

UNIVERSITÉS

Performants, les fonds mutuels?

Olivier Scaillet, Professeur à HEC Université de Genève

Mis en ligne le 13/06/2009

Les fonds mutuels investis en actions sont gérés activement. Leur performance nécessite d'être comparée à un investissement passif dans un indice boursier.

Depuis de nombreuses années, les académiques et intervenants sur les marchés boursiers s'interrogent sur la sur- ou sous-performance de la gestion active par rapport à la gestion passive d'investissements en actions. Cette question est d'autant plus d'actualité au regard du climat maussade des marchés et des turbulences du secteur bancaire.

Il y a un quart de siècle, le professeur Burton Malkiel (1) postulait qu'un singe aveugle lançant des fléchettes sur un journal ouvert à la rubrique financière serait capable de sélectionner des titres aussi bien que des experts. Dit de manière simple, la problématique revient à se demander si le service payé pour une gestion active supposée battre le marché (gestion passive) en vaut la peine ou non.



D.R.

Répondre à cette problématique n'est pas immédiat. Cela nécessite de définir un indice de référence, par exemple un indice boursier ou portefeuille-type investi, et de développer une méthodologie rigoureuse afin de quantifier la significativité de la sur- ou sous-performance examinée sur un univers large de gestionnaires de fonds. Dans une étude récente (2), les rendements excédentaires générés par 2 076 gestionnaires de fonds mutuels américains investis en actions aux Etats-Unis ont été mesurés par rapport à plusieurs indices de références dont l'indice US S&P500. Les résultats montrent qu'un gestionnaire sur 7 était capable de générer de la sur-performance en 1990, et ce de manière statistiquement significative, alors qu'à fin 2006 nous n'étions plus qu'à un gestionnaire sur 166, c'est-à-dire moins de 1 %.

La sur-performance est mesurée après frais chargés à l'investisseur. Dans ce cas de figure nous prenons le point de vue d'un particulier et non d'un investisseur institutionnel, ce dernier ayant souvent la possibilité de négocier les frais. Avant frais, nous avons un gestionnaire sur-performant sur 10 pour fin 2006. Des explications potentielles du déclin du nombre de gestionnaires sur-performants sont d'une part la maturité des marchés d'actions qui sont plus efficaces en matière informationnelle, et d'autre part une dilution de la rentabilité due à un accroissement du nombre de fonds de 400 à 2 076 en une dizaine d'années.

Une troisième explication est le départ de certains gestionnaires talentueux vers des fonds alternatifs (hedge funds) souvent plus attractifs au niveau de leur structure de rémunération que les fonds traditionnels. La différence entre la sur-performance avant frais et après frais peut s'expliquer par le niveau parfois élevé des tarifs appliqués lors de l'achat de parts de fonds mutuels. Les gestionnaires sachant qu'ils peuvent sélectionner des titres rentables font payer ce service aux investisseurs, et internalisent la rente générée par leur talent (3).

Parfois ceux-ci se trompent sur leur capacité à battre le marché par rapport aux frais qu'ils chargent, comme en atteste le nombre de gestionnaires sous-performants après frais, un sur 4, et avant frais, un sur 22. Ce phénomène explique l'offre de plus en plus diversifiée et nombreuse de fonds passifs, tels que les Index Trackers ou les Exchange Traded Funds. Ces derniers adoptent des stratégies low-cost en favorisant une diminution drastique des coûts de gestion lors de la réplique d'indices boursiers. La comparaison des mérites de la gestion active par rapport à une gestion passive ne doit cependant pas uniquement se résumer à une mesure de performance, et le débat ne peut être considéré comme clos.

D'autres dimensions telles que dépendances entre risques financiers, contrôles des risques extrêmes, et horizons d'investissement, sont des aspects clés d'une stratégie d'investissement adéquate. Ces éléments plus complexes à modéliser attendent encore actuellement des solutions pertinentes.

Cet article provient de <http://www.lalibre.be>

