



AGEFI

Se déconnecter

EN CONTINU

ACTEURS

ENTREPRISES

POLITIQUE

MARCHÉS

FOCUS

ESSENTIALS

ARCHIVES

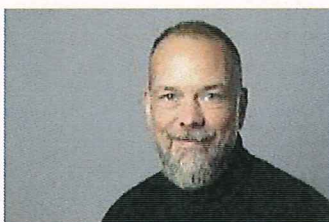
S'abonner

«Le débat entre gestion active ou passive est large et passionné», selon Olivier Scaillet

mardi, 17.09.2019

Olivier Scaillet, professeur du GFRI et au Swiss Finance Institute publie une étude sur la présence de talent et la création de valeur de 2000 fonds actions américains. Entre 1979 et 2015.

Elsa Floret



Olivier Scaillet. Professeur du GFRI et au Swiss Finance Institute.

«Ce débat entre gestion passive et active est un large débat et toujours aussi passionné. Avec d'un côté, la stratégie de battre le marché (stock picking et timing), dont l'univers d'investissement est géré par les fonds communs de placement. Et de l'autre, la stratégie de suivre le marché (stratégie d'achat et de maintien) dont l'univers d'investissement s'appelle ETF», résume Olivier Scaillet, professeur au GFRI (Geneva Finance and Research Institute) et au Swiss Finance Institute, qui vient de publier une étude, dont les principaux résultats se scindent en 2: les compétences des fonds de placement et la structure de cette industrie.

Lorsque les compétences sont élevées en matière d'investissement, mais limitées en trading, il existe alors une faible hétérogénéité entre les fonds.

En termes de résultats économiques (valeur ajoutée ou profit), il existe de nombreuses preuves de création de valeur (environ 70%), avec une minorité de «charlatans» (environ 14%), qui ne génèrent pas d'idées d'investissement (alpha positif).

Quant à la structure de l'industrie, elle n'est pas fortement concentrée. Peu de fonds sont qualifiés dans les deux dimensions de compétences, à savoir générer des idées d'investissement (notion de premier dollar investi) et continuer à les gérer, lorsque la masse sous gestion augmente (notion de contraintes de capacité).

Pour une gestion des compétences proche de l'optimum, les fonds intériorisent l'impact des contraintes de capacité, avec comme résultat une valeur ajoutée proche de l'optimalité.

Ces fonds bénéficient d'un pouvoir de négociation vis-à-vis des investisseurs, car ils possèdent de solides compétences, internalisent le surplus qu'ils génèrent et ne transmettent que peu de performance à l'investisseur final.

La littérature académique - très importante sur les fonds communs de placement -, prend majoritairement en compte le point de vue des investisseurs. Si on se place maintenant du point de vue du fund manager. Son talent sera mesuré selon 2 paramètres: l'investissement et le trading.

«Dans la littérature académique, ces 2 notions sont souvent prises comme interchangeables. Or ce ne sont pas du tout les mêmes mesures. Ce sont 2 notions, qui relèvent de réalités très différentes», estime Olivier Scaillet, qui identifie dans son étude les fund managers talentueux, qui génèrent de la valeur ajoutée, sous contrainte de capacité. Cette dernière requiert de savoir gérer les nouveaux flux et leur impact sur la performance. La conclusion de l'étude est

qu' «il n'existe pas de concentration entre les fonds entre termes de talent, et que certains sont meilleurs dans une dimension et pas dans l'autre.»

En moyenne, sur les 2000 fonds actions américaines (sur le S&P 500), sur une période comprise entre 1979 et 2015, sur lesquels le professeur Olivier Scaillet et ces deux co-auteurs Laurent Barras et Patrick Gagliardini ont basé leur étude, la génération de l'alpha (la rentabilité excédentaire par rapport au marché) est négative, c'est-à-dire que l'investisseur moyen a perdu de la performance par rapport au marché.

Dans leur méthodologie, Olivier Scaillet et ses co-auteurs peuvent estimer la proportion de fonds, qui ont surperformé. Du point des investisseurs, après fees, 65% des fonds ont délivré un alpha négatif et 35% un alpha positif. Ces proportions sont inversées avant fees, soit 32% et 68%.

Selon le modèle de Berk-Green (BG model), dès qu'un fund manager connaît sa capacité à générer de l'alpha et ses contraintes de capacité, il est capable de déterminer la taille optimale de son fonds. L'étude montre qu'un grand nombre de fonds opèrent proche de leur taille optimale et donc gèrent leur valeur ajoutée de manière optimale.

Les points à retenir selon le professeur Scaillet:


Du point de vue des investisseurs: «il y a indéniablement du talent parmi les gérants de fonds tant au niveau de générer de l'alpha, que de gérer les contraintes de capacité, et donc de générer de la valeur ajoutée proche de celle qui est optimale. Cependant l'investisseur final n'en bénéficie pas toujours, car les fees réduisent de manière substantielle la performance finale transmise aux investisseurs.»

Du point de vue de la société en général: «les fonds contribuent à l'efficacité des marchés par l'exploitation de leur talent d'investissement et de trading et cette fonction est essentielle, car elle permet une meilleure allocation des ressources rares et donc un surplus de croissance économique.»

Le professeur Scaillet a été l'un des lauréats du prix biannuel du meilleur article publié dans le Journal of Empirical Finance sur le thème de la gestion du risque quantitatif et du prix Banque Privée Espirito Santo sur le thème de la performance des fonds communs de placement.

Il est l'invité du séminaire Investisseurs institutionnels, Essentiel de la Finance organisé mercredi par la BCGE.

 Partager

 Recommander  Partager Inscription pour voir ce que vos amis recommandent.

Tweeter

Saviez-vous que?

Vous pouvez protéger
votre portefeuille avec
des **CFD**.

EN SAVOIR PLUS