



Le choix actif

Les indices factoriels permettent d'élargir les horizons d'investissement sans faire aveuglément confiance à la gestion active. L'investisseur est à la barre lorsqu'il sélectionne ces placements dits passifs.

Les phases de turbulences sur les marchés boursiers génèrent logiquement leur lot d'inquiétudes et de questions. Parmi celles-ci, la gestion du risque dans le cadre du smart beta factoriel revient toujours: peut-on se fier à des placements qui sont souvent considérés comme dépourvus de pilote? Ou devrait-on au contraire se tourner vers un gérant actif à qui l'on attribue des facultés humaines, telles que sa capacité d'analyse et son expérience des marchés?

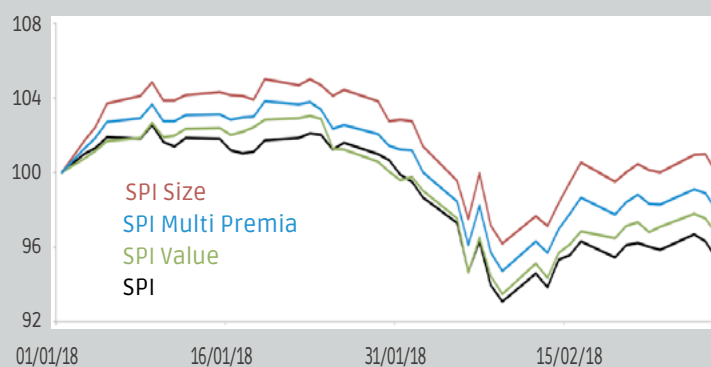
Facteurs ou gérants?

Avec leurs travaux sur la surperformance de titres sous-évalués et de petites entreprises, les deux économistes Kenneth French et Eugene Fama (plus tard lauréat du prix Nobel) sont à l'origine des primes factorielles value et size. Depuis, la liste des sources de rendements systématiques a été élargie par

la recherche académique qui y a ajouté une multitude d'autres facteurs, comme momentum, low risk et quality, pour ne citer que les plus connus.

De récentes études ont commencé à analyser les sources de rendements de gérants actifs sous l'angle de ces facteurs. Ainsi, Andrea Frazzini de la Stern School of Business et ses confrères ont par exemple démontré en 2013 que l'alpha de Warren Buffet pouvait être expliqué en grande partie par une combinaison de facteurs value, quality et low risk. La stratégie d'investissement de certains gérants, comme les adeptes du value investing, paraît alors claire. Mais quid du gérant lambda? Son allocation (en termes de primes factorielles) est souvent inconnue des investisseurs et peut varier dans le temps, arbitrairement ou inconsciemment. Les caractéristiques inhérentes à la gestion active sont-elles dès lors réellement un avantage?

LES INDICES FACTORIELS AU-DESSUS DU SPI



Evolution depuis le début d'année 2018 du SPI et des indices factoriels officiels de la Bourse suisse SPI Value, SPI Size et SPI Multi Premia (indice multifactoriel officiel)

Source: SIX Swiss Exchange

Adrien-Paul Lambillon

Business
Development
Finreon



Arnaud Gougler

Business
Development
Finreon



Pas sans pilote

Un indice factoriel ne souffre pas d'une absence totale de pilote. Au contraire, les gérants de tels indices fixent rigoureusement les critères de sélection. Ceux-ci correspondent aux mêmes matrices de décision qu'un gérant actif du même style d'investissement. Afin de sélectionner les meilleurs titres correspondant, par exemple, au facteur value, l'indice officiel de la bourse suisse SPI Value analyse différentes mesures de valorisation boursière (book-to-price ratio, earnings-to-price ratio, etc.). Le processus d'analyse et de sélection est donc comparable à la gestion active. C'est dans la mise en œuvre que les approches varient. Alors que le gérant actif définit les pondérations du portefeuille sur la base de son analyse et de différents biais émotionnels et arbitraires, un indice factoriel est quant à lui implémenté de façon systématique et quasi-passive suivant des règles de pondération prédéfinies. Par la suite, le rééquilibrage régulier (souvent trimestriel) se fait également de façon mécanique, comme celui de chaque indice à capitalisation boursière. Grâce à leur construction méthodique et des critères de sélection définis, les indices factoriels sont plus transparents et prévisibles dans leurs expositions aux sources de rendement: l'investisseur sait dans quoi il investit.

A l'aune des récentes avancées scientifiques qui identifient les sources de rendement systématiques, l'objectif de chaque investisseur devrait donc être de définir quels biais factoriels il souhaite donner à son allocation stratégique. Ainsi, dès le moment où l'on souhaite se départir d'un indice à capitalisation boursière, il convient de sélectionner les primes factorielles que l'on entend exploiter et de choisir une implémentation efficace et transparente. ■

