

Gestion active & passive : analyse de performance

Comment exploiter les résultats de 2017
pour optimiser la construction de portefeuille

A l'attention des investisseurs professionnels. En Suisse, ce document est réservé et ne peut être remis en Suisse qu'à des investisseurs qualifiés tels que définis dans la Loi suisse sur les Placements Collectifs de Capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC).

Résumé de l'étude gestion active/passive
Avril 2018

Exploiter les résultats de 2017 pour optimiser la construction de portefeuille

Sommaire	
Éditorial	4
Nos principales conclusions	5
Les pistes qui auraient pu optimiser vos investissements en 2017	6
Comment se positionner au sein de l'obligataire européen ?	7
Les chiffres	9

Éditorial

Les gérants actifs ont plutôt bien tiré leur épingle du jeu en 2017, dans un environnement marqué par une persistance de l'appétit pour le risque, un affaiblissement de la volatilité et des corrélations, et une dispersion accrue des rendements des actions. Pour autant, dans la plupart des cas, la gestion passive aurait constitué l'option la plus appropriée.

Les investisseurs tournés vers la recherche d'alpha pourraient trouver l'année 2018 délicate, au vu des premiers mois pour le moins chaotiques. L'abandon des politiques d'assouplissement quantitatif, l'incertitude géopolitique et une augmentation potentiellement sensible de la volatilité se profilent à l'horizon. Bien penser votre allocation d'actifs et choisir le style d'investissement (passif ou actif) le plus approprié pourrait s'avérer plus important que jamais.

À cet égard, Lyxor accompagne les investisseurs dans la construction de leurs portefeuilles, à la fois en leur offrant une gamme d'investissements particulièrement étendue mais aussi en leur apportant des outils d'analyse uniques au sein de l'industrie de la gestion d'actifs. Nous procédons à un examen annuel approfondi de la performance des fonds actifs par rapport à leurs indices de référence – et cette année nous poussons cette étude encore plus loin en y ajoutant de nouveaux univers d'investissement. Nous couvrons désormais 23 univers et près de 6000 fonds représentant un encours global de 1400 milliards d'euros.

Marlène Hassine Konqui
Responsable de la Recherche
ETF Lyxor



En résumé :

- 1** Les résultats de la gestion active s'améliorent, mais ne font pas mieux que leur moyenne de long terme
- 2** Optez pour la gestion active sur les marchés peu efficaces, mais privilégiez par ailleurs la gestion passive
- 3** Considérez une gestion active sur les marchés obligataires plus flexibles et le recours aux trackers sur les autres segments
- 4** Un mix optimal entre gestion active et passive pourrait vous aider à construire des portefeuilles plus robustes
- 5** Ne sous-estimez pas le rôle des fonds passifs

Performance des fonds domiciliés en Europe en 2017

1 Les résultats de la gestion active s'améliorent, mais ne font pas mieux que leur moyenne

2017 a été une meilleure année pour les gérants actifs. 44% d'entre eux ont surperformé leur indice, contre 28% en 2016. Les meilleurs résultats sont à mettre au compte des gérants actions, dont 47% ont surperformé contre 27% en 2016 (chiffres ajustés suite à la modification du périmètre de notre étude). Les gérants obligataires actifs ont également fait mieux, 39% surperformant leur indice contre 31% en 2016.

2 Collecte : la gestion passive s'adjuge la part du lion

Dans le monde, la gestion passive continue de devancer la gestion active en matière de collecte, mais de manière moins marquée. Les flux en faveur de la gestion passive ont été très dynamiques, atteignant 963 milliards de dollars à l'échelle mondiale, ce qui correspond à une hausse de 42% par rapport à 2016. Ils restent supérieurs à ceux captés par la gestion active, qui s'élèvent tout de même à 841 milliards de dollars. Si la tendance semble donc s'être inversée pour cette dernière après les déclinés de 2015 et 2016, on le doit au segment obligataire. Les fonds actions enregistrent en effet une nouvelle décollecte de 81 milliards de dollars contre une collecte de 659 milliards de dollars pour la gestion actions passive.

