QUE CHOISIR argent

PAYS : France
PAGE(S) : 27-29
SURFACE : 253 %
PERIODICITE : Trimestriel

► 1 juillet 2021 - N°163

FONDS

La gestion active justifie-t-elle ses frais ?

EN OPTANT POUR DES FONDS, ON INVESTIT SUR TOUS TYPES D'ACTIFS, AVEC DES MONTANTS LIMITÉS ET EN RECOURANT AUX SERVICES D'UN PROFESSIONNEL POUR SÉLECTIONNER ET GÉRER LES TITRES. MAIS QUE VAUT CE GÉRANT ?

L'étude Spiva, menée annuellement par le groupe S&P sur les performances des fonds activement gérés, n'est guère flatteuse. Le but de ces derniers est de battre leur indice de référence grâce à une sélection pointue des titres en portefeuille. Ainsi, le gérant d'un support d'actions françaises cherchera à faire mieux que le CAC 40 ou le SBF 120, en investissant dans les entreprises qu'il estime dotées du meilleur potentiel et en délaissant les autres. L'étude Spiva mesure, catégorie de fonds par catégorie de fonds, la part de ceux dits « activement » gérés et, en réalité, dépassés par leur indice. Ou plutôt, pour mettre tout le monde sur un pied d'égalité, la part de ceux se révélant moins performants qu'un indice représentatif de leur catégorie. Sur un an, les résultats sont partagés : environ la moitié des fonds réussissent le challenge. Mais quand le temps étudié s'allonge, les succès se font plus rares (lire le tableau p. 29). Sur 10 ans, moins de 10 % d'entre eux font mieux que leur indice.

FONDS FAUSSEMENT ACTIFS

Plusieurs éléments expliquent ces résultats. Le premier, c'est que nombre de fonds ne cherchent pas réellement à battre leur indice et se contentent de le reproduire, à la manière d'un ETF. C'est ce que le régulateur appelle un *closet index* (lire le lexique p. 10), autrement dit un fonds faussement actif. Et ils sont légion ! Depuis plusieurs années, l'autorité des marchés financiers au niveau européen (Esma) alerte sur ce fléau. En septembre 2020, elle est à nouveau montée au créneau après avoir étudié les performances de 3 206 fonds entre 2010 et 2018. Sur cette période, selon les années, 5 à 11 % d'entre eux se seraient comportés comme des supports « pseudo-actifs ». Et non seulement

Tous droits de reproduction réservés

QUE CHOISIR argent

PAYS :France
PAGE(S) :27-29
SURFACE :253 %
PERIODICITE :Trimestriel

► 1 juillet 2021 - N°163

la promesse n'est pas au rendez-vous, mais en plus ces fonds facturent des frais élevés pour la gestion active, ce qui, bien sûr, pèse lourdement sur leurs performances finales.

Autre raison à considérer: le style de gestion des fonds. Certains supports privilégient les entreprises matures qui distribuent de généreux dividendes, d'autres préfèrent les sociétés à forte croissance ou celles, délaissées, susceptibles de rebondir fortement. Selon les périodes, l'une ou l'autre de ces stratégies marche mieux, puis cela «tourne» en fonction du contexte macroéconomique. Ce qui explique qu'un gérant peut réaliser de très bonnes performances pendant quelques années (son style de gestion est porteur), et plus du tout par la suite... Dans ces conditions, il s'avère très difficile de rester au-dessus du lot pendant longtemps.

Dernier point et non des moindres: le poids des frais. *«Même pour un professionnel qui gère bien, c'est compliqué de battre l'indice de marché majoré des frais de gestion»*, souligne Sébastien d'Ornano, de Yomoni. La difficulté sera d'autant plus grande que ces derniers sont élevés. Bonne nouvelle, les frais récurrents des fonds tendent à baisser, constate l'AMF (lire le tableau ci-dessous). Sauf que les particuliers ne voient pas toujours la couleur de ces efforts et que les pratiques varient considérablement d'un produit à l'autre. D'où l'importance de bien vérifier la grille tarifaire d'un fonds avant de se décider à souscrire.

ANALYSEZ TOUS LES DOCUMENTS

Pour cela, munissez-vous du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et du prospectus du fonds. Le premier vous renseigne sur les frais d'entrée et de sortie, les frais courants prélevés lors de l'année écoulée et la commission de surperformance (cette dernière, non systématique, prévoit un supplément de rémunération pour le gérant lorsqu'il dépasse un objectif de performance). Le DICI précise les règles de fixation de cette commission et indique si elle a été prélevée lors du dernier exercice (et son montant le cas échéant). Quant au prospectus, il donne deux informations complémentaires: le montant maximal prélevé au titre des frais de gestion et le détail des commissions de mouvement, parfois retenues par la société de gestion lorsqu'elle réalise une transaction sur un titre (c'est le cumul de ces deux lignes qui forment les «frais courants»). Les commissions liées aux mouvements sont très décriées, car elles incitent les gérants à faire tourner

FRAIS DES FONDS ILS SONT EN BAISSE DEPUIS 10 ANS

Selon la lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF, les frais courants des fonds actions et diversifiés ont baissé de 25% sur les 10 dernières années. Entre 2010 et 2019, ils sont ainsi passés de 2,3% en moyenne pour les fonds d'actions françaises à 1,7%. Dans la catégorie des fonds diversifiés, les frais courants moyens ont chuté de 2,1 à 1,55%.

