

Les fonds de placement en tant qu'instrument de gestion active

Longtemps décriés, les fonds de placement sont un vrai outil pour une gestion active des actifs financiers, institutionnels ou privés. L'adoption de nombreuses directives en la matière fait que les fonds de placement seront une option d'investissement transparente.



OLIVIER FERRARI
Administrateur
délégué,
CONINCO Groupe.

LES FONDS DE PLACEMENT

ne représentent pas une réduction de risque contre la baisse des marchés et ne doivent pas être utilisés en tant que tel. Pour les fonds autorisés à la vente en Suisse (sous entendu pour lesquels un appel au public peut être effectué au travers des médias, de salons financiers ou tout simplement dans les halls de banques), ceux-ci demeurent soumis à la surveillance de la CFB - Commission fédérale des banques.

La Swiss Funds Association (SFA) veille à un développement professionnel de cette industrie. Les fonds de placement offrent à ce jour la plus grande transparence qu'il soit en matière de gestion de fortune, et ce, pour autant que l'investisseur veuille bien investir les moyens techniques et humains pour évaluer la création de performance d'une stratégie d'investissement, considérer l'implémentation d'une politique de gestion active au travers de fonds de placement et ne pas retenir comme seuls critères les frais de gestion et la perfor-

mance passée. Le critère d'autorisation à la vente en Suisse n'est également pas un argument de vente. Il existe dans le monde près de 90000 fonds de placement qui offrent tout autant d'opportunités et la majorité de

ceux-ci sont contrôlés par des autorités de régulation aussi rigoureuses que la Commission fédérale des banques.

Applications pratiques

Pour apprécier l'implémentation pratique de l'utilisation des fonds de placement, deux cas sont comparés. Le premier découle de la constitution et de la gestion d'un portefeuille institutionnel pour une fortune avoisinant les 1 milliard de

francs. Le deuxième découle de l'implémentation au travers d'une diversification en actions européennes.

Portefeuille institutionnel

L'institution de prévoyance de référence a dû investir une somme de près de 800 millions de francs au 1^{er} janvier 2003. Cette période critique (risque de guerre en Irak) impliquait des prises de décisions stratégiques afin de financer les promesses de prévoyance à long terme. L'implémentation d'une allocation stratégique au travers de fonds de placement et de produits structurés a été décidée en utilisant l'ensemble des possibilités offertes par les mar-

de transactions et de volume de papier à traiter en matière de comptabilité, de transparence envers les assurés et d'efficacité de suivi (une page A4 de compte rendu périodique).

L'approche permet de réduire le risque de gestionnaire

Pour les organes compétents, l'approche a permis de réduire le risque de gestionnaires en confiant des avoirs auprès de 20 organismes différents, choisis pour leur méthodologie de gestion et pour le potentiel d'optimisation du ratio rendement/risque de l'allocation d'actif consolidée. Un suivi périodique de la gestion des actifs financiers (au minimum trimestriel) permet d'évaluer les résultats et de confronter avec l'organisme d'allocation d'actifs et de gestionnaires et de contrôler de gestion externe le respect des directives, plus spécifiquement la pérennité des méthodologies de gestion appliquées par chaque tiers gérants et le comportement consolidé de l'allocation de gestionnaires.

Au cours de la période de référence, des arbitrages ont dû être effectués. Compte tenu de l'utilisation des fonds de placement, des positions ont pu être arbitrées instantanément, suite à, entre autres, des modifications objectives de méthodes de gestion, d'équipes responsables ou de non consistance de la performance, par rapport à l'offre du marché.

Performance de 7,8% pour le portefeuille

Après 38 mois de performances mesurées (dès février 2003), dont une période initiale de cinq mois de construction du portefeuille (l'immobilier est investi au travers de l'acquisition d'objets d'habitations et au travers de véhicules collectifs d'investissement), l'institution de prévoyance qui se trouvait avec un degré de couverture initial de 100% dispose à fin mars d'un taux de 110,1% (hors réserves constituées pour l'amélioration des rentes en cours) en ayant pu octroyer une rémunération de l'épargne de 5,5% en 2005.

La performance annualisée du portefeuille est de 8,1% (net de tous les frais) versus 7,9% pour son benchmark brut (hors frais de gestion) pour une allocation qui comporte une part de 25% en actions. La volatilité annualisée est de 3,3% pour le portefeuille contre 3% pour le benchmark. Passée la période de mise en place du portefeuille de janvier 2003 à juin 2003, la performance a été de 7,8% nette pour le portefeuille, avec une volatilité de 3,2% contre 7,5% pour le benchmark hors frais, avec une volatilité de 2,6%. La performance relative positive a été réalisée graduellement palier par palier et non sur une période définie.

Une réelle dynamique de gestion active

Les premières conclusions font ressortir que l'utilisation de fonds de placement et assimilés (fonds de fonds, fondations d'investissement, fonds institutionnels et produits structurés), permet une réelle dynamique de gestion active. Lorsque les conditions d'investissement ne sont plus respectées, les arbi-

trages sont instantanés. Le suivi de la gestion des actifs financiers est optimale et plus transparent. Il n'existe aucun délai de réalisation d'arbitrage (perte de substance liée à l'inertie de la non liquidité du marché) en conditions extrêmes. Malgré les frais cumulés des fonds de placements, des fonds de fonds, des transactions et du mandat d'allocation, suivi et d'arbitrage confié à un tiers, la performance nette couvre le benchmark qui lui ne comporte pas de frais.