3 La gestion active a généré de la valeur sur certains marchés actions moins efficaces

47% des fonds actions actifs ont surperformé leur indice. C'est nettement plus qu'en 2016. Voici les surperformances les plus significatives :

- ▶ 81% des gérants actifs actions italiennes
- ▶ 72% des gérants actifs sur le segment des petites capitalisations européennes
- ▶ 55% des gérants actifs sur le segment des grandes capitalisations en zone euro
- ▶ 49% des gérants actifs actions japonaises

4 Mais la gestion passive aurait dû être privilégiée sur les autres segments

Plus de 50% des gérants ont sous-performé dans quasiment la moitié des univers que nous couvrons. Les sous-performances les plus marquées ont été les suivantes :

- ▶ 76% des gérants de grandes capitalisations chinoises
- ▶ 70% des gérants d'actions du Royaume-Uni, toutes capitalisations confondues
- ▶ 68% des gérants de grandes capitalisations US
- ▶ 55% des gérants de grandes capitalisations européennes

5 Légère amélioration des performances de la gestion active obligataire

39% des fonds actifs obligataires ont surperformé leur indice. C'est un peu mieux que les 32% enregistrés en 2016. Il faut chercher une des raisons principales de cette embellie dans une meilleure performance des fonds consacrés au crédit US et à l'obligataire monde. Voici les résultats les plus probants :

- ▶ 67% des gérants actifs d'obligations monde ont surperformé, principalement parce qu'ils jouissent d'une plus grande flexibilité que leurs indices sous-jacents
- ▶ Plus de 50% des gérants d'obligations d'entreprises de qualité investment grade ont surperformé (57% pour les fonds en USD, 52% pour ceux en EUR)
- ▶ 56% des fonds consacrés au haut rendement US ont également surperformé

6 En revanche, les gérants de dette européenne et émergente ont perdu du terrain

Les gérants de dette souveraine européenne, de haut rendement et d'obligations indexées sur l'inflation libellés en euro ont eu beaucoup de mal à battre leurs indices : à peine 20%, 16% et 6% d'entre eux respectivement, ont mérité leurs commissions l'an dernier. Même sur le segment de la dette émergente, longtemps considéré comme renfermant un fort potentiel d'alpha, surperformer était une gageure. À peine 41% des gérants actifs sont parvenus à battre leurs indices en 2017.

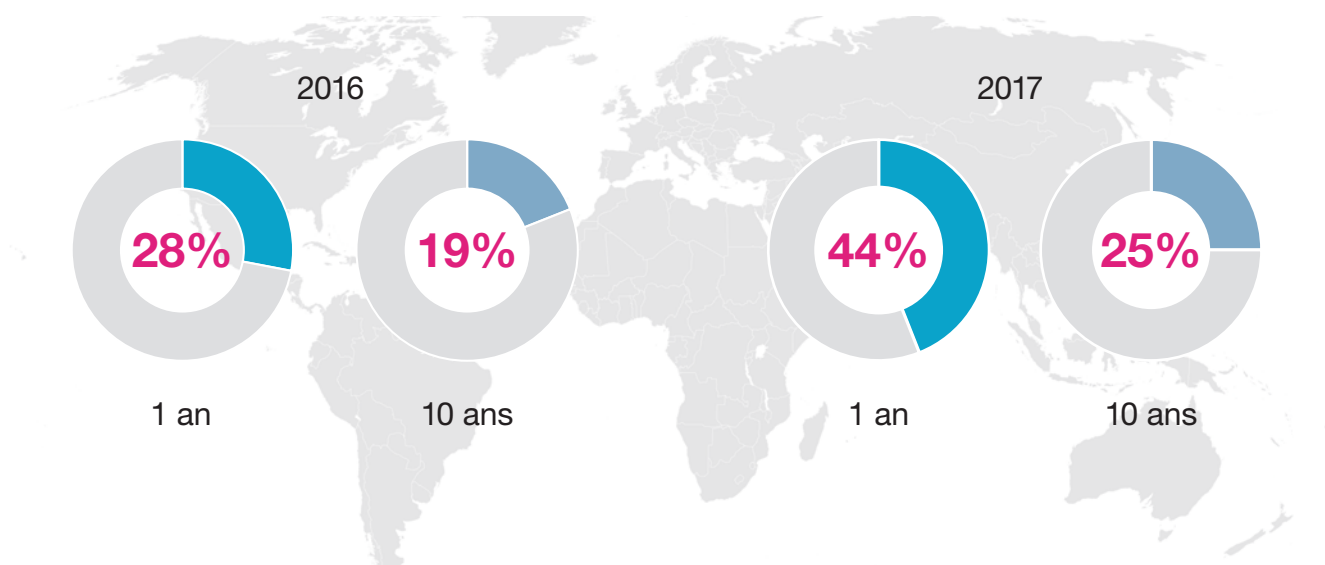
7 Il est essentiel de trouver le bon mix

Trouver le bon mix entre gestion active et passive aidera les investisseurs à construire des portefeuilles plus robustes. Pour un portefeuille monde, par exemple, notre étude suggère une allocation de 30-40% à des fonds actifs de qualité et de 60-70% à des fonds passifs ou de type Smart Beta.

