

Gestion indicielle

Un facteur de régression d'un développement économique durable



par

Olivier Ferrari

Direction ONE CREATION Coopérative

CONINCO Explorers in finance SA

Depuis bientôt trois décennies, la gestion indicielle se confronte à la gestion active. Pour les partisans de l'indiciel, il est impossible de battre le marché sur le long terme et, en conséquence, il est préférable de répliquer un indice. Ceci garantit qu'il n'y aura jamais de « mauvaises » surprises, car aussi bien à la hausse qu'à la baisse, l'investisseur se retrouvera, au cours des années, avec des retours sur investissements conforme aux mouvements des marchés.

Il est ainsi possible de se prémunir d'un mécontentement « conjoncturel » du client,

car on ne peut plus faire valoir la notion de risque de positionnement qu'il soit géographique, par capitalisation ou sectoriel. Les produits financiers liés présentent des frais de gestion réduits au strict minimum. À un niveau tel que, si une analyse de coût effectif était réalisée, on serait à même de constater que ces produits sont potentiellement vendus à perte. En face, les gestionnaires actifs permettent de favoriser des développements qui diversifient le développement économique, car par leur positionnement, ils sanctionnent les sociétés les moins efficaces ; sanctions qui sont immédiatement répliquées par la gestion indicielle.

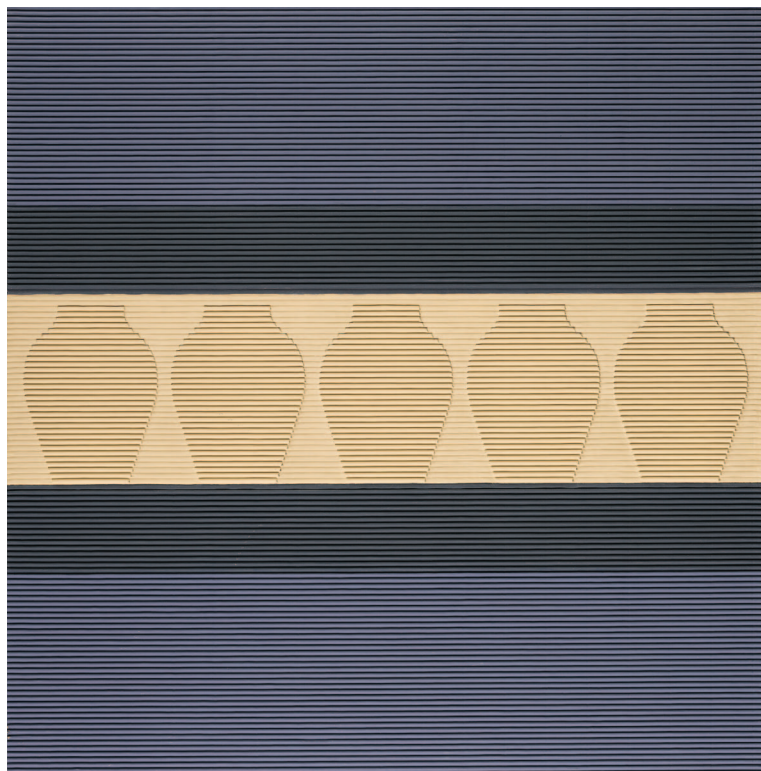
Durant plusieurs décennies, les mêmes sociétés de gestion qui prônent une approche indicielle aujourd'hui, ont fait valoir, statistiques à l'appui, et démontré que le *market timing* ne pouvait pas battre une allocation stratégique. Cette dernière est fondée sur les besoins de l'investisseur, de quelque nature qu'ils soient, en adoptant des valeurs mobilières et immobilières, sur différents horizons d'investissement allant du court terme au long terme.

Des produits financiers sans valeur économique

L'incapacité formulée de ne pouvoir battre des indices, combinée à un *market timing* qui rend la création de réelle valeur potentiellement difficile, ont conduit les établissements financiers à proposer de plus en plus de solutions d'investissement hybrides. On pourra parler de produits générant de l'alpha, de produits structurés en tout genre, de gestion à cliquet, etc. Toutes ces déclinaisons se basent sur les fondamentaux de la gestion de fortune pour emballer chaque méthode de gestion dans une formule plaisante pour l'investisseur.

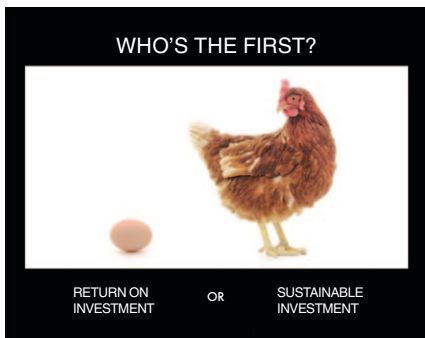
Elles génèrent tout autant de frais de gestion, visibles ou cachés, qui permettent de se substituer à la complexité d'une gestion active et de retrouver de nouvelles sources substantielles de revenus. À y regarder de plus près, il ne s'agit que de formes de gestion qui, pour beaucoup, n'ont pas prouvé leur efficacité dans le temps et dont le potentiel est positif uniquement dans un contexte précis de développement économique conjoncturel.

