

Gestion active et passive : quel mix pour optimiser les portefeuilles ?

La nouvelle publication trimestrielle de la recherche ETF de Lyxor propose une analyse de la performance de plus de 6000 fonds actifs domiciliés en Europe, par rapport à leurs indices de référence et à travers 23 univers d'investissement. Les résultats permettent de formuler une proposition d'un mix optimal entre gestion active et passive au sein des portefeuilles. Avec cette étude, Lyxor continue d'innover et intègre pour la première fois une vision prospective de l'environnement pour chaque style de gestion sur quatre grands marchés actions (États-Unis, Europe, Japon et Marchés émergents). Marlène HASSINE KONQUIL, Responsable de la Recherche ETF de Lyxor, revient sur les résultats de cette recherche.



Comment définir l'environnement idéal pour les gérants actifs et passifs ?

Nous avons analysé des milliers de données, pour retenir une série de critères clés pour la gestion active et passive. Nous avons ensuite traduit ces critères en un score pour chaque style de gestion et chacun des marchés retenus. Les investisseurs pourraient choisir de privilégier les véhicules passifs sur des marchés qui suivent la tendance. Parmi les critères déterminants, il convient d'identifier à quel stade du cycle économique ils se trouvent (dynamique du cycle conjoncturel et état d'avancement du cycle bénéficiaire, liquidité globale).

L'analyse de la directionnalité (actions et multi classe d'actifs) nous fournit à cet égard des pistes intéressantes pour identifier les marchés les plus impactés par des développements macro. L'environnement est plus propice à la gestion active quand il y a une forte hétérogénéité de titres et de thématiques ou quand les marchés sont guidés par les fondamentaux des entreprises. Ici, les critères à évaluer sont la dispersion des cours et des valorisations des titres, la corrélation entre les pays, les secteurs, les titres et les facteurs, la rationalité fondamentale des marchés.

Que retenir du 1^{er} semestre 2018 ?

Les gérants actifs ont vu leur capacité à générer de l'alpha écorcée par l'incertitude économique et

formé en 2017 grâce à un positionnement agressif sur les spreads de crédit. À l'autre extrémité du spectre, les emprunts d'État en euros, entre autres, ont continué de paître d'un positionnement en durée plus court que les indices de référence.

Où trouver de l'alpha ce trimestre ?

L'environnement de fin de cycle que nous connaissons aujourd'hui se prête bien à une allocation combinant gestion active et passive. Elle devrait dans l'ensemble bien fonctionner à moyen terme également. Les gérants actifs ont dû composer avec une quasi-absence de volatilité économique et subir les aléas de l'assouplissement quantitatif ces dernières années. Ces deux tendances sont appelées à s'inverser à mesure que le cycle touche à son terme (pas de récession à l'horizon avant au moins 1 an) et que la normalisation monétaire se poursuit. Au menu : des valorisations plus en phase avec les fondamentaux, une dispersion accrue des actifs, des thèmes bien diversifiés, une plus grande volatilité, tant au niveau macro que micro. Tout ceci devrait favoriser un équilibre entre style actif et passif.

Aux États-Unis, le climat est devenu plus difficile pour les gérants actifs : malgré une dynamique économique toujours favorable, l'impact positif de la réforme fiscale et des résultats d'entreprises bien orientés, il devient difficile d'identifier de nouvelles opportunités. Les thèmes ne sont pas récents (réforme fiscale) ou deviennent des contraintes (dérégulation bancaire). Les tendances domestiques prédominent dans certains secteurs (consommation, petites capitalisations, santé et technologie) et les opérations sur titres sont plus favorables pour les hedge funds (stratégies deep value).

Les catalyseurs pour les gérants actifs sont rares au Japon, ce qui invite à privilégier les gérants passifs. La réflexion se fait toujours attendre, la corruption politique risque de retarder les réformes, les corrélations actions sont vulnérables à tout

politique au 1^{er} semestre (S1), et ils n'ont été que 33% à surperformer (contre 44% en 2017, et 37% et 39% au T2 et au T1 respectivement). Les chiffres sont largement inférieurs à ceux de 2017 et du T1 tant pour les actions que pour les obligations.

Côté actions, les conditions restent difficiles pour les gérants actifs sur les marchés américains, mondiaux et émergents. L'Europe offre un terrain de jeu plus favorable et reste une destination de choix pour les investisseurs en quête d'alpha, du moins en ce qui concerne les actions. Au premier semestre, les gérants ont tiré profit de leur positionnement défensif, les titres de qualité surperformant le marché de 4%. Une volatilité moindre, une plus grande incertitude et la crainte d'une guerre commerciale ont mené la vie dure aux gérants actifs au S1.