CATÉGORIE DE FONDS	MOYENNE DES FRAIS COURANTS 2017	2018	2019
ACTIONS AMÉRIQUE	1,40%	1,35%	1,29%
ACTIONS ASIE/PACIFIQUE	1,51%	1,53%	1,61%
ACTIONS EUROPE	1,67%	1,55%	1,53%
ACTIONS INTERNATIONALES	1,87%	1,78%	1,71%
ACTIONS THÈMES ET SECTEURS	1,58%	1,59%	1,57%
DIVERSIFIÉS ZONE EURO	1,40%	1,38%	1,31%
DIVERSIFIÉS EUROPE	1,56%	1,45%	1,36%
DIVERSIFIÉS INTERNATIONAUX	1,84%	1,72%	1,63%
OBLIGATIONS EN EUROS	0,64%	0,58%	0,61%
OBLIGATIONS INTERNATIONALES	0,99%	0,90%	0,93%

Source: La lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF / SIX Financial Information, OPC français, décembre 2020.

Tous droits de reproduction réservés

QUE CHOISIR argent

PAYS :France
PAGE(S) :27-29
SURFACE :253 %
PERIODICITE :Trimestriel

► 1 juillet 2021 - N°163

Les gestionnaires s'octroient des commissions de surperformance pas forcément justifiées...

les portefeuilles dans l'unique but de générer des profits. Selon les derniers chiffres de l'AMF, elles rapportent d'ailleurs chaque année autour de 500 millions d'euros aux sociétés de gestion (seules quelques-unes les ont bannies).

Les commissions de surperformance, elles, sont moins débattues, mais tout aussi discutables. Elles sont supposées aligner les intérêts du gérant avec ceux des investisseurs, mais leur dimension incitative est limitée, car elles ne fonctionnent que dans un sens ! En effet, lorsque le gérant réalise de mauvaises performances, ses frais ne sont pas réduits. En outre, elles sont court-termistes. Alors qu'un versement dans un fonds suppose un horizon d'investissement d'au moins trois à cinq ans, ces commissions se basent sur des résultats annuels. Dès lors, un gérant peut engranger une commission de surperformance alors qu'il a accumulé un retard considérable sur son indice les années passées (lire aussi l'encadré ci-dessous)...

Chaque fonds formulant les règles à sa sauce, il faut veiller à ce que la commission ne soit pas trop facile à déclencher – par exemple, en la conditionnant à une performance positive. Idéalement, le fonds doit prévoir une clause stipulant qu'elle ne s'active que s'il est à son plus haut niveau par rapport aux exercices précédents *(high water mark)*. *« Il faut lire attentivement le fonctionnement de la commission de surperformance, et notamment s'intéresser à l'indice utilisé pour mesurer cette dernière »*, recommande Vincent Cudkowicz, de Bienprevoir.fr. En effet, pour une stratégie donnée, certains indices peuvent être plus faciles à battre que d'autres. Exemple avec le fonds Oddo Avenir, un produit de petites et moyennes capitalisations françaises. Il prélève 20% de la surperformance par rapport à son indice de référence lorsque la performance du fonds est positive. Subtilité: l'indice est composé à 90% du MSCI Smid France, un indice de petites valeurs, et à 10% de l'Eonia, le taux d'intérêt interbancaire valant zéro. Une façon astucieuse de réduire l'objectif à atteindre...

ÉTUDE SPIVA PARTS DES FONDS ACTIFS BATTUS PAR LEUR INDICE DE RÉFÉRENCE (1)

Tous les ans, le groupe S&P réalise sa fameuse étude Spiva, qui mesure la performance de la gestion active par rapport aux indices de marché de la maison. Sur un an, la part de fonds actifs qui battent leur indice varie d'une édition à l'autre selon les conditions de marché. Mais sur une longue période, les résultats sont toujours défavorables à la gestion active. Sur 10 ans, 95% des fonds d'actions américaines activement gérés ont été battus par l'indice S&P 500.

CATÉGORIE DE FONDS	SUR 1 AN	SUR 3 ANS	SUR 5 ANS	SUR 10 ANS
ACTIONS EUROPÉENNES	37,27 %	69,76 %	75,17 %	85,89 %
ACTIONS DE LA ZONE EURO	58,38 %	79,23 %	86,52 %	92,26 %
ACTIONS INTERNATIONALES	54,69 %	81,60 %	90,52 %	97,85 %
ACTIONS ÉMERGENTES	59,04 %	75,73 %	81,79 %	93,98 %
ACTIONS AMÉRICAINES	54,34 %	81,56 %	88,19 %	94,62 %
ACTIONS FRANÇAISES	34,27 %	91,40 %	85,59 %	91,53 %

(1) Fonds domiciliés en Europe et libellés en euros.
Source : Spiva Europe Scorecard, données à fin 2020.

Tous droits de reproduction réservés