

Sélectionner le meilleur de la gestion active et passive

Compte rendu de la conférence Lyxor Asset Management – 28 juin 2018

Six mois après l'entrée en vigueur de MiFID II et à la veille de PRIIPs, réduire ses frais externes est devenu un enjeu majeur pour les conseillers financiers. Pour faire le point, Lyxor Asset Management réunissait un panel d'experts à Paris, le jeudi 28 juin 2018, pour débattre et explorer des pistes d'optimisation de la construction de portefeuille et réduire les frais externes.



Comment combiner l'investissement actif et passif afin d'optimiser la construction de portefeuille –
Marlène Hassine Konqui, responsable de la Recherche ETF de Lyxor

La théorie de la gestion de portefeuille, qui définit le processus de sélection de titres pour créer le portefeuille le plus efficient possible, a longtemps reposé sur l'allocation d'actifs comme moteur de performance. La Recherche de Lyxor ETF va plus loin et défend aujourd'hui l'idée que, avec l'arrivée de nouveaux véhicules d'investissement (gestion active, alternative, ETF traditionnels, Smart Beta), l'allocation entre gestion active et gestion passive est aussi génératrice de performance.

Selon cette étude, en observant les performances de la gestion active comparées au benchmark sur les dix dernières années, le résultat est sans appel. Si, sur une année pleine, la gestion active peut être performante (en 2017 par exemple, 44% des gérants ont réussi à surperformer leur indice, contre 28% en 2016), sur 10 ans, moins d'un gérant sur 4 réussit à battre son benchmark. Les résultats varient bien évidemment selon les univers et les types de gestion. Les gérants parviennent à de meilleures performances dans les marchés actions moins efficients ou très spécifiques, tandis qu'il est très complexe de battre le benchmark sur le marché américain des larges capitalisations par exemple. Sur le segment obligataire, les gérants larges et diversifiés réalisent les meilleures surperformances. Dès lors, il est intéressant de se pencher sur une allocation d'actifs mixant la gestion active et passive, afin de bénéficier des avantages de chacune et générer de la performance en optimisant la construction de portefeuille. En se fondant sur les principaux résultats de l'étude qui montre qu'en moyenne, sur 10 ans, 34% des gérants actifs battent annuellement leur indice de référence, la recherche de Lyxor ETF a construit un portefeuille cible combinant gestion active et passive. Ce portefeuille théorique allouerait ses actifs entre 30 et 40% en gestion active et entre 60-70% en gestion passive. A partir d'une simulation effectuée sur 8 des 23 univers de l'étude cette répartition optimale est de 50% gestion active 50% gestion passive si on utilise un processus efficient de sélection des fonds actifs tel que celui de Lyxor notamment.

La réalité des encours en Europe est encore loin de cette répartition cible de portefeuille. En 2017, la gestion active représente 84% des encours de la gestion de fonds contre 16% pour le passif. En le comparant à l'allocation du portefeuille cible, Lyxor préconiserait donc d'augmenter le poids du passif au sein des portefeuilles, et de s'appuyer sur un processus de sélection rigoureux des gérants actifs, afin de se positionner sur les plus performants.

En conclusion, si l'allocation d'actifs demeure le principal vecteur de génération de performance sur le long terme, l'allocation entre véhicules d'investissement, c'est-à-dire entre gestion active et gestion passive, est aujourd'hui aussi un élément non négligeable dans la construction de portefeuille.



Au-delà de l'allocation d'actifs, l'allocation entre véhicules d'investissement constitue aujourd'hui un véritable moteur de performance pour les portefeuilles.



