

GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

25^e année - France/Bel./Lux. : 7,80 €
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD
Zone CFA : 5 500

N°268 - Mars 2016
www.gestiondefortune.com

ASSURANCE VIE La valse des rendements

Agrément Orias
Grégoire Dupont fait le point

Carmignac
Didier Saint-Georges s'explique

Fiscalité
Les inquiétudes
d'Yves de Sevin (Fidal)

LES ASSOCIATIONS PROFESSIONNELLES EN CONGRÈS

ANACOFI



David Charlet

CNCIF



Stéphane Fantuz

CNCGP



Benoist Lombard

LES 3 PRÉSIDENTS
RÉPONDENT À
NOS QUESTIONS

M 04137-268 - F. 7,80 € - RD





GESTION D'ACTIFS

Gestion de conviction et ETF : à chacun son rôle !

Il y a deux ans, Warren Buffet déclarait avoir préparé son testament dans sa fameuse « lettre annuelle aux investisseurs ». Son intention n'a pas manqué de surprendre !

■ Benjamin Durand / Family office / Managing partner

Pour la gestion de sa fortune personnelle après son décès, voici ce que Warren Buffet écrivait : « *My advice to the trustee couldn't be more simple : Put 10 % of the cash in short-term government bonds and 90 % in a very low-cost S&P 500 index fund. (I suggest Vanguard's.) I believe the trust's long-term results from this policy will be superior to those attained by most investors – whether pension funds, institutions or individuals – who employ high-fee managers. Both individuals and institutions will constantly be urged to be active by those who profit from giving advice or effecting transactions. The resulting frictional costs can be huge and, for investors in aggregate, devoid of benefit. So ignore the chatter, keep your costs minimal, and invest in stocks as you would in a farm* ».⁽¹⁾

Une affirmation pour le moins provocante de la part du plus riche et du plus performant gérant de fonds du monde. D'une part, il préfère placer la quasi-totalité de sa fortune personnelle dans un ETF et non la confier à un autre gérant actif, ou à son dauphin, considérant ainsi que lui seul est capable de surperformer le marché des actions américaines. D'autre part, il critique ouvertement le milieu financier, porteur selon lui de conseils intéressés et de lourds frais de transactions.

S&P ou Top 500 !

N'y a-t-il vraiment pas d'autre placement plus rentable au monde que d'investir dans une réplique de l'indice S&P 500 et de se laisser porter sur le très long terme sans jamais se soucier de la volatilité ambiante, comme on investirait dans une ferme ! Quel serait donc le rôle de tous ces financiers, et plus particulièrement des asset managers ?

Nous pouvons constater que, pour les

gérants de fonds, il est en effet difficile de battre régulièrement les indices auxquels ils se comparent. La raison en est assez simple. Pour schématiser, les indices sont constitués des plus grosses entreprises d'une zone géographique, des plus grosses capitalisations, c'est-à-dire des actions des entreprises réalisant les meilleurs résultats et remportant des succès mondiaux. Sitôt qu'une entreprise déçoit, son action sous-performe la moyenne. Elle se voit rétrogradée au sein de l'indice, sa capitalisation boursière baisse, donc sa pondération dans l'indice s'éteint, laissant place aux sociétés ayant grossi plus rapidement, et enregistrant de meilleures performances.

Le S&P 500 est donc une sorte de « Top 500 » perpétuel, où les meilleures entreprises tiennent le haut de l'affiche. Face à cela, pour battre son indice, l'asset manager n'a d'autre choix que d'optimiser le timing d'achat et de vente pour profiter des meilleures périodes de hausse sur les meilleures actions, sortant parfois des sentiers battus pour aller chercher des titres qui ne figurent pas dans l'indice, ou en utilisant une pondération différente selon ses convictions. Ce faisant, il investit l'argent de ses clients dans les sociétés ayant ses préférences, contribuant ainsi aux flux acheteurs sur l'entreprise, lesquels feront monter le cours de l'action choisie, qui intégrera l'indice ou gagnera des places.

En réalité, le véritable rôle de l'asset manager n'est peut-être pas de surperformer tel ou tel indice, mais bien de contribuer à son élaboration et à son évolution, jour après jour grâce à son discernement, son professionnalisme et au jugement qu'il se fera d'une entreprise après des longues analyses et rencontres avec ses dirigeants.

L'asset manager n'a d'autre choix que d'être un gérant de conviction. Il a la

confiance de ses clients, qui doivent lui confier leur épargne non pas pour battre le marché, mais pour faire le marché, pour ne pas se laisser porter par l'économie, mais pour être acteur de l'économie. Plus encore que l'espérance de battre les indices, c'est peut-être cela, la raison majeure qui justifie la rémunération d'un gérant, jugée élevée par notre « confrère » Warren Buffet. Heureusement, ce dernier est porteur du plus beau message d'espoir qui soit pour les gestionnaires de fortune et les clients : en 50 ans, LE gestionnaire de conviction par excellence, n'a battu que 34 fois l'indice américain dividendes réinvestis. Pourtant... 100 \$ confiés à Warren Buffet en 1965 vaudraient aujourd'hui 1,83 M\$, contre moins de 11 200 \$ pour le S&P 500 ! ■

NOTE

(1) Traduction : « *Mon conseil au gérant ne peut être plus simple : mettez 10 % du cash dans des obligations d'Etat court terme, et 90 % dans un fonds indiciel très peu cher répliquant le S&P 500 (je suggère l'ETF Vanguard). Je pense que le résultat long terme de ce portefeuille sera supérieur à ceux atteints par la plupart des investisseurs – qu'ils soient fonds de pension, institutionnels ou particuliers – qui emploient de coûteux gestionnaires. A la fois les institutionnels et les particuliers sont constamment priés d'être actifs par ceux qui gagnent à donner des conseils et effectuer des transactions. Les coûts de frictions qui en résultent peuvent être énormes et, pour les investisseurs en général, dénués de profit. Alors ignorez les bavards, maintenez vos frais au minimum et investissez dans les actions comme vous le feriez dans une ferme* ».