



Gestion active ou passive : la part des choses

La gestion passive l'emporte haut la main sur la gestion active. Mais cette dernière est parfois de mise.

Le débat entre gestion passive et gestion active est encore d'actualité, et le sera encore longtemps. D'un côté, les investisseurs cherchent à maximiser leur rendement et n'acceptent pas toujours que les marchés soient difficilement prévisibles. De l'autre, les gestionnaires des fonds communs de placement (FCP) tentent de démontrer qu'ils peuvent surpasser les marchés malgré leurs frais de gestion élevés. Ils proposent constamment de nouvelles stratégies qui auraient offert de bons rendements au cours des dernières années.

Pour avoir rencontré plus de 1 000 gestionnaires de portefeuille, je n'accorde plus beaucoup d'importance à la méthode traditionnelle de sélection de titres de la gestion active, cette approche selon laquelle un investisseur ou une équipe d'analystes évaluent les états financiers, calculent différents ratios financiers ou rencontrent la direction d'une société afin de déterminer si elle sera un bon investissement ou non. Si elle fonctionnait, la majorité des fonds communs de placement auraient battu leur indice de référence, ce qui n'est pas le cas.

Ce n'est pas surprenant, car au mieux, la gestion active est un jeu à somme nulle. Collectivement, les investisseurs détiennent le marché. Quand un investisseur réalise un meilleur rendement que le marché, il le fait aux dépens d'un autre investisseur. Il ne peut pas en être autrement. Lorsqu'on tient compte des frais liés à la gestion active (frais de gestion, frais de transaction, etc.), la gestion active devient un jeu à somme négative. Plus il y a d'argent investi en gestion active, plus les investisseurs s'appauvrissent collective-

ment. Avec plus de 1 000 milliards de dollars d'actif sous gestion dans les FCP au Canada, le défi est d'autant plus grand. Est-ce à dire qu'on doit toujours investir passivement? Pas nécessairement.

Là où il y a possibilité d'obtenir un meilleur rendement à long terme, c'est au moyen d'un processus systématique de gestion de portefeuille qui bénéficie du fait que les investisseurs ne sont pas toujours rationnels. Pensez à la bulle techno et au poids de 36,5 % que représentait Nortel dans l'indice TSX à son sommet. Certes, il s'agissait de la représentation du marché et de la valeur que les investisseurs accordaient à ce titre. Mais était-ce rationnel? L'indice était-il bien construit? Un portefeuille qui n'aurait pas été pondéré selon la capitalisation boursière des titres, par exemple, n'aurait-il pas été plus approprié? Si oui, est-ce toujours le cas? Un travail d'analyse exhaustif est requis pour répondre à la question.

Avant de consacrer beaucoup de temps à la gestion active, rappelez-vous que la répartition d'actif, soit la pondération accordée aux différentes catégories d'actif, a beaucoup plus d'influence sur votre rende-

«
Quand un investisseur réalise un meilleur rendement que le marché, il le fait aux dépens d'un autre investisseur.»

ment à long terme que la sélection de titres. Il n'est pas nécessaire de complexifier un portefeuille ni de négocier fréquemment dans l'espoir de surpasser les marchés. Le plus important reste encore de détenir un portefeuille bien diversifié, qui soit adapté à son profil d'investisseur. +

L'INDICE GAGNE ENCORE

Le dernier rapport SPIVA Canada (Standard & Poor's Indices Versus Active Funds Scorecard, en français, les cartes de pointage sur les indices par rapport aux fonds à gestion active de Standard & Poor's) de mi-année 2014, qui mesure la performance des fonds communs de placement activement gérés par rapport à leur indice de référence, indique qu'au cours de la dernière période de cinq ans, moins de 20 % des fonds d'actions canadiennes de grandes capitalisations ont battu l'indice S&P/TSX Composite. Ce résultat est encore très faible, mais nettement meilleur que les 2,7 % publiés en 2011. La seule catégorie qui ne s'en sort pas trop mal est celle des petites et moyennes capitalisations canadiennes, à 36 % (on est bien loin de la note de passage!) Les résultats sont inférieurs à 20 % pour toutes les autres catégories analysées sur cinq ans. Une période de cinq ans est d'ailleurs la durée minimale pour constater des tendances sur ce type d'analyse. Ainsi, bien que les résultats sur un an soient moins catastrophiques, il ne faut pas leur prêter une grande attention.