8 Ne sous-estimez pas le rôle de la gestion passive

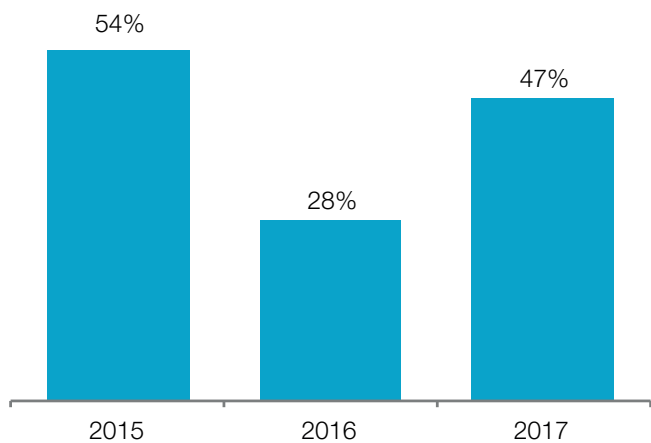
Le portefeuille de l'investisseur européen type continue néanmoins de faire la part belle à la gestion active et le poids de la gestion passive / Smart Beta devrait par conséquent être accru. Les gérants talentueux n'étant pas nombreux, être capable de sélectionner ceux qui sont véritablement capables de générer de l'alpha joue aujourd'hui un rôle encore plus important dans le processus de construction de portefeuille.

Une meilleure année pour les gérants actifs

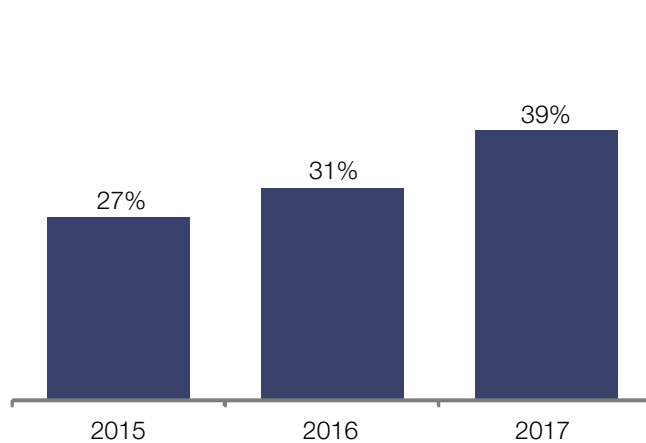


Rebond des gérants actions

Actions



Obligations



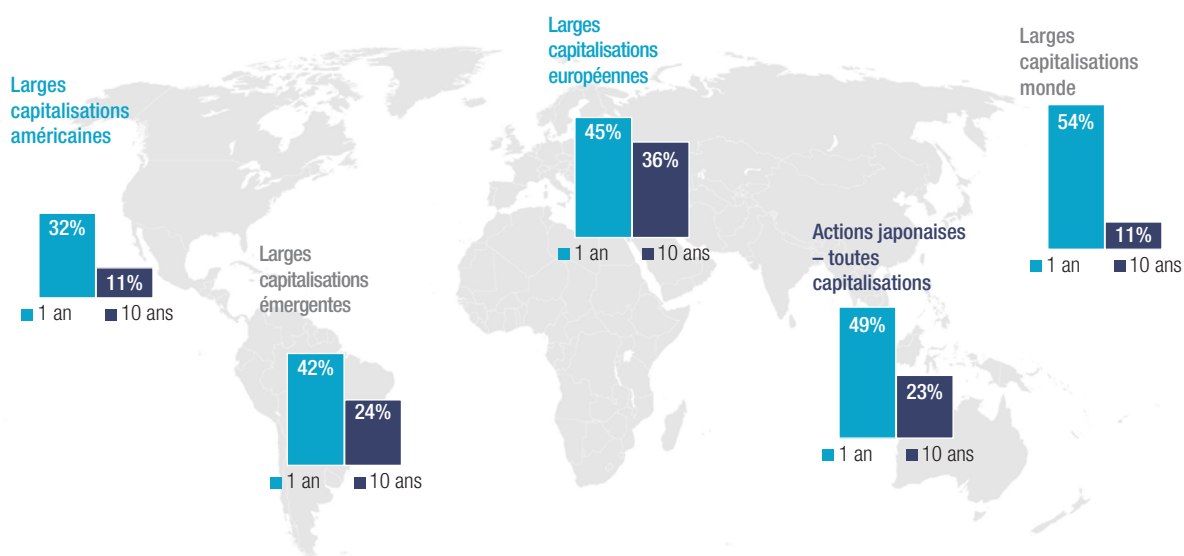
Source : Morningstar et Bloomberg. Données du 31/12/2007 au 31/12/2017.

