



© LOUVRE, PARIS

Caravaggio, Le Caissier Fortune

Gestion de portefeuille. À qui se fier?

En cette période où la volatilité des marchés financiers a fait exploser toutes les références historiques, chaque investisseur est amené à réexaminer ses objectifs financiers et la stratégie de gestion de portefeuille qui lui permettra de les atteindre...

Un investisseur privé, comme un investisseur institutionnel, doit commencer toute réflexion sur la gestion de son épargne par une définition précise de ses besoins (montants à sortir, fréquences et dates) et de son horizon temps. Les aléas de la vie qui donnent lieu à des rentrées ou sorties de fonds imprévues ne peuvent servir de prétexte à se soustraire à une planification rigoureuse des besoins futurs. Si les objectifs ne sont pas définis, comment définir la stratégie idéale pour essayer de les atteindre?

Les principes de base de la gestion de portefeuille sont pourtant bien connus et devraient permettre d'éviter ces malentendus: le risque et le return sont intimement liés, autrement dit, il n'y a pas de surcroît de rendement à espérer, par rapport à un rendement sans risque (obligation d'état), sans prise de risque supplémentaire; la diversification est essentielle, elle diminue le risque sans diminuer le rendement espéré; pour gérer un portefeuille, la théorie des marchés efficients est un atout irremplaçable; la structure du portefeuille explique sa performance; les frais de toutes natures détruisent la performance; la rémunération du gestionnaire professionnel ne peut être liée à ses choix de gestion (produits et turnover). Un bon gestionnaire conseille, il ne vend pas.

Repenser les piliers traditionnels

La méconnaissance systématique des principes de gestion énoncés ci-dessus conduit à des prises de risque, des rotations de portefeuille et des frais trop élevés, pour une diversification trop faible. Les 2 piliers de la gestion traditionnelle: la sélection de valeurs (stock picking) et les anticipations de marché (market timing), conduisent soit à une concentration sur certaines valeurs, certains secteurs ou pays, soit à une concentration sur les classes d'actifs qui se sont récemment bien comportées. Les études empiriques qui ont été menées pour déterminer la contribution au résultat global du portefeuille sur une longue période vont toutes dans le même sens. Elles constatent que le «stock picking» et le «market timing» contribuent peu au résultat global du portefeuille.

Une nouvelle approche du portefeuille

Il existe une approche de la gestion de portefeuille qui permet d'intégrer les principes de base de manière cohérente: elle met la répartition des avoirs du portefeuille par catégories d'actifs au cœur de sa stratégie. Elle adapte cette répartition, ou allocation stratégique, aux besoins, à l'horizon d'investissement et au risque toléré par le bénéficiaire économique du portefeuille.

Cette nouvelle approche de la gestion de portefeuille utilise l'allocation stratégique d'actif comme levier essentiel de performance. Elle renonce à la sélection de valeurs et au market timing. Elle privilégie les outils suivants: l'allocation stratégique; la diversification étendue; les fonds gérés d'une manière passive; les fonds conçus pour des investisseurs professionnels, gérés par les plus grands spécialistes mondiaux; le biais «Small» et «Value», les petites capitalisations et les actions «Valeur», classes d'actifs les plus rentables historiquement, les obligations d'état à court terme pour couvrir l'ensemble des besoins en revenus fixes du portefeuille; le «rebalancing» ou rééquilibrage du portefeuille, retour à l'allocation stratégique pour un maintien de l'exposition au risque souhaité; l'indépendance du gestionnaire.

Faire l'impasse sur la définition des objectifs à long terme pousse l'investisseur à rechercher des placements dont la rentabilité immédiate est en apparence favorable, dont le risque est méconnu ou ignoré et les coûts cachés ou camouflés par la perspective d'un gain important. Cette quête du rendement immédiat de l'investisseur sans vision à long terme le conduit, dans tous les cas, au mieux à des déconvenues, au pire à la ruine.

Le site web www.ddel.be a été ouvert en septembre 2008. «*Sa vocation est essentiellement didactique, explique Georges Delcroix, administrateur DDEL Portfolio Solution. Il doit être un relais entre une documentation (sur)abondante de sites web et d'ouvrages de références en anglais et l'investisseur européen.*»

Le premier rôle du gestionnaire est d'expliquer le fonctionnement des marchés financiers. L'investisseur ne peut se contenter de faire confiance, il doit essayer de comprendre, quitte à assaillir son gestionnaire de questions et demander un 2^e avis.



Georges Delcroix