Dynamiser la performance des portefeuilles grâce à un processus de sélection des gérants actifs robuste



Philippe Mitaine, senior fund analyst, Lyxor Fund Selection

Face à la difficulté des gérants actifs à battre leur benchmark de manière régulière, et la multiplicité des fonds disponibles (environ 40 000 domiciliés en Europe), il est indispensable de bien sélectionner les équipes de gestion avec lesquelles travailler. Pour ce faire, Lyxor a développé un processus de sélection, selon nous, robuste qui donne d'excellents résultats. L'objectif est de déterminer les sources de performances des fonds ainsi que leur pérennité : en d'autres termes, il s'agit d'estimer dans quels scénarios de marché les fonds sont susceptibles ou non de battre leur benchmark. D'autres critères rentrent en compte dans notre analyse qualitative, notamment le processus d'investissement et les ressources dédiées au sein des sociétés de gestion. Enfin, notre équipe de Risques conduit des due diligences opérationnelles de manière indépendante.

Ce processus de sélection a prouvé son efficacité sur un historique proche de 10 ans. En effet, en considérant les principales classes d'actifs, notre liste de fonds recommandés a surperformé les peer groups correspondants sur 14 des 16 stratégies étudiées, et les benchmarks sur 9 des 15 stratégies étudiées. Dans le détail, il apparaît clairement que la performance de la gestion active varie selon les classes d'actifs et selon les conditions de marchés.

Ainsi sur les actions européennes, les gérants actifs tendent à avoir des biais factoriels expliquant en partie les périodes de sur- ou sous-performances : par exemple, les gérants surpondèrent généralement les sociétés Small et Mid Caps, ainsi que les titres qui ont bien marché dans le passé (biais « Momentum »). Sur le marché actions américain, il est complexe de trouver des gérants actifs surperformant régulièrement, tant celui-ci est arbitré et efficient : ceci explique le gros succès des ETF aux Etats-Unis. Sur les obligations High Yield, même s'il est difficile pour la gestion active de battre les benchmarks, celle-ci est toutefois plus performante que les ETF dans cet univers peu liquide et au fort coût de répliation non pris en compte dans les indices. Enfin, sur les stratégies Fixed Income globales, les gérants actifs tendent à surperformer les indices dans des environnements de hausse de taux ou dans des marchés porteurs pour le Crédit.

En conclusion, Lyxor recommande de mixer la gestion active et passive, en menant une analyse approfondie et un suivi régulier des fonds, tout en adaptant l'allocation au profil de l'investisseur.



Lyxor recommande de mixer la gestion active et passive, en menant une analyse approfondie et un suivi régulier des fonds.



Conseillers financiers : comment s'adapter au nouveau contexte réglementaire

La conférence s'est conclue avec un panel regroupant quatre professionnels issus du monde de la gestion de patrimoine et du conseil. Le débat était animé par Marion Leblanc-Wohrer.



• **Xavier Bourbonneux**,
Associé de FA7 Capital



• **Jonathan Klein**,
Associé, chez McKinsey & Company



• **Eric Bengel**,
Directeur de l'Offre et des Services, chez
CD Partenaires



• **Olivier Paccalin**, directeur de l'Offre produits et
Services chez Société Générale Private Banking

La Directive MIF 2 est entrée en vigueur en janvier. Même s'il est encore tôt pour en observer l'ensemble des impacts, elle a déjà provoqué de nombreux bouleversements. Au premier rang desquels se trouve le business model des acteurs de la gestion de patrimoine.

Selon Jonathan Klein, Associé, chez McKinsey & Company, les banques privées ont globalement réussi leur passage opérationnel. *« Elles s'étaient préparées de longue date, et à quelques exceptions près, notamment en Allemagne et au Luxembourg du fait du nombre de brochures, le passage a été réussi sur le plan de la conformité. En revanche, on ne connaît pas encore les impacts sur le business model car les implications réelles pour les clients, c'est-à-dire la perception des frais, ne sont pas encore réellement visibles. Pour le moment, peu de distributeurs semblent avoir réussi à accompagner leurs clients vers des mandats ou du conseil rémunéré. »*

