

Gestion Core/Satellite pour tous

L'approche Core/Satellite permet d'améliorer la structure d'un portefeuille en baissant les coûts de gestion en obtenant la même ou une meilleure performance. Développée pour la gestion institutionnelle, elle s'adapte facilement aux besoins des particuliers.

L'approche Core/Satellite permet une construction de portefeuille d'actions professionnelle. Elle présente des avantages pratiques importants et est théoriquement parfaitement justifiée.

D'abord il faut redéfinir la structure du portefeuille

Les investissements sont divisés en un noyau (Core) et des périphériques (Satellite). Le noyau se veut passif, les périphériques actifs. Qu'entendons-nous par cela ?

Pour un investissement passif, l'on ne prend pas de position face au marché. Cela signifie qu'on achètera un indice décrivant un marché d'actions (tel que Dax, Nasdaq, SPI etc.). Pour les périphériques, on choisira des investissements actifs. Pour les investisseurs institutionnels ceci peuvent être des mandats de gestion particuliers (avec un tracking error élevé), pour les particuliers des titres ou participations plus risqués qui traduisent des fortes prises de position par les gérants.

L'avantage principal en est son coût plus faible

Les investisseurs professionnels apprécient le coût plus bas pour la partie passive. En effet, les fonds classiques dites indiciels et plus encore les « exchange traded funds » (ETF) sont nettement plus avantageux (prix d'achat, commission de gestion) que les fonds traditionnels. En même temps, ils

procurent une performance tout à fait comparable, sinon supérieure.

Pour la partie active, les frais sont justifié par la recherche d'une performance supérieure, après charges. L'idée principale est que l'investisseur est prêt de rémunérer le gérant pour son apport spécifique, par exemple son accès au marché, la justesse des décisions d'investissement, la sélection des titres individuels, le market timing etc.

Accessible aussi aux particuliers

L'approche Core/Satellite a été développé dans un contexte institutionnel mais elle peut aisément être ajustée aux besoins de l'investisseur particulier.

Pour ce qui est de la partie passive du portefeuille, les choses sont très simples. Tandis que les fonds indiciels ne lui sont pas ouverts (il faut de très gros montants), les ETF offrent toutes les possibilités et peuvent être investis avec des petites sommes.

Par contre, la partie active pose plus de problèmes, puisque les gérants spécialisés ne sont souvent pas accessibles aux particuliers. En plus, en achetant un fonds « risqué », par exemple couvrant les marchés émergents, on achète surtout un risque de marché, donc un indice. Cette remarque est importante, car s'il y a un indice, il est fort probable qu'on trouve encore une fois un ETF qui le couvre à moindre coût.

La Biotechnologie en est un autre exemple. Il y a des véhicules d'investissement en Suisse qui se présentent comme des spécialistes de ce secteur de l'économie et se vendent sous forme de fonds de placement ou société de participations. Souvent, ce sont des instruments très volatils, la volatilité étant la mesure technique du risque. Toujours est-il que cette volatilité peut s'expliquer à plus de 90% par le mouvement d'un indice Biotech américain, une grande partie des 10% restants par les mouvement du dollar américain par rapport au franc

Suisse. La partie active devient ainsi mince, avec un coût très élevé, relatif à l'apport spécifique du gérant.

Pour notre exemple les chiffres ont été estimés, mais elles se calculent très facilement sur la base du benchmark publié par le gérant et la recherche et la comparaison avec d'autres benchmarks dans le même domaine. Le benchmark est, dans la plupart du temps, justement l'indice du marché considéré.

Etre moins catholique que le pape : faire des compromis

La solution que nous recommandons à l'investisseur particulier est d'accepter des compromis. Nous pensons que avec 70% d'un portefeuille d'actions investi d'une manière passive on est déjà dans un cadre agressif, les 30% étant investi selon les thèmes et convictions qui sont chers à l'investisseur.

En fait, le particulier peut privilégier certains secteurs, régions ou actifs (matières premières, devises, immobilier indirect ...) et il utilisera à cette fin à nouveau des ETF, si disponible. L'achat d'un titre particulier passera également dans cette catégorie.

Pendant que l'investissement passif sera maintenu à moyen et long terme, la partie active sera modifiée à moyen terme. Egalement il peut s'avérer nécessaire de rééquilibrer le portefeuille. Nous recommandons fortement de suivre la performance des deux parties du portefeuille d'une manière systématique.

Le concept peut être étendu à l'ensemble de la fortune.

Peter Dielmann

Octobre 2005

www.dielmann-services.ch