et qu'elles demeurent compréhensibles, constate Lusenti Partners. State Street Global Advisors, spécialiste des services aux institutionnels, conçoit des modèles permettant de dégager une performance un peu plus élevée que l'indice - en surpondérant ou sous-pondérant légèrement certaines valeurs -, tout en maintenant un faible écart de divergence (lire l'agefi du 8 juin 2007). De son côté, T. RowePrice, gérant d'actif américain, a élaboré une autre approche située à mi-chemin entre gestion active et passive: les stratégies de type «low tracking error». Celles-ci visent à accroître le rendement total du portefeuille tout en limitant sa volatilité. L'objectif est de surperformer l'indice tout en conservant le profil de risque de celui-ci. Alors qu'une grande partie des gérants actifs traditionnels affichent souvent un écart de divergence oscillant entre 5 et 10, l'approche «low tracking error» limite le plus souvent ces valeurs entre zéro et 3, tout en réussissant à générer une performance supérieure à l'indice qui peut atteindre jusqu'à 2%, comme l'atteste une simulation effectuée sur dix ans.