

# À QUI PERD GAGNE

ALORS QUE LE DÉBAT GESTION ACTIVE VS GESTION PASSIVE S'INTENSIFIE, DEUX BANQUIERS SE CONFESSENT ET VIENNENT JETER DE L'HUILE SUR LE FEU EN DÉVOILANT : « TOUT CE QUE VOTRE BANQUIER NE VOUS DIRA JAMAIS ».

## Hermann Satz

Qui n'a pas encore de Chine dans son portefeuille? Ces vingt dernières années, l'Empire du Milieu a connu des changements impressionnants qui se sont accompagnés d'une forte croissance économique. Cette évolution n'est pas passée inaperçue auprès des grands gestionnaires qui se sont fait les chantres de ce développement impressionnant. La Chine s'éveillant donc depuis deux décennies, tout investisseur avisé aurait dû lâcher ses actions du Vieux Continent, une zone économique en quasi stagnation, pour acheter le marché chinois. Aurait-il eu raison? Indubitablement, du point de vue de l'économiste. En revanche, la situation est toute autre d'un niveau boursier : sur les vingt dernières années, mesurée en franc suisses, la Bourse chinoise a perdu plus de 38% alors que la vieille Europe dégageait une performance de +234%! Cette dichotomie entre croissance économique et marchés boursiers est-elle le propre des marchés émergents? Pas vraiment. La Colombie, un marché largement ignoré par les professionnels de la gestion, y compris ceux spécialisés dans l'Amérique latine, a, sur la même période, multiplié par 13 la valeur de ses actions, enregistrant une progression de +1'224%.

La contradiction entre fondamentaux économiques et marchés boursiers peut s'expliquer assez simplement. Le moteur de l'investissement est l'anticipation. Par exemple, pour ce qui est de la Chine, parce que la croissance de son économie était inférieure aux attentes des investisseurs, ceux-ci l'ont sanctionnée, entraînant une baisse des cours de

ses actions. Mais cette explication ne saurait satisfaire l'investisseur qui, en fin de compte, se retrouve à perdre de l'argent avec l'investissement le plus prometteur du siècle.

### Peut-on prédire l'avenir?

Dominique Strauss Kahn, directeur général du Fonds monétaire international, donc particulièrement bien placé pour prendre le pouls de l'économie, affirmait en juin 2008: «La crise financière est derrière nous.» C'était juste avant que l'indice mondial des actions ne chute de près de 40%! En décembre 2008, il estimait que la crise serait encore «pire en 2009», et le marché regagnait 40%!

Ce type de situation n'est pas unique et, comme l'ont démontré différentes études, dont une réalisée par l'Université de Chicago, rares sont les gérants qui parviennent à battre les marchés. Par exemple, entre 2004 et 2008, sur 2'619 fonds en actions américaines et sur cinq années consécutives, moins de 2% des gérants sont parvenus à battre le marché. Est-il possible de sélectionner ces gagnants à l'avance? À cela, la plupart des études répondent par la négative, car il n'existe pas de persistance significative de la surperformance.

À l'instar de la cigarette dont le coût réel sur la santé se manifeste à long terme, le coût de la gestion active s'avère bien plus élevé que ne le suggèrent les frais de gestion. Il convient d'y ajouter le coût d'opportunité, c'est-à-dire celui de ne pas choisir le marché ou le titre le plus performant, ainsi que le mécanisme de



Trevor Pavitt et Alexandre Arnback

l'intérêt composé. Concrètement, cette situation se reflète dans les résultats suivants : de 1989 à 2008, l'indice S&P 500 a progressé d'un peu plus de 8% par an alors que l'investisseur moyen, à savoir celui qui aurait investi dans la moyenne réalisée par l'ensemble des fonds en actions américaines, a gagné moins de 2%.

### La réalité en 10'000 titres

C'est sur la base de ces constats et de leurs expériences au sein de divers établissements de gestion de fortune que Trevor Pavitt et Alexandre Arnback se sont mis en quête d'une alternative à la gestion active et ont développé l'approche passive qu'ils expliquent et vulgarisent dans leur livre. Leurs principes se veulent extrêmement simples, une simplicité qu'ils cultivent dans la relation avec leur clientèle. Le premier d'entre eux est que la meilleure manière de gagner de l'argent est d'éviter d'en dépenser. Autrement dit, il s'agit d'optimiser au maximum les coûts de gestion et, en cela, les deux auteurs rejoignent parfaitement les tenants de la gestion indicelle.

Mais la principale originalité de leur démarche réside dans le fait qu'il est, selon eux, impos-

Alexandre Arnäck – Trevor Pavitt

# GUÉRIR VOS INVESTISSEMENTS

Une histoire  
que votre banquier  
ne vous racontera jamais



sible de prédire l'avenir: on ne peut guère tabler que sur une progression à long terme des cours des actions mondiales. Par conséquent, le seul portefeuille actions qu'ils préconisent est celui qui contient l'ensemble des sociétés cotées dans le monde entier. Ce portefeuille n'est pas du type indice monde, un indice restreint qui ne tend à refléter que les plus grandes capitalisations. Il va bien au-delà puisqu'il contient plus de 10'000 titres. Ainsi, les gérants se refusent à tout pari sur un pays, un secteur ou un type de capitalisation: ils cherchent à refléter, au plus près, la réalité de l'économie réelle dans le monde entier.

Leur deuxième grand principe repose sur le fait que c'est le détenteur du portefeuille qui détermine les niveaux de risque auxquels il peut ou veut s'exposer. Comme le montre la finance comportementale, chaque investisseur présente en effet des profils de risque multiples: l'argent économisé pour régler les factures de téléphone n'a pas les mêmes caractéristiques que celui mis de côté en vue d'assurer les études de ses enfants! L'étude du risque de chaque détenteur de portefeuille doit donc faire l'objet d'une analyse extrêmement approfondie. C'est en effet à partir de cette analyse que sera déterminée l'exposition aux actions de chacune des poches du portefeuille correspondant aux horizons d'investissement définis par les principaux besoins de l'investisseur.

Quant à la part non risquée des différentes poches du portefeuille, elle sera uniquement placée en obligations d'échéances courtes et

moyennes, émises par des débiteurs de très grande qualité et libellées dans la monnaie de référence de l'investisseur. Ainsi constituée, chaque poche sera rééquilibrée régulièrement, de manière à maintenir un niveau de risque constant, celui déterminé initialement par l'investisseur. Grâce à cette approche, l'investisseur n'est plus «l'otage» des marchés: il les laisse travailler pour lui. Par ailleurs, il se met à l'abri du «sentiment», de l'émotivité et des modes, des leviers puissants qui peuvent s'avérer extrêmement nocifs pour les performances des portefeuilles.

Bien qu'elle paraisse ressortir au simple bon

sens, la stratégie proposée par les auteurs s'avère très exigeante pour l'investisseur. Elle pourrait bien sûr être abordée en version «do-it-yourself», une version «light» dans la mesure où les véhicules passifs possédant une diversification telle que définie dans cette stratégie, sont généralement réservés aux professionnels. Mais bien plus que les instruments ou les techniques, ce sont les vœux d'austérité et de discipline que requiert une telle approche qui la rendent difficile à pratiquer en solitaire. Le conseiller joue ici pleinement son rôle: celui d'assurer, contre vents et marées, une croissance des avoirs à long terme.