Sur le front obligataire, l'environnement reste très compliqué, le retournement du cycle de crédit et la baisse des taux d'intérêt pénalisant en particulier les gérants actifs globaux et sur les obligations les mieux notées, ceux-là mêmes qui avaient surper-

performé du conflit commercial et il n'existe pas de véritable autre catalyseur.

Les gérants actifs bénéficient d'un environnement plus porteur en Europe : d'une dynamique économique faible, l'incertitude sur le plan politique et les doutes quant à l'ampleur des réformes dans l'UEM limitent l'intérêt de la gestion active. Pourtant, alors que la phase la plus aigüe du risque systémique est probablement derrière nous, les investisseurs peuvent s'intéresser aux fondamentaux dans le cadre de nombreuses thématiques (politique, commerce mondial, réforme fiscale, etc.), avec un niveau de différenciation élevé entre les titres et des corrélations généralement faibles. Nous privilégions les gérants actifs ou certains véhicules passifs proposant une orientation sectorielle ou géographique précise jusqu'à la fin du troisième trimestre.

Enfin, l'environnement émergent plaide en faveur d'une gestion active : les fragilités des pays de la région continuent de focaliser l'attention. Les craintes monétaires et liées à la croissance hors US augmentent à l'heure où émerge un nouvel ordre commercial mondial. La différenciation entre les titres, les pays et les secteurs est élevée sur les marchés émergents, ce qui est source d'opportunités pour les gérants actifs, en particulier en Asie.

Source des données : Lyxor International Asset Management, au 30 juin 2018. Lyxor ETF Research, the Alpha/Beta Allocator, 6 steps to a better portfolio. Les ETF présentent un risque de perte en capital. Lyxor International Asset Management (Lyxor ETF), Société par actions simplifiée, Tours Société Générale, 17 cours Valmy, 92800 Puteaux (France), RCS 419 223 375 Nanterre, est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GPO424.



Actions luxembourgeoises	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
Aperam	EUR	38,72	40,38	-4,11 %	48,42	35,28
ArcelorMittal	EUR	25,94	27,52	-5,72 %	30,88	24,20
BlueMarHoldings	EUR	4,50	-	-	5,15	4,50
Brederode	EUR	55,40	56,00	-1,07 %	56,80	47,05
EDIFY act. ord.	EUR	60,50	61,00	-0,82 %	65,00	57,00
ImmoLux-Airport	EUR	220,00	-	-	230,00	183,00
Luxempart	EUR	58,50	59,00	-0,85 %	59,00	49,20
ReinertInvest	EUR	13,80	15,10	-8,61 %	18,90	13,80
RTLGroup	EUR	64,65	63,85	1,25 %	72,80	57,80
SEO_pvb	EUR	320,00	-	-	360,00	214,00
SEO 1/5prvB	EUR	58,00	-	-	70,50	40,00
SES FDR	EUR	17,28	17,10	1,08 %	18,30	10,57
Socfinaf	EUR	16,00	16,00	-	16,90	14,00
Socfinasia	EUR	16,90	18,20	-7,14 %	20,40	16,00
SocFinCautchcs	EUR	27,00	28,20	-4,26 %	32,00	22,60

Actions étrangères	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
Brait ord	EUR	2,20	2,80	-21,43 %	3,14	2,14
Engie	EUR	12,63	13,88	-8,97 %	14,78	12,27
FidRealEstate	EUR	194,00	194,00	-	200,00	173,00
FiduroffSolut	EUR	28,20	28,20	-	30,00	27,80
HellaGmbHKaa	EUR	52,10	50,30	3,58 %	58,90	47,14
ProsiebensatIme	EUR	22,60	23,20	-2,59 %	32,86	21,40
RobGloStEqFd cat A	EUR	39,60	38,40	3,13 %	39,60	35,40
Rolnco ord A	EUR	41,80	40,40	3,47 %	41,80	37,00
Rolnco ord A	EUR	41,80	40,40	3,47 %	40,00	37,00
Volkswagen ord	EUR	138,70	148,80	-6,79 %	191,00	135,80
Volkswagen priv	EUR	140,84	152,50	-7,65 %	191,78	137,14
Vonovia	EUR	44,19	41,57	6,30 %	44,76	35,99