Les données des performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ceci s'applique aux données de performances et aux données de marché.

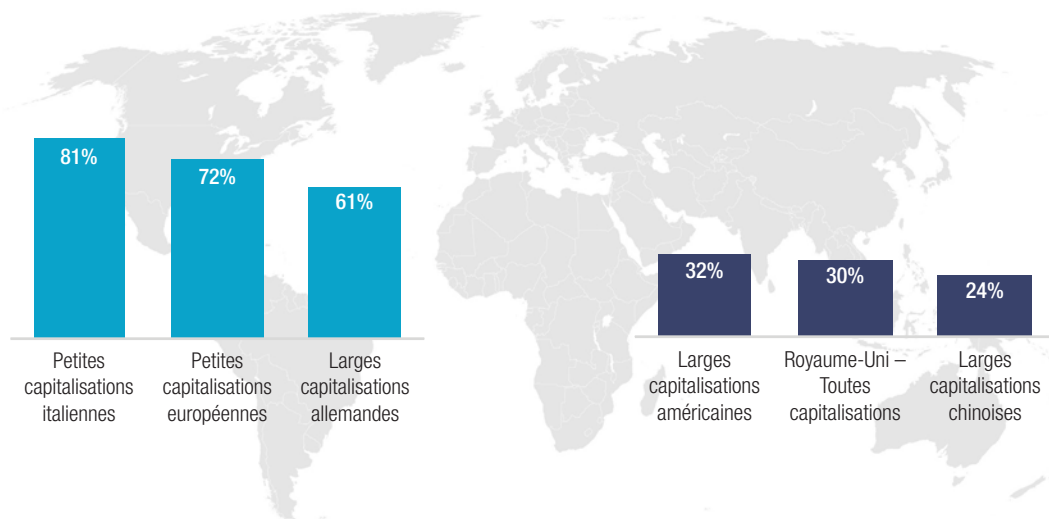
Les pistes qui auraient pu optimiser vos investissements en 2017

État des lieux de l'investissement

1. Un mieux en 2017, mais les gérants actifs ne dépassent pas leur moyenne



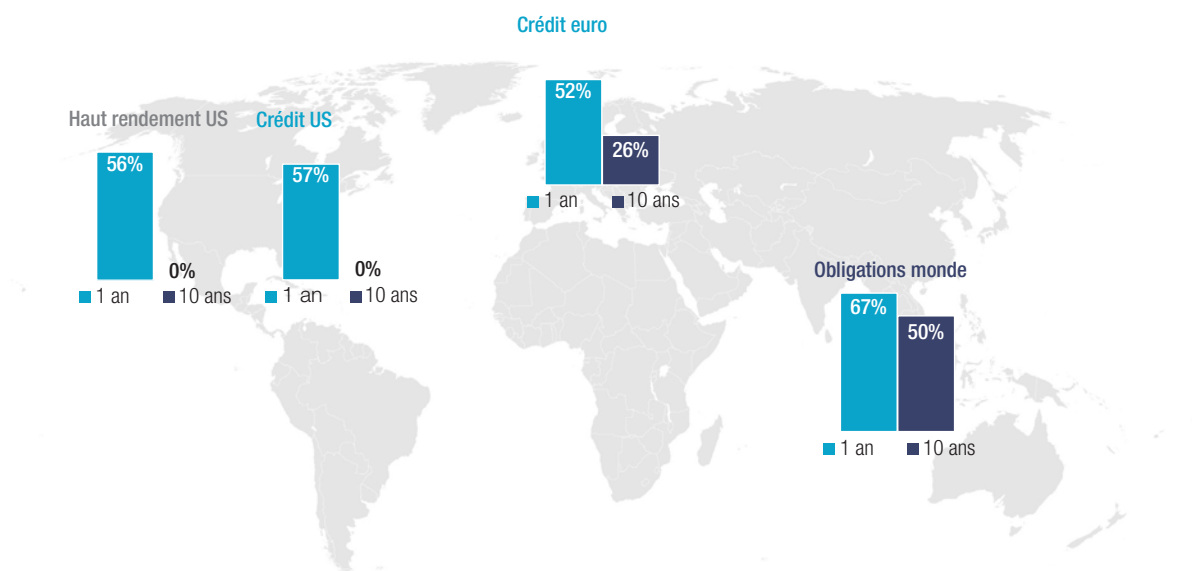
2. La gestion active a donné de bons résultats sur certains marchés actions peu efficaces, moins dans d'autres segments