Créer des portefeuilles avec un vrai alpha

En considérant aussi bien une allocation d'actifs globale ou une sélection rigoureuse par classe d'actifs, il est possible de créer des portefeuilles avec un vrai alpha. La condition *sine qua non* est de se concentrer sur des gestionnaires de fortune qui font leur métier et de ne pas se substituer à leur vision.

En définitive, l'allocation de gestionnaires ne doit pas être directionnelle selon les vues de celui qui alloue des actifs financiers à des fonds de tiers en fonction de ses propres visions des tendances du marché, mais bien considérer d'une part les attentes en terme d'espérance de rendement/risque pour chaque classe d'actifs sur un horizon donné, et d'allouer les actifs selon ces termes et, d'autre part, de créer un portefeuille multi gestionnaire (fonds de fonds) en fonction de méthodes de gestion qui se complètent et non se superposent.

L'approche de gestion multi gestionnaire directionnelle doit impliquer une analyse de ressources d'études prévisionnelles de celui qui effectue l'allocation des dits gestionnaires. Si les résultats du passé ne sont pas une garantie du

Art de la sélection de fonds: le cas d'un fonds de fonds en actions européennes

Les fonds de fonds sont décriés pour le cumul des frais tant des fonds sous jacents que du fonds de fonds lui-même. Pourtant une valeur ajoutée existe. Est traitée l'analyse primaire du résultat d'un fonds de fonds en actions européennes* depuis juillet 1999 à fin avril 2006 dont la performance totale est de 34,19% (net de frais - TER 1,31% sur les derniers douze mois) versus 20,70% pour l'indice de référence (brut).

Sur le tableau des «performances historiques», il est intéressant de constater que la sur performance nette depuis le lancement du fonds de fonds est de 13,49% supérieure à l'indice brut de référence. Les périodes de 1 an à 5 ans font toutes ressortir une sur performance. Il est encore plus intéressant de constater que l'analyse des performances dans les différentes phases des marchés a donné des sur

performances pour deux des trois phases, à savoir les périodes de hausses et de baisse. Ces résultats ne se sont toutefois pas réalisés en fonction d'une allocation passive de gestionnaires, mais bien par l'application d'un processus rigoureux qui a conduit à plusieurs arbitrages, et ceci bien que les performances étaient positives en comparaison du benchmark, tel que cela ressort du «tableau des arbitrages».

PERFORMANCES HISTORIQUES DE JUILLET 1999 AU 30 AVRIL 2006

| | 1 an | 3 ans | 5 ans | Origine | Période de hausse | Période latérale | Période de baisse | Période de hausse |
|----------|-------|--------|-------|---------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| → FONDS | 42,53 | 100,00 | 13,08 | 34,19% | 47,78% | -2,43% | -51,34% | 118,98% |
| → INDICE | 35,39 | 89,36 | 10,17 | 20,70% | 31,21% | 0,64% | -52,56% | 115,37% |

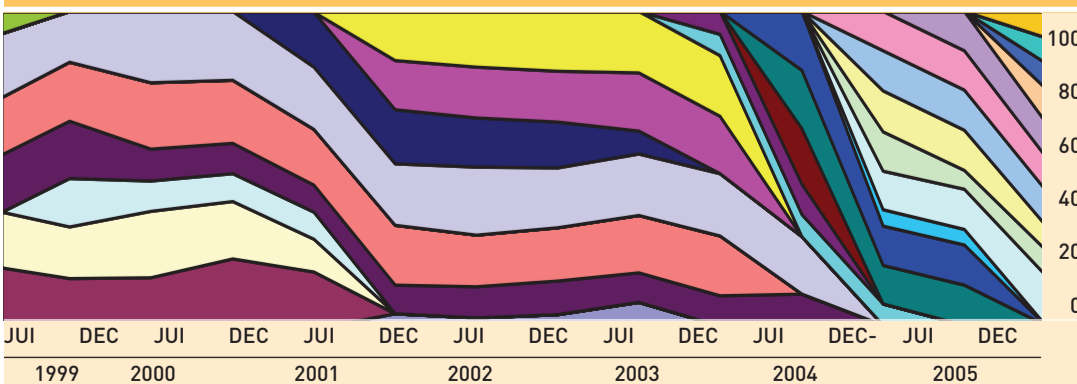
Ce sont près de 25 arbitrages qui ont dû être réalisés pour aboutir aux résultats initialement présentés, sur la période de référence. Une telle démar-

che demande une présence continue sur le marché, une recherche constante de solutions pour garantir des arbitrages, un suivi rigoureux des

fonds déjà investis et de multiples déplacements pour rencontrer les gestionnaires. Le résultat confirme que l'investissement en a valu la chandelle.

* réf. Fond de fonds Pegase European Equities.

TABLEAU DES ARBITRAGES



Source: Coninco Groupe

UNE GESTION ACTIVE PEUT APPORTER UNE PLUS VALUE PAR RAPPORT À UNE GESTION INDICIELLE.

futur, il n'en demeure pas moins qu'une gestion active peut apporter une plus value par rapport à une gestion indicelle qui, en ce qui concerne cette technique de gestion passive, n'offre que la garantie de toujours faire moins que le marché, même si les frais (TER) semblent ridicules. En effet, il convient dans toute approche de gestion d'intégrer aux frais effectifs du TER le coût de la non performance. ■