GDRs	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
AsustekComputer Reg S GDS	USD	39,00	43,00	-9,30 %	48,40	39,00
ChinaSteelCorp GDS	USD	16,40	16,30	0,61 %	17,30	15,20
HindalcoInd GDR	USD	3,34	3,12	7,05 %	4,42	2,82
HTC Corporation GDR	USD	5,80	7,05	-17,73 %	10,20	5,45
HyundaiMotor ord GDR	USD	56,00	58,00	-3,45 %	76,00	53,50
RelianceCommun GDR	USD	0,26	0,21	22,86 %	0,55	0,15
RelianceInd GDS	USD	34,95	34,65	0,87 %	37,60	26,70
SamsungElec GDS	USD	889,00	857,00	3,73 %	1076,00	787,00
SKhynixInc. 05 GDS	USD	74,50	77,50	-3,87 %	88,50	64,50

OPC	Devise	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
BlackRock Global Funds	USD	35,84	38,96	-8,01 %	44,27	38,03
BlackRock Global Funds	USD	35,84	38,96	-8,01 %	44,27	38,02
BlackRock Global Funds	USD	35,84	38,96	-8,01 %	44,27	34,78
Candriam Bonds Global	EUR	138,64	138,64	-	139,90	138,48
Merrill Lynch Investment	GBP	144,20	142,64	1,09 %	144,68	139,60
UBS (Lux) Equity Fund Global	EUR	92,73	90,48	2,49 %	92,97	83,02
UBS (Lux) Equity Fund Global	EUR	92,73	90,48	2,49 %	90,44	83,02
Xtrackers S&P 500 UCITS ETF 1	USD	52,23	50,35	3,73 %	52,45	45,96

Obligations	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
EUR Luxembourg 2,125% 10/07/2023	111,057	110,780	0,25 %	112,537	110,155
EUR Luxembourg 2,25% 19/03/2028	114,586	-	-	115,726	112,518
EUR Luxembourg 2,25% 21/03/2022	109,133	109,140	-0,00 %	110,485	108,977
EUR Luxembourg 2,75% 20/08/2043	143,669	-	-	-	-
EUR Luxembourg 3,375% 18/05/2020	106,715	107,035	-0,29 %	109,208	106,715
EUR Luxembourg 3,375% 18/05/2020	106,715	107,035	-0,29 %	109,208	107,753

Rendements obligataires	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
EUR AAA-BBB SSA 3-5 yield Index	-0,208	-0,166	25,24 %	-0,052	-0,261
EUR AAA-BBB Corporate 3-5 yield Index	0,382	0,409	-6,60 %	0,493	0,152
EUR AAA-BBB Financial 3-5 yield Index	0,056	0,106	-46,98 %	0,174	-0,118
USD AAA-BBB SSA 3-5 yield Index	3,047	3,097	-1,62 %	3,148	2,347
USD AAA-BBB SSA 3-5 yield Index	3,047	3,097	-1,62 %	3,143	2,347
USD AAA-BBB Corporate 3-5 yield Index	4,221	4,180	0,97 %	4,341	1,589
USD AAA-BBB Corporate 3-5 yield Index	4,221	4,180	0,97 %	4,418	1,589
USD AAA-BBB Financial 3-5 yield Index	3,294	3,344	-1,50 %	3,433	2,431
USD AAA-BBB Financial 3-5 yield Index	3,294	3,344	-1,50 %	3,422	2,431

Indices	au 31/08	au 31/07	Var	Plus haut	Plus bas
LuxX Price Index	1655,98	1698,74	-2,52 %	1750,71	1476,80
LuxX Return Index	2714,24	2776,35	-2,24 %	2832,22	2359,81
Lux GDRs India Index	1614,50	1618,20	-0,23 %	1682,72	1416,04
Lux GDRs Taiwan Index	1675,15	1715,11	-3,23 %	1932,52	1582,11
Lux RI Fund Index	1533,00	1520,35	0,83 %	1537,14	1440,48

Mieux gérer son reporting, tout simplement

La gestion du reporting liée aux fonds d'investissement relève encore trop souvent de modèles opérationnels complexes, peu flexibles et coûteux. Aujourd'hui, la technologie permet de simplifier la production de ces documents tout en offrant aux équipes chargées de leur confection de gérer avec une plus grande autonomie les adaptations réglementaires ou celles émanant de nouveaux besoins clients.

Tenus de répondre à des obligations réglementaires en matière de reporting financiers, les administrateurs de fonds doivent faire face à diverses problématiques. «Parce qu'il est encore considéré uniquement comme un centre de coûts, le reporting est souvent mal appréhéné. Au-delà de l'obligation réglementaire, il pourrait aussi être envisagé comme un moyen de se distinguer auprès d'une clientèle exigeante», commente Steve Verlinden, COO de Nadi Solutions, société technologique luxembourgeoise qui déploie une nouvelle plateforme numérique simplifiant la production des rapports financiers ou toute autre à destination des investisseurs.