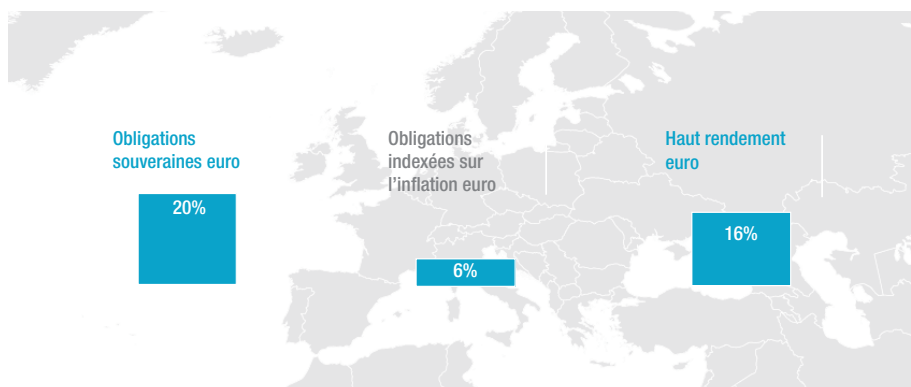
Source : Morningstar, Bloomberg. Données sur la période du 31/12/2007 au 31/12/2017.

Les données des performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ceci s'applique aux données de performances et aux données de marché.

3. Légère amélioration des performances de la gestion active de taux...



4. ...en revanche, les gérants de dette européenne ont perdu du terrain



Source : Morningstar, Bloomberg. Données sur la période du 31/12/2007 au 31/12/2017.

Les données des performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ceci s'applique aux données de performances et aux données de marché.

Comment se positionner au sein de l'obligataire européen ?

Après des performances décevantes en 2015 et 2016, la gestion active s'est ressaisie, grâce principalement à l'obligataire. Reste à savoir si c'était justifié...

La collecte des fonds (actifs et passifs) en Europe a atteint un nouveau sommet l'an dernier à 828 milliards de dollars. Sur le segment obligataire, la gestion active a capté environ 85% de la collecte totale à 319 milliards de dollars contre 57 milliards pour la gestion passive. Toutefois, notre dernière analyse suggère que cette confiance était, pour partie du moins, injustifiée.

Comme nous l'indiquons plus haut, environ 39% des fonds obligataires actifs ont surperformé en 2017, soit guère plus que les 31% de 2016. Il faut chercher une des raisons principales de cette embellie dans une meilleure performance des fonds crédit US et obligataires monde. Les meilleures performances sont à mettre à l'actif des gérants de dette mondiale. 67% d'entre eux ont surperformé, profitant d'une plus grande flexibilité que leurs indices, en particulier lorsqu'il s'agit de gérer la durée ou d'exploiter la compression des spreads de crédit.

Toutefois, les fonds actifs ont sous-performé de 0,3% en moyenne sur l'année. Nulle part ailleurs cela ne s'est fait sentir aussi durement qu'en Europe, où l'ensemble des investisseurs obligataires, mis à part ceux qui détenaient de la dette corporate investment grade, ont eu tout lieu de se sentir lésés.