Olivier Paccalin, Directeur de l'Offre Produits et Services chez Société Générale Private Banking (SGPB), a été plus circonspect sur le passage opérationnel. *« Il faut attendre le jugement de l'AMF pour véritablement savoir si la mise en place de MIF 2 est satisfaisante. Le superviseur devrait être bienveillant la première année. On ne saura qu'en 2019 si la cible est atteinte »*. En revanche, Olivier Paccalin a partagé l'avis de Jonathan Klein sur le business model. *« Dans la mesure où nous n'avons pas subi encore un choc de tarification tel que celui qui a affecté les anglais avec la RDR, et que certaines commissions perdurent, il est encore trop tôt pour observer un*

choc de rentabilité pour les banques en 2018. Celui-ci devrait venir en 2019, lorsque les clients découvriront la réalité des frais ». SGPB travaille déjà à une nouvelle tarification, selon une approche segmentée en deux. Dans le bas segment, le client paiera un forfait qui englobera un ensemble de services dont du conseil financier essentiellement digital ; et pour le segment supérieur, les frais seront calculés en fonction des encours gérés, avec une vraie prestation de conseil. *« C'est encore en phase de test »*, a précisé Olivier Paccalin.

MIF 2 bouleverse toutes les strates de la gestion de patrimoine. Eric Bengel, Directeur de l'Offre et des Services chez CD Partenaires, une plateforme d'intermédiation s'adressant aux CGP, CIF et petites banques privées, est particulièrement attentif à ses partenaires sociétés de gestion. *« Nous restons en contact avec eux pour vérifier s'ils sont en conformité avec la MIF »*, a-t-il expliqué.

Enfin, le métier de conseiller en gestion de patrimoine est bien entendu le plus impacté par le MIF2, comme l'a confirmé Xavier Bourbonneux, Associé de FA7 Capital, un CGPI: *« D'un côté, MIF 2 met en valeur le besoin d'adéquation entre les produits et le conseiller, ce qui va nécessiter un travail de meilleure compréhension des besoins du client, et une meilleure expertise de gouvernance des produits. Et de l'autre, la Directive conduit à la transparence des frais. Il faut se préparer à l'introduction des honoraires »*.

Selon les panélistes, l'introduction de MIF2 va inéluctablement conduire à la réduction du nombre de sociétés de gestion partenaires et de fonds offerts par les conseillers. « *Nous allons effectivement réduire le nombre de sociétés de gestion avec lesquelles nous travaillons et le nombre de fonds proposés. Nous allons notamment supprimer tous ceux sur lesquels il n'y a que très peu d'encours. Mais cela ne signifie pas que nous allons nous couper des sociétés de gestion entrepreneuriales, qui ont de vrais talents et expertises* », a précisé Eric Bengel. De même, Xavier Bourbonneux a expliqué : « *Nous rationalisons également notre gamme, assez étendue du fait de notre historique d'acquisitions. Nous souhaitons garder environ 40 fonds et une dizaine de sociétés de gestion. Pour les choisir, nous rencontrons les équipes de gestion mais nous sommes aussi attentifs à suivre les demandes de clients qui apprécient les classements et labels* ».

Dans la banque privée, MIF 2 va également transformer l'offre, comme l'a confirmé Olivier Paccalin : « *Nous travaillons avec une cinquantaine de sociétés de gestion. Suite à l'introduction de MIF 2, nous avons pris deux initiatives. La première est d'avoir défini une dizaine de partenaires stratégiques au sein de ces cinquante. Cela sera moins coûteux, mais permettra aussi d'avoir un meilleur suivi de nos partenaires. Le seconde, en nous inspirant de l'Europe du Nord, est la mise en place de « sub-advisory » : c'est-à-dire, de regrouper nos forces en investissant en bloc dans des fonds afin de peser sur les frais, et créer des plateformes de mandats des fonds. Ceci nous donnera une force de frappe beaucoup plus importante vis-à-vis de la société de gestion* ».

