

Gestion active ou gestion passive : comment choisir les fonds les plus performants

MARIE-CHRISTINE SONKIN / CHEF DU SERVICE PATRIMOINE | LE 24/09 À 11:15, MIS À JOUR À 11:21

Les facultés d'anticipation et le flair des gérants suffisent-ils pour faire mieux que le simple cumul des progressions d'un indice ? Etudes et analyses sur les moyennes penchent pour l'indiciel. Mais les meilleurs fonds tiennent la dragée haute aux trackers et autres fonds indiciels.

L'intelligence humaine, permet-elle de surperformer un indice ? La logique nous pousse à dire que oui, mais les faits sont têtus. Les gérants, en tout cas sur le long terme, ont beaucoup de mal à battre les indices. D'après une étude récente réalisée par Marlène Hassine, directrice de la recherche ETF chez Lyxor, 21 % seulement des fonds de gestion active ont en moyenne surperformé leur indice de référence au cours des dix dernières années. En outre, le coût des fonds de gestion passive, en l'occurrence les ETF (Exchange trading funds ou fonds indiciels cotés) sont inférieurs à ceux pratiqués par la gestion dite active. « Sur 3, 5 et 10 ans, la gestion passive surperforme en moyenne la gestion active, confirme Thomas Lancereau, directeur de l'analyse des fonds de Morningstar France. La gestion active sous performe l'indice, la gestion passive sous performe aussi l'indice car elle reproduit ses performances moins les frais, mais elle se situe au-dessus de la gestion active ».

Autre atout en faveur de la gestion passive : ils offrent un accès, notamment aux investisseurs particuliers, à toutes les classes d'actifs dont certaines sont très délicates à appréhender en direct. Ainsi, la gestion passive est très utile pour réaliser des allocations d'actifs très fines et réussir des stratégies d'arbitrage sans subir un frottement excessif de frais. Une Fintech, Etfinances.fr, a poussé le raisonnement jusqu'au bout. La société propose des allocations d'actifs en ETF en fonction du profil de ses clients, mais surtout, elle a développé un algorithme permettant de répliquer un fonds de gestion active avec un portefeuille d'ETF. L'objectif de cet algorithme est de construire un portefeuille d'ETF dont les pondérations sont fixées en début de période (sur 5 ans) afin de répliquer au mieux la performance d'un OPCVM avec des frais inférieurs.

Autant de qualités ne peuvent laisser indifférent. « L'engouement des investisseurs pour la gestion passive est sans limite, affirme Thomas Lancereau. En termes de stock, toutes classes d'actifs confondus (hors monétaires), elle représente 12 % des actifs en Europe contre 25 % aux Etats Unis. En termes de flux, elle représente en Europe depuis début 2015 à fin juillet 22,6 % des flux ». D'après une étude du Boston Consulting Group (BCG) réalisée en 2014, les actifs sous gestion dans les portefeuilles « core » gérés activement représentaient 63 % des totaux en 2003, mais ce chiffre devrait baisser à 40 % d'ici 2017. « Nous observons une bipolarisation du marché de la gestion d'actifs, avec une demande accrue en faveur de la gestion active spécialisée d'une part, et des mandats de gestion passive d'autre part. Les gérants actifs traditionnels ont de plus en plus de difficultés à justifier leur rôle », explique Nicolas Gaussel, directeur des Gestions dans une étude de Lyxor Asset Management.

La gestion passive est de plus en plus complexe et fine

La gestion dite passive, a élargi son terrain de jeu. Les indices eux-mêmes deviennent intelligents. Du « beta », qui dans le jargon des analystes consiste à répliquer les performances des marchés, ils passent au « smart beta ». Cette nouvelle génération d'indices ne se contente pas de pondérations en fonction de la capitalisation boursière, qui conduit inéluctablement les investisseurs à surpondérer les plus grosses valeurs. Le « smart beta » se propose d'offrir une exposition plus efficiente aux marchés boursiers avec des indices composés en fonction d'autres éléments stratégiques que la capitalisation, comme la distribution de dividendes et les ventes. Cette évolution ne fait pas que des adeptes. « *La gestion passive s'éloigne de son objectif initial qui est de réaliser la performance la plus proche possible du marché. Les fonds sont toujours des produits passifs mais ils répliquent des stratégies de plus en plus complexes à analyser. Cette complexité accrue s'accompagne d'une hausse des frais. L'investisseur peut arriver à un résultat aussi, voire plus satisfaisant, qu'avec la gestion passive en sélectionnant des fonds de gestion active dont les frais sont inférieurs à la moyenne* ». D'ailleurs, selon Thomas Lancereau, il faut écarter les fonds trop chers pour se donner une chance de succès. « *On peut s'interroger sur ceux qui ont institué une commission de surperformance. Le propre de la gestion active est justement de faire mieux que le marché. Un fonds trop cher est un mauvais fond* », insiste-t-il.

La gestion active s'adapte aux évolutions rapides des marchés

Les meilleurs fonds actifs réussissent à surperformer régulièrement les indices. Les arguments des « stock-pickers », les gérants qui sélectionnent les valeurs en fonction de leur qualité intrinsèques, ont de quoi convaincre. Pour Hugues Arousseau, directeur général délégué de Cogefi Gestion, quatre arguments au moins militent en faveur de la gestion active : « *D'abord, la gestion active permet d'avoir une partie de cash en portefeuille. Un avantage décisif, surtout lors des six ou sept dernières années où les hausses ont été suivies de fortes baisses. Ensuite, la gestion active permet de piloter son allocation géographique. Depuis plus d'un an, les pays émergents sous-performent nettement le marché. Une gestion active peut les exclure de son portefeuille ce qui n'est pas le cas d'un fonds indexé sur le MCSI World. Troisièmement, une gestion active permet une allocation sectorielle et thématique. Cette orientation est une source importante de plus ou moins-value. Il est par exemple important en ce moment de sous-pondérer les matières premières et valeurs pétrolières. Or, ces dernières ont un poids très important dans les indices ce qui constitue un gros handicap pour la gestion passive. Enfin et surtout, le « stock-picking », c'est-à-dire le choix de titres en fonction de leur valeur intrinsèque, caractéristique de la gestion active, est un très fort facteur de surperformance. C'est là où le talent du gérant s'exprime le mieux. Il y a un facteur humain dans la gestion. La connaissance du management, un contact régulier avec les dirigeants de sociétés peuvent être des facteurs décisifs dans la construction d'un portefeuille performant* ». Un dernier argument souvent décisif pour les petites et small caps, trop souvent délaissées par les indices.

Marie-Christine Sonkin