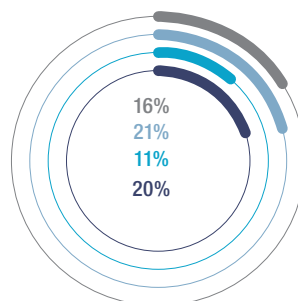
Les gérants de dette souveraine européenne, de haut rendement et d'obligations indexées sur l'inflation libellés en euro ont eu beaucoup de mal à battre leurs indices : à peine 20%, 16% et 6% d'entre eux respectivement, ont mérité leurs commissions l'an dernier. Ces trois secteurs ont enregistré des performances en deçà de la moyenne du marché obligataire sur 2017. Cependant, la majorité des investisseurs européens demeure fidèle à la dette souveraine en euro.

Les gérants d'obligations à haut rendement libellées en euro n'ont pas pu tirer parti de la compression des spreads dans la même mesure que sur le segment du haut rendement américain. En effet, le nombre d'émissions européennes notées CCC ou en-dessous est beaucoup moins élevé qu'outre-Atlantique.

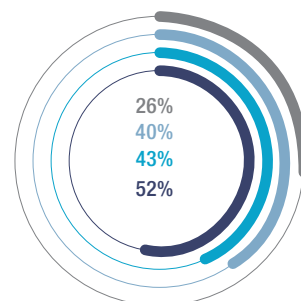
Bref, avec des rendements obligataires souverains proches de zéro, les investisseurs exposés à la plupart des segments de la dette souveraine libellée en euro devraient peut-être revoir leur stratégie, à la fois en matière d'allocation d'actifs mais aussi en ce qui concerne le choix du véhicule d'investissement.

Performance des fonds obligataires européens

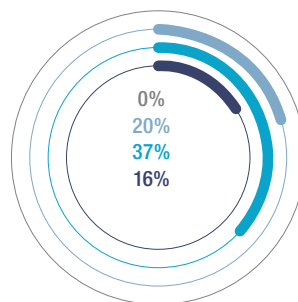
Obligations souveraines euro



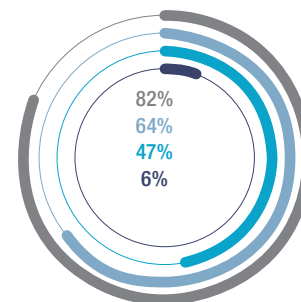
Crédit euro



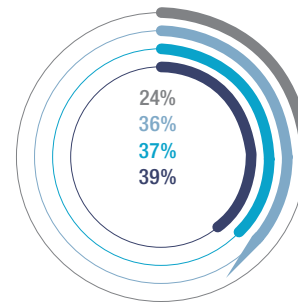
Haut rendement euro



Obligations indexées sur l'inflation euro



Moyenne des fonds obligataires



■ 1 an ■ 3 ans ■ 5 ans ■ 10 ans

Les chiffres :

Pourcentage des fonds actifs ayant surperformé sur 1, 3, 5 et 10 ans

Univers	Indice de référence	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Europe - Larges capitalisations	MSCI Europe Net Return EUR Index	45%	39%	36%	36%
Zone euro - Larges capitalisations	EURO STOXX 50 Net Return EUR	55%	50%	38%	41%
Europe - Petites capitalisations	MSCI Europe Small Cap Net TR EUR	72%	57%	27%	10%
Allemagne - Larges capitalisations	Deutsche Boerse AG German Stock Index	61%	27%	24%	14%
France - Larges capitalisations	CAC 40 Total Return Index	38%	13%	13%	13%
Royaume-Uni - Toutes capitalisations	FTSE UK Series FTSE All Share TR	30%	20%	40%	26%
Italie - Larges capitalisations	FTSE MIB Net Total Return Index	81%	75%	79%	-
Espagne - Larges capitalisations	IBEX 35 NET RETURN INDEX	32%	46%	42%	38%
Suisse - Larges capitalisations	Swiss Exchange Swiss Performance Index	37%	52%	34%	23%
Etats-Unis - Larges capitalisations	MSCI USA Net Total Return USD Index	32%	15%	16%	11%
Etats-Unis - Petites capitalisations	Russell 2000 Total Return Index	57%	41%	70%	50%
Japon - Toutes capitalisations	Topix Total Return Index JPY	49%	30%	26%	23%
Monde - Toutes capitalisations	MSCI World Net Total Return USD Index	54%	22%	14%	11%
Marchés émergents - Toutes capitalisations	MSCI Emerging Net Total Return USD Index	42%	34%	41%	24%
Chine - Larges capitalisations	MSCI China Net Total Return USD Index	24%	38%	44%	37%
Obligations souveraines euro	FTSE MTS Eurozone Government Bond IG Index (Ex-CNO Etrix)	20%	11%	21%	16%
Crédit euro	Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index Value Unhedged EU	52%	43%	40%	26%
Haut rendement euro	ICDE BofAML Euro High Yield Index	16%	37%	20%	0%
Obligations indexées sur l'inflation	Bloomberg Barclays Euro Govt Inflation-Lined Bond All Maturities Total Return I	6%	47%	64%	82%
Etats-Unis - Crédit	Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD	57%	43%	67%	0%
Haut rendement - Crédit	Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD	56%	33%	20%	0%
Obligataire monde - EUR HDG	Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value EUR Hedged	67%	48%	37%	50%
Dette émergente	JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged EUR	41%	31%	20%	15%
Moyenne actions		47%	37%	38%	25%
Moyenne obligations		39%	37%	36%	24%
Moyenne 2017		44%	37%	36%	25%
Moyenne 2016¹		28%	25%	24%	19%