Cette concentration va-t-elle réduire l'architecture ouverte ? Pas pour Olivier Paccalin : « *Société Générale ne dispose pas de société de gestion maison de type traditionnelle. Donc nous pouvons avoir des partenariats stratégiques avec de grandes sociétés de gestion internationales, et de garder des boutiques pour des expertises précises* ». Jonathan Klein reconnaît toutefois que les banques privées disposant d'un asset manager maison privilégieront sans doute, dans une certaine mesure, ce dernier, de manière à compenser la perte des rétrocessions. Les chiffres pour l'ensemble de l'Europe montrent déjà depuis deux ans une légère réduction du taux d'architecture ouverte.

MIF 2 est aussi un électrochoc commercial, et devrait profondément changer le conseil en allocation d'actifs, comme l'a démontré Xavier Bourbonneux : « *Le métier d'allocataire d'actifs est plus que jamais central, et la sélection de fonds va être de plus en plus exigeante pour le CGP. Afin de répondre à l'esprit du texte, et compte tenu du temps nécessaire à une sélection personnalisée et qualitative, il nous faudra déléguer : c'est un souhait du régulateur, et nous ne sommes pas équipés comme les cellules dédiées de tout asset manager pour procéder à la sélection des supports. C'est pourquoi nous nous tournons vers la gestion pilotée ou sous mandats. C'est également positif pour la transparence et la réduction des frais. Nous travaillons par exemple avec Lyxor sur une gestion pilotée à base d'ETF* ». Eric Bengel a confirmé l'attrait de la gestion pilotée auprès des clients CGP. « *Cela démarre, car de nombreux CGP pensent encore pouvoir faire leur allocation d'actifs seuls. Mais c'est une tendance de fonds. CD Partenaires réfléchit à des mandats de gestion ETF avec Lyxor pour le PEA, et une nouvelle offre assurance vie avec des ETF, mais pas seulement. La gestion active a une vraie valeur sur des stratégies non répliquables. Il faut mixer le meilleur des deux mondes* ».

La banque privée revoit également son offre : « *il y a effectivement un vrai sujet sur la simplification de l'offre et de la tarification. En termes de nouvelles offres, nous avons lancé avec Lyxor deux fonds à base d'ETF avec une gestion quantitative, donc moins cher en termes de coûts et de frais. C'est en cours de construction de track. Nous avons également des réflexions sur des mandats à base d'ETF en vue de monter des offres spécifiques, et nous réfléchissons en interne sur des offres mixtes gestion active gestion passive* » a expliqué Olivier Paccalin. Une tendance de fond, comme l'a confirmé Jonathan Klein : « *les banques privées vont devoir renforcer leur proposition de valeur et renforcer leur expertise en allocation d'actifs pour proposer des solutions intelligentes pour accompagner le client et se différencier. On note aussi parmi nos clients investisseurs des banques privées et distributeurs une volonté très forte d'investir davantage dans des véhicules passifs, même si la réalité des allocations ne le montre pas encore. Les choses devraient évoluer rapidement, notamment avec le choc de la transparence sur les frais en fin d'année* ».

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est destiné exclusivement à des investisseurs agissant pour compte propre et appartenant à la classification « contreparties éligibles » ou « clients professionnels » au sens de la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers.

Ce document est de nature commerciale et non réglementaire. Avant tout investissement dans des UCITS ETF Lyxor, les investisseurs sont invités à se rapprocher de leurs conseils financiers, fiscaux, comptables et juridiques. Il appartient à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à souscrire ou à investir dans ce produit.

Les UCITS ETFs Lyxor sont des fonds français ou luxembourgeois, agréés respectivement par l'Autorité des marchés financiers ou la Commission de Surveillance du Secteur Financier, et dont les parts ou actions sont autorisées à la commercialisation dans plusieurs pays européens (les Pays de Commercialisation) conformément à l'article 93 de la Directive 2009/65/CE. Lyxor International Asset Management (LIAM) recommande aux investisseurs de lire attentivement la rubrique « Profil de risque » de la documentation produit (prospectus et DICI, le cas échéant). Le prospectus en français (pour les UCITS ETFs français) ou en anglais (pour les UCITS ETFs luxembourgeois), ainsi que le DICI dans les langues des Pays de Commercialisation sont disponibles gratuitement sur www.lyxoretf.com ou sur demande auprès de client-services-etf@lyxor.com.

La composition actualisée du portefeuille d'investissement des UCITS ETFs Lyxor est mentionnée sur le site www.lyxoretf.com. En outre la valeur liquidative indicative figure sur les pages Reuters et Bloomberg du produit et peut également être mentionnée sur les sites internet des places de cotation du produit. Les UCITS ETFs font l'objet de contrats d'animation qui visent à assurer la liquidité du produit en bourse, dans des conditions normales de marché et de fonctionnement informatique. Les parts ou actions de l'OPCVM coté («UCITS ETF») acquises sur le marché secondaire ne peuvent généralement pas être directement revendues à l'OPCVM coté. Les investisseurs doivent acheter et vendre les parts/actions sur un marché secondaire avec l'assistance d'un intermédiaire (par exemple un courtier) et peuvent ainsi supporter des frais. En outre, il est possible que les investisseurs paient davantage que la valeur nette d'inventaire actuelle lorsqu'ils achètent des parts /actions et reçoivent moins que la valeur nette d'inventaire actuelle à la revente.

Ces produits comportent un risque de perte en capital. Leur valeur de remboursement peut être inférieure au montant investi. Dans le pire des scénarii, les investisseurs peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement. Il n'y a aucune garantie que l'objectif du fonds soit atteint. Le fonds peut ne pas toujours être en mesure de répliquer parfaitement la performance de(s) l'(s) indice(s)

Les indices et marques utilisées dans ce document sont la propriété intellectuelle des sponsors d'indices et leur utilisation est soumise à licence. Les UCITS ETFs Lyxor ne bénéficient pas, de quelque manière que ce soit, du parrainage, du soutien ou de la promotion des sponsors d'indices, qui n'assument aucune responsabilité en lien avec ces produits.

Les indices ne sont ni parrainés, ni approuvés, ni vendus par Société Générale ou LIAM. Ni Société Générale ni LIAM n'assumeront une quelconque responsabilité à ce titre.

Les parts ou actions des UCITS ETFs ne seront pas enregistrées en vertu du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié (le U.S. Securities Act) et ne peuvent être ni offertes, ni cédées, ni transférées, ni transmises, ni attribuées aux États-Unis d'Amérique ou à tout ressortissant américain (US Person) tel que ce terme est défini par la Réglementation S de la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (Regulation S of the US Securities Act). Les parts ou actions des UCITS ETFs ne seront pas offertes à des US Persons. Les parts ou actions des UCITS ETFs seront offertes uniquement en dehors des États-Unis d'Amérique à des personnes n'étant pas des ressortissants américains (non-US Persons).

Aux fins des présentes, une US Person désigne, mais sans s'y limiter, toute personne physique résidant aux États-Unis d'Amérique, toute entité organisée ou constituée en vertu du droit des États-Unis d'Amérique, certaines entités organisées ou constituées en dehors des États-Unis d'Amérique par des ressortissants américains, ou tout compte détenu au profit d'un tel ressortissant américain.

Ce document ne constitue, de la part de Société Générale, LIAM ou l'une de leur filiale, ni une offre, ni la sollicitation d'une offre en vue de l'achat ou de la vente du produit qui y est décrit.

Lyxor International Asset Management (LIAM) est une société de gestion française agréée par l'Autorité des marchés financiers et conforme aux dispositions des Directives OPCVM (2009/65/CE) et AIFM (2011/61/EU). Société Générale est un établissement de crédit (banque) français agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Contacts

www.lyxoretf.com | +33 1 42 13 42 14 | client-services-etf@lyxor.com