



Minimiser les frais est un mauvais calcul

Ces derniers mois, de nombreux investisseurs semblent avoir adopté un nouvel objectif pour leurs portefeuilles: minimiser les frais. Pour ce faire, l'approche la plus simple consiste à sortir de tous les produits jugés complexes et donc chers, comme par exemple les hedge funds, pour leur préférer des produits plus simples et moins chers, comme par exemple des fonds indiciels ou des exchange traded funds (ETFs) le plus souvent investis en actions ou en obligations. Une simple simulation historique sur les cinq dernières années suffit généralement à montrer que non seulement la substitution aurait permis d'économiser des frais, mais en plus elle aurait généré une meilleure performance. Elle permet également de montrer que l'on est actif et efficace, puisque les réductions de frais ont un impact immédiat sur la performance.

UNE TELLE APPROCHE est à notre avis extrêmement myope et dangereuse. Tout d'abord, le choix de la période de simulation n'est pas innocent. Sur les cinq dernières années, tout va bien, la plupart des marchés ayant connu une croissance ininterrompue. Sur six ans, rien ne va plus. Le crash de 2008 a en effet démontré que les marchés d'actions pouvaient perdre plus de 50% de leur valeur, et que le risque de crédit pouvait conduire à un défaut, ce que de nombreux investisseurs tendent aujourd'hui à oublier.

Ensuite, se diriger aujourd'hui vers des actions et des obligations signifie entrer au plus haut dans ces deux classes d'actifs. La situation pour les actions de certains secteurs aux Etats-Unis rappelle furieusement celle de la fin des années 1990, avec des valorisations supérieures à 100 fois le bénéfice futur estimé pour des sociétés qui n'ont jusqu'à présent jamais engrangé le moindre profit. Ces entreprises sont certes leaders dans leurs domaines respectifs, mais si c'est pour y perdre de l'argent, quel est l'intérêt? Du côté obligataire, les taux d'intérêts gouvernementaux sont attendus à la hausse, et les primes de crédit ne récompensent de loin pas les risques sous-jacents. Pire, on recommence à voir des CDOs, CLOs et autres structurations ésotériques que l'on pensait éteintes à jamais depuis la crise de 2008. Les investisseurs savent-ils véritablement ce qu'ils achètent? On peut en douter – ils ne regardent que le rendement à l'échéance, un chiffre très théorique et qui suppose qu'il n'y aura pas de défaut.

UN HEDGE FUND a pour but premier de gérer le risque («hedge») de ses investissements. Or, à court terme et dans un marché haussier, gérer le risque ne sert à rien. Pire même, cela coûte de l'argent. Pour les investisseurs, il est donc tout à fait logique de s'étonner que les frais élevés soient prélevés alors que la performance récente semble être en retrait de celles d'investissements plus simples. A plus long terme, en revanche, la gestion du risque paye. Car la meilleure façon de gagner de l'argent est de commencer par éviter d'en perdre, en particulier en cas de composition des intérêts. Si vous aviez perdu 50% en 2008, il vous faudra un gain de 100% pour simplement revenir au point de départ. Si vous aviez réalisé la moitié de ces deux performances – tant à la hausse qu'à la baisse – vous auriez obtenu un gain final de 12,5%. Gérer la volatilité est donc une source de performance, mais seulement à long terme. Et attention, il ne s'agit là que de beta. Un bon gérant de hedge fund est également supposé ajouter de la valeur par de l'alpha, comme par exemple ses choix de titres, ses allocations tactiques, ou sa capacité à s'adapter à de nouvelles opportunités.

Rappelons que de 2000 à aujourd'hui, l'indice

**LA MEILLEURE
FAÇON DE GAGNER
DE L'ARGENT EST
DE COMMENCER
PAR ÉVITER
D'EN PERDRE.**

des hedge funds HFRI a gagné +124%, contre +36% pour les actions américaines et -35% pour les actions européennes. Et ce, avec une fraction de la volatilité et du risque de baisse des actions. Les critiques diront qu'il ne s'agit que d'un indice, d'une moyenne de l'industrie, avec de nombreux biais et ils auront raison. Un bon portefeuille de hedge funds aura battu cet indice et fait encore mieux.

Malheureusement, investir dans les hedge funds n'est pas si facile. Ainsi, l'indice des fonds de hedge funds, pourtant supposé choisir les meilleurs gérants, n'a généré que 72% sur la même période. De nombreux investisseurs en direct ont

également obtenu des performances décevantes. Les raisons en sont multiples: Madoff, choix de gérants peu brillants ou trop peu expérimentés, surdiversification des portefeuilles, etc. Il est facile dès lors d'accuser les frais et de jeter le bébé avec l'eau du bain. La vérité, à notre avis, est qu'il faut aussi savoir se remettre en question. Car une chose est sûre, investir sur la seule base des frais affichés est une garantie de mauvaise performance à long terme. ■

François-Serge Lhabitant est Professeur de Finance à l'EDHEC Business School. L'article ne reflète que les vues personnelles de l'auteur.

INDEXING
Amundi, N°1 de la gestion d'actifs en Europe⁽¹⁾

Gagner votre confiance c'est vous offrir l'excellence en gestion indicielle.

amundi.com

Amundi Indexing

- Le pouvoir de négociation du N° 1 en Europe avec 1 100 Md\$ d'encours⁽¹⁾.
- Des solutions sur mesure adaptées aux besoins de nos clients.
- Une expertise reconnue en ISR et Smart Beta[®].
- 25 ans d'expérience auprès de clients internationaux.

**LA CONFIANCE
ÇA SE MÉRITE**

Amundi
ASSET MANAGEMENT

(1) Périmètre Amundi Group - Données au 30 juin 2014. (2) Investissement Socialement Responsable (ISR). Les stratégies Smart Beta visent à améliorer la performance en répliquant un indice qui n'est pas basé sur la traditionnelle pondération par capitalisation boursière. Ce document est communiqué à titre d'information exclusivement et ne constitue en aucun cas une offre d'achat, un conseil en investissement ou une sollicitation de vente. Ce document ne constitue pas la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les investisseurs potentiels sont invités à consulter un conseiller professionnel afin de déterminer si un tel investissement convient à leur profil et ne doivent pas fonder leurs décisions d'investissement sur les informations contenues dans ce seul document. **Investir implique des risques, le capital investi n'est pas garanti.** Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base des informations contenues dans ce document. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses produits de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays et ne saurait être diffusée à des US Persons telle que définie par le US Securities Act de 1933. Amundi, Société anonyme au capital de 596 262 615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris. Octobre 2014. | W