En analysant le fonctionnement de telle ou telle solution d'investissement proposée, force est de constater que nous ne sommes plus face à un développement économique industriel durable, mais bien dans une création de richesse axée sur la finance. La différenciation est essentielle. Si la finance est à même d'exister, c'est grâce à tout un développement économique qui a su canaliser l'épargne vers la création de sociétés, vers l'industrie, vers le développement de l'emploi. La croissance démographique exponentielle, l'ouverture différée dans le temps des pays de la planète à l'économie de marché sont autant de facteurs de création de richesse individuelle et d'amélioration de la



Magdolna Rubin - 120 x 120 cm

qualité de vie, dont profite une grande partie de la population mondiale, ceci pour le côté positif.



Simultanément à cette évolution, le développement des capacités de calculs des ordinateurs, capté par une finance qui a quitté l'intermédiation financière pour se cantonner à la seule création de valeur de la finance par la finance, conduit à une dislocation du fondamental de la création de richesse durable que sont : l'emploi effectif dans l'économie réelle, le crédit industriel et la création de sociétés commerciales et industrielles. Des mathématiciens, qui ne cessent de créer des algorithmes qui sauraient traquer la performance absolue, cherchent à formuler une équation qui contienne toutes les variables de la création de l'univers comme le Saint Graal.

Le démembrement des moyens financiers pouvant être mis au service de la création d'entreprises, ceux-là mêmes que l'on détourne vers la structuration de produits et modèles financiers complexes, conduit à un appauvrissement du développement économique. On ne prend plus en compte le fondement qui établit que l'innovation et la création d'entreprises créent de la richesse. Ceci concerne tant les investisseurs institutionnels que les grandes fortunes privées, et le reste des agents qui opèrent à la bourse en ligne au jour le jour, et contribue à amplifier les fluctuations boursières, tant à la hausse qu'à la baisse.

Ces mouvements deviennent de plus en plus fréquents et s'effectuent par des spéculations qui induisent des rotations sectorielles, géographiques et par capitalisation. La gestion indicielle est devenue l'outil d'assurance à court terme d'un résultat de gestion non attaquant, comparativement à un indice de référence.

La tyrannie économique de la gestion indicielle

La gestion indicielle permet d'éliminer le principe d'incertitude lié à l'impossibilité de définir avec précision le comportement de chaque titre individuellement. Elle reconforte, par une acceptation « résignée », du fait que le portefeuille réagira aussi bien à la hausse qu'à la baisse, et ce, dans la même amplitude que les marchés de référence.

La présence de multiples acteurs qui convergent vers une gestion indicielle mène à un appauvrissement du potentiel d'innovation et de création de nouvelles opportunités dans l'économie en général. En effet, l'indice reprenant aussi bien les excellentes que les pires sociétés qui le composent, induit un modèle de gestion qui annihile le libre arbitre et rendant le tout déterministe, en le nivelant par le bas au passage. Cette mise en phase des acteurs mondiaux de la finance conduit à l'appauvrissement de la biodiversité des sociétés qui forment l'économie. Conséquemment à ce constat, la gestion indicielle devient le déterminisme du développement économique. Ce dernier est fortement influencé par les acteurs-investisseurs, conduits par des analystes qui deviennent tout autant de censeurs des décisions de Conseils d'administration, voués à intégrer les attentes - à trois mois - de la communauté financière, au lieu de poursuivre un cycle vertueux d'investissement, Recherche & Développement, mise en phase de nouveaux produits, développement du marché, production et livraisons pour le consommateur final.



Nous ne sommes plus dans un temps industriel à qui l'on offre l'espace de se développer, parce qu'aujourd'hui, l'argent doit être « cultivé » pour répondre à la création de richesse instantanée.

Une telle démarche ne peut que conduire à une régression du développement économique pour le rendre non durable. C'est dans le but de contrer cette tendance que la gestion active doit apporter une réponse qui permette à notre société de fonder des valeurs, non plus exclusivement financières, mais celles d'une perspective de création dynamique à tous niveaux de notre société. Cela implique aussi d'admettre que des secteurs économiques n'ont plus de raison d'être et que de nouveaux doivent émerger.

Une alternative à ceci consiste à se positionner dans la partie des investissements dits de « Private Equity ». Mais là aussi, le placement privé doit pouvoir se déployer sur un temps long. Ce qui, pour beaucoup, n'est plus en adéquation avec la nécessité de disposer de retour sur investissement immédiat, et qui, pour d'autres, représente une forme de spéculation qui n'est plus acceptable.

La biodiversité économique, un investissement dans la durée

Que les investisseurs soient privés ou institutionnels, tous disposent de besoins à court, moyen ou long termes. C'est bien dans cette perspective qu'il est important de revenir à des fondamentaux de congruence entre l'immobilisation d'investissements sur des échéances correspondantes aux dits besoins. Ce n'est plus la finance qui est au cœur du développement, mais bien l'entreprise avec tout son corollaire d'engagement sociétal ; en d'autres mots, il s'agit d'une prise en compte de la nécessité majeure de créer et de préserver des emplois industriels, ce qui favorise naturellement l'entreprise, la constitution de profits dans la durée. Ce qui permet, en outre, aux États de disposer de ressources fiscales diversifiées et de tirer profit d'une vraie stratégie de transmission aux générations futures, par l'évolution et la préservation d'un tout et de l'environnement aussi. Une bonne gouvernance ne doit pas se concevoir qu'au sein d'une entreprise, mais aussi dans nos actes au quotidien, dans chacune de nos prises de positions politiques, économiques, sociales et financières. ■