Etre une passerelle entre le travail et l'épargne

Les gérants d'actifs doivent réexaminer les responsabilités attachées à leur influence sur l'économie mondiale et leur rôle dans la création de richesse.

Le volume d'encours géré par le secteur de la gestion collective d'actifs dans le monde dépassera 100.000 milliards de dollars d'ici 2020 avec un taux de croissance annuel de près de 6 %. Dans ce contexte, les gérants doivent réfléchir aux rôles et responsabilités attachés à un tel degré d'influence sur l'économie mondiale.

La fonction principale du gérant « *core* » dans le processus global de création de valeur est de réinvestir l'épargne dans l'économie afin de créer de la richesse pour les investisseurs via la croissance et le développement économique. L'essentiel de cette création de valeur ne provient pas des compétences des gérants d'actifs, mais bien de celles des ressources des entreprises dans lesquelles cette épargne est investie. En d'autres termes, c'est le travail – grâce à l'innovation, aux gains de productivité, à la gouvernance des entreprises… – qui, combiné au capital, crée de la richesse.

Le rôle du gérant « *core* » est d'établir le lien entre le travail et l'épargne et de faire en sorte que les risques pris par les épargnants obtiennent une rémunération optimale. Pour y parvenir, il est crucial d'immuniser les portefeuilles « *core* » contre toute forme de spéculation.

Le mot spéculation vient du latin « *specular*e » (voir). Un spéculateur construit un portefeuille basé sur une vision de l'avenir. Il exploite les erreurs de valorisation qu'il discerne en discriminant les facteurs qui sont sous-évalués de ceux qui sont surévalués. Il apporte en conséquence une valeur ajoutée par sa capacité de prévision, en mettant en place un portefeuille, par essence, biaisé.

Un exemple simpliste : imaginons deux mines d'or. Un spéculateur n'en achètera qu'une en « spéculant » sur le fait que l'autre sera rapidement épuisée, alors qu'un investisseur « *core* » répartira le risque également sur les deux mines, convaincu que la probabilité d'épuisement est comprise dans les prix. Cette deuxième approche donne accès à la véritable prime de risque, la première, a contrario, essaie de tirer profit des erreurs de valorisation.

DR

Yves Choueifaty, membre du 300 Club et président de Tobam

Il est crucial d'immuniser les portefeuilles 'core' contre toute forme de spéculation

Selon la théorie de l'efficience, toute l'information est contenue dans les prix des actifs et il n'est pas possible de spéculer dans des marchés efficients. La seule alternative pour les investisseurs est la diversification.

Dans la gestion d'actifs, neutre ne signifie pas passif. La volonté de neutralité via l'achat d'un indice capi-pondéré revient à acheter un actif extrêmement biaisé, éloigné du véritable beta et loin d'être immunisé contre la spéculation. Ces indices sont biaisés du fait même de leur construction : la pondération des actions ou facteurs augmente avec leur appréciation et baisse quand ils sont dépréciés.

Ils sont la somme des spéculations et ces paris implicites sont très coûteux. La gestion passive est tout sauf neutre et détruit de la valeur pour les épargnants.

L'alignement des intérêts des investissements « *core* » sur ceux de l'ensemble de l'économie est fondamentale. La croissance et le développement économique créés par le travail et le capital sont les sources réelles de création de richesse. Lorsqu'un investisseur achète un indice biaisé, il participe aux mouvements spéculatifs et contribue à dévaloriser ce lien entre l'épargne et le travail.

Les gérants « *core* » peuvent en conséquence agir de deux manières : s'éloigner des indices de référence capi-pondérés, intrinsèquement biaisés, afin de fournir une exposition au véritable beta ; et maximiser la diversification afin d'optimiser le rapport rendement/risque. Cette approche contribue à générer plus de prospérité et de stabilité dans l'économie mondiale pour le plus grand bénéfice des épargnants.

Par définition, la diversification maximale favorise les entreprises qui se distinguent sur le plan de l'innovation, de l'efficacité et de la gouvernance. Ce sont ces caractéristiques qui, avec le temps, créent de la croissance et de la richesse, et améliorent le bien-être général de la société. ■

2_forum1 in.indd 6 21/04/2015 14:56:39