Si un rapport doit contenir un certain nombre d'éléments définis par les autorités, chacun est libre d'y inclure du contenu supplémentaire, relatif à la présentation du fonds, à la politique d'investissement ou tout autre élément pouvant susciter l'intérêt des investisseurs. «Et même, pourquoi pas, des vidéos et des animations. En la matière, il y a aujourd'hui beaucoup de possibilités de se distinguer à travers ces documents clés, dans la manière de présenter les éléments», poursuit Steve Verlinden.

Mieux gérer les adaptations réglementaires

D'autre part, l'évolution de la réglementation constitue une autre source de difficultés auxquelles sont confrontées les structures chargées de produire des rap-

ports. Depuis quelques années, les charters réglementaires (UCITS IV, AIFMD, SFTR) se succèdent, exigeant des adaptations constantes, entraînant une complexification des procédures et une refonte des outils utilisés pour la production.

«Aujourd'hui, quand les rapports ne sont pas élaborés manuellement, ce qui implique beaucoup d'efforts, leur production s'appuie sur des outils souvent obsolètes, peu flexibles, assure Steve Verlinden. En outre, l'externalisation de la production des rapports reste extrêmement coûteuse et rend le professionnel du secteur financier dépendant d'un prestataire, avec une perte sur la maîtrise de la chaîne de production.» L'utilisation de nouvelles technologies doit permettre aux utilisateurs de pouvoir adapter facilement les documents aux nouvelles normes en vigueur sans devoir repasser par la case «développement technique».

Accélérer le cycle de production

Considérant le nombre d'intervenants nécessaires à l'établissement de ce type de rapport – les clients, les personnes en charge de la production, les auditeurs, les traducteurs... - et les procédures de contrôle à respecter, la production d'un document prend du temps. Avec un cycle de production de 4 à 6 mois, elle exige une bonne collaboration entre acteurs, pas toujours facile à mettre en œuvre, et un investissement important.

«Pour beaucoup d'acteurs, l'enjeu est donc de simplifier la confection de ces rapports grâce à un meilleur usage des possibilités technologiques, assure Steve Verlinden. Il est essentiel que l'équipe en charge de leur production puisse agir plus facilement, avec une plus grande autonomie et une capacité accrue de s'adapter aux évolutions réglementaires. D'autre part, il faut parvenir à rassembler l'ensemble des intervenants autour d'une plateforme centralisée, pour mieux coordonner la production, avec une transparence accrue.»

Réduire le risque d'erreur

Dans cette perspective, Nadi Solutions a développé une plateforme novatrice,

construite sur une base technologique solide, à partir de laquelle l'ensemble des acteurs impliqués dans la production du rapport peuvent plus facilement échanger et interagir, consulter les données transformées par le système et les vérifier. On peut de cette manière accélérer le cycle de production du rapport et réduire le risque d'erreur provenant d'un manque de communication entre les intervenants. «Grâce à la technologie, on peut accéder à une meilleure coordination entre la multiplicité d'intervenants. La transparence générée permet de travailler en confiance, commente Steve Verlinden. Le digital garantit une meilleure maîtrise et une meilleure exploitation des données.»

En travaillant sur base d'une donnée centralisée, unique et vérifiée, le risque d'erreurs liées à de mauvaises manipulations ou à la dispersion des données peut être considérablement réduit. Une même information, prise à la source, peut être utilisée pour produire divers rapports et documents, tout en garantissant la plus grande cohérence.

La simplicité comme vecteur de productivité

Nadi place la technologie au service de la simplicité. «Elle permet de fluidifier le modèle opérationnel lié au reporting et d'accéder à des gains de productivité. La gestion des documents, tout comme les adaptations à apporter aux rapports, peuvent dès lors être assurées par une petite équipe autonome, qui ne dépend pas de l'IT ou de nouveaux développements», assure Steve Verlinden.

En gagnant du temps, l'équipe opérationnelle en charge de la production des rapports va pouvoir concentrer ses efforts sur l'amélioration de l'offre, produire d'autres documents à plus haute valeur ajoutée. Dans cette optique, transformation digitale rime avec meilleure maîtrise, amélioration de la qualité, autonomie, réduction des efforts et des coûts liés à la production des documents ainsi que des risques. Dans cette perspective, par ailleurs, l'humain au centre de la prise de décision.