

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Les fonds indiciels toujours gagnants

Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.

Pour optimiser la performance de ses actions, l'investisseur-épargnant peut soit les gérer en direct, soit acheter des fonds gérés activement par des professionnels. Il peut encore acheter des fonds indiciels qui se contentent de répliquer la performance moyenne d'un marché. Ces derniers investissent passivement dans les grandes valeurs et suivent en conséquence presque parfaitement l'indice

de référence (CAC40, Euro Stoxx, SP 500).

Dans le passé, sur un marché haussier, ce type de gestion a obtenu d'excellents résultats. A la baisse, depuis un an, ils ont fait à peu près aussi bien, ou plutôt aussi mal, que la moyenne des autres fonds. Au final, à cinq voire dix ans, très peu de fonds gérés activement parviennent à battre ces fonds indiciels.

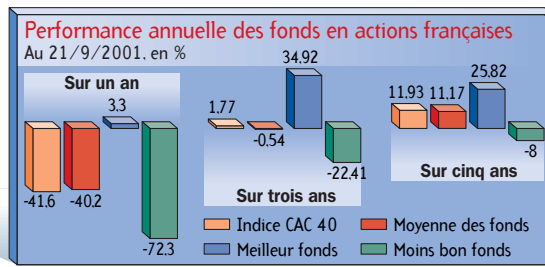
Pour trois raisons. D'abord, les principaux marchés sont « arbitrés » en permanence par une armée d'investisseurs professionnels s'efforçant d'identifier les valeurs sous-évaluées. Une action trop chère est rapidement l'objet de ventes et son prix s'ajuste. Grâce à ces arbitrages incessants, les prix relatifs des actions sont à peu près les bons et il n'y a pas grand-chose à gagner à faire « tourner » continuellement son portefeuille. Mieux vaut donc avoir un portefeuille bien diversifié investi sur toutes les grandes valeurs composant l'indice. Cela est moins vrai sur des marchés peu transpa-

rents, comme les pays émergents, où la gestion active réalise là de meilleures performances. Ensuite, les fonds indiciels, moins coûteux à gérer, peuvent réduire les frais de gestion qu'ils prélèvent. Enfin, les gestionnaires professionnels actifs, jugés sur leurs performances à court terme relativement à celles de leurs concurrents, sont parfois incités à des comportements moutonniers qui peuvent nuire à leurs performances de long terme.

Les Sicav indicielles sont pourtant peu populaires en France. Menaçantes pour les marges des banques et assurances, celles-ci prélèvent parfois les mêmes frais que sur des produits plus actifs et plus coûteux à gérer. Une nouvelle génération de produits, pour certains éligibles au PEA, fait néanmoins son apparition. Appelés « trackers »,

ce sont des fonds indiciels cotés en Bourse, négociables à tout instant aux cours du moment, dont les frais sont modérés. Les autorités de tutelle, de leur côté, n'apprécient guère ces véhicules, souvent gérés informatiquement, et accusés de contribuer à la volatilité des marchés. Enfin, bénéficiant sans en payer le prix des études et arbitrages réalisés par les investisseurs actifs, l'investisseur passif ne contri-

bue pas au bon fonctionnement des marchés. A trop se développer, les fonds indiciels représenteraient donc un risque pour leur efficacité. Mais nous en sommes encore loin et les investisseurs actifs sont bien assez nombreux pour conduire les nécessaires arbitrages. Les Français devraient donc pouvoir tirer avantage des fonds indiciels et autres trackers sans nourrir de sentiment de culpabilité !



Les Sicav ont des performances très inégales. Mais, en moyenne, sur de longues périodes, elles font moins bien que l'indice CAC 40.

VOTRE PORTEFEUILLE

Savoir bouger avec la Bourse



Ce portefeuille de référence a été construit alors que les indices CAC 40 et Euro Stoxx 50 se situaient respectivement à 4 000 et 3 200 points. Que faire quand les marchés s'éloignent de ces niveaux ? L'investisseur orienté vers le long terme peut tirer bénéfice de l'extrême volatilité observée sur les marchés en renforçant ses positions en actions quand le marché a baissé et en les allégeant quand il monte. En agissant ainsi, il fera sensiblement mieux qu'un investisseur totalement passif qui conserverait inchangée la part consacrée aux différents placements. Pour un indice Euro Stoxx à 2 900, notre allocation en actions de la zone euro passerait de 30 à 35%.

Ce portefeuille s'adresse principalement à des investisseurs ayant un horizon de placement d'environ dix ans et une « audace » moyenne. Il est bâti selon une approche dite « fondamentale ». Dans celle-ci, la proportion de chaque placement dépend avant tout des perspectives de rendement dans la durée. De ce fait, la structure de ce portefeuille de référence n'évolue que dans la mesure où les perspectives économiques et financières à long terme se sont modifiées. On trouvera sur notre site, www.dpaconseil.com, des précisions sur les différents styles de gestion ainsi que sur la construction de ce portefeuille de référence.