Source : Bloomberg, Morningstar. Données du 31/12/2007 au 29/12/2017.

¹ Non-ajustée au changement de périmètre de l'étude sur l'année 2017.

Les risques liés à l'investissement

Il est important que les investisseurs potentiels évaluent les risques décrits ci-dessous et dans le prospectus du fonds, disponible sur le site Internet www.lyxoretf.com

Capital à risque

Les ETF sont des instruments de réplcation. Leur profil de risque est similaire à celui d'un investissement direct dans l'Indice sous-jacent. Le capital des investisseurs est entièrement à risque et il se peut que ces derniers ne récupèrent pas le montant initialement investi.

Risque de réplcation

Les objectifs du fonds peuvent ne pas être atteints si des événements inattendus surviennent sur les marchés sous-jacents et ont un impact sur le calcul de l'indice et l'efficacité de la réplcation du fonds.

Risque de contre-partie

Avec les ETF synthétiques, les investisseurs sont exposés aux risques découlant de l'utilisation d'un Swap de gré à gré avec la Société Générale. Conformément à la réglementation OPCVM, l'exposition à la Société Générale ne peut pas dépasser 10% des actifs totaux du fonds. Les ETF à réplcation physique peuvent être exposés au risque de contrepartie en cas de recours au prêt de titres.

Risque de concentration

Les ETF Smart Beta sélectionnent des actions ou obligations pour leur portefeuille au sein de leur indice de référence initial. Lorsque les règles de sélection sont étendues, le portefeuille peut être plus concentré et le risque réparti sur un nombre de titres inférieur à celui de l'indice de référence initial.

Risque sous-jacent

L'indice sous-jacent d'un ETF Lyxor peut être complexe et volatil. Dans le cas des investissements en matières premières, l'indice sous-jacent est calculé par rapport aux contrats futures sur matières premières, ce qui expose l'investisseur à un risque de liquidité lié aux coûts, par exemple de portage et de transport. Les ETF exposés aux Marchés émergents comportent un risque de perte potentielle plus élevé que ceux qui investissent dans les Marchés développés, car ils sont exposés à de nombreux risques imprévisibles inhérents à ces marchés.

Risque de change

Les ETF peuvent être exposés au risque de change s'ils sont libellés dans une devise différente de celle de l'indice sous-jacent qu'ils réplcient. Cela signifie que les fluctuations des changes peuvent avoir un impact positif ou négatif sur les rendements.

Risque de liquidité

La liquidité est fournie par des teneurs de marché enregistrés sur les bourses où les ETF sont cotés, dont la Société Générale. La liquidité sur les bourses peut être limitée du fait d'une suspension du marché sous-jacent représenté par l'indice sous-jacent suivi par l'ETF, d'une erreur des systèmes de l'une des bourses concernées, de la Société Générale ou d'autres teneurs de marché, ou d'une situation ou d'un événement exceptionnel(le).



Informations importantes

Ce document est destiné exclusivement à des investisseurs agissant pour compte propre et appartenant à la classification « contreparties éligibles » ou « clients professionnels » au sens de la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers. En Suisse, ce document est réservé et ne peut être remis en Suisse qu'à des investisseurs qualifiés tels que définis dans la Loi suisse sur les Placements Collectifs de Capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC).

Ce document a été fourni par Lyxor International Asset Management qui est seul responsable de son contenu. L'information contenue dans ce document est donnée uniquement en date du présent document et n'est pas mise à jour à une date ultérieure. Ce document est de nature commerciale et non réglementaire. Avant tout investissement dans ce produit, les investisseurs sont invités à se rapprocher de leurs conseils financiers, fiscaux, comptables et juridiques. Il appartient à chaque investisseur de s'assurer qu'il est autorisé à souscrire ou à investir dans ce produit.

Les UCITS ETFs Lyxor sont des fonds français ou luxembourgeois, agréés respectivement par l'Autorité des marchés financiers ou la Commission de Surveillance du Secteur Financier, et dont les parts ou actions sont autorisées à la commercialisation dans plusieurs pays européens (les **Pays de Commercialisation**) conformément à l'article 93 de la Directive 2009/65/CE. Lyxor International Asset Management (LIAM) recommande aux investisseurs de lire attentivement la rubrique « Profil de risque » de la documentation produit (prospectus et DICI, le cas échéant). Le prospectus en français (pour les UCITS ETFs français) ou en anglais (pour les UCITS ETFs luxembourgeois), ainsi que le DICI dans les langues des Pays de Commercialisation sont disponibles gratuitement sur www.lyxoretf.com ou sur demande auprès de client-services-etf@lyxor.com.

La composition actualisée du portefeuille d'investissement des UCITS ETFs Lyxor est mentionnée sur le site www.lyxoretf.com. En outre la valeur liquidative indicative figure sur les pages Reuters et Bloomberg du produit et peut également être mentionnée sur les sites internet des places de cotation du produit. Les UCITS ETFs font l'objet de contrats d'animation qui visent à assurer la liquidité du produit en bourse, dans des conditions normales de marché et de fonctionnement informatique. Les parts ou actions de l'OPCVM coté (« UCITS ETF ») acquises sur le marché secondaire ne peuvent généralement pas être directement revendues à l'OPCVM coté. Les investisseurs doivent acheter et vendre les parts/actions sur un marché secondaire avec l'assistance d'un intermédiaire (par exemple un courtier) et peuvent ainsi supporter des frais. En outre, il est possible que les investisseurs paient davantage que la valeur nette d'inventaire actuelle lorsqu'ils achètent des parts /actions et reçoivent moins que la valeur nette d'inventaire actuelle à la revente.

Ces produits comportent un risque de perte en capital. Leur valeur de remboursement peut être inférieure au montant investi. Dans le pire des scénarii, les investisseurs peuvent perdre jusqu'à la totalité de leur investissement. Il n'y a aucune garantie que l'objectif du fonds soit atteint. Le fonds peut ne pas toujours être en mesure de répliquer parfaitement la performance de(s) l'(s) indice(s)

Les indices et marques utilisées dans ce document sont la propriété intellectuelle des sponsors d'indices et leur utilisation est soumise à licence. Les UCITS ETFs Lyxor ne bénéficient pas, de quelque manière que ce soit, du parrainage, du soutien ou de la promotion des sponsors d'indices, qui n'assument aucune responsabilité en lien avec ces produits.

Les indices ne sont ni parrainés, ni approuvés, ni vendus par Société Générale ou LIAM. Ni Société Générale ni LIAM n'assumeront une quelconque responsabilité à ce titre.

Les parts ou actions des UCITS ETFs ne seront pas enregistrées en vertu du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié (le U.S. Securities Act) et ne peuvent être ni offertes, ni cédées, ni transférées, ni transmises, ni attribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou à tout ressortissant américain (US Person) tel que ce terme est défini par la Réglementation S de la loi américaine de 1933 sur les valeurs mobilières (Regulation S of the US Securities Act). Les parts ou actions des UCITS ETFs ne seront pas offertes à des US Persons. Les parts ou actions des UCITS ETFs seront offertes uniquement en dehors des États-Unis d'Amérique à des personnes n'étant pas des ressortissants américains (non-US Persons).

Aux fins des présentes, une US Person désigne, mais sans s'y limiter, toute personne physique résidant aux États-Unis d'Amérique, toute entité organisée ou constituée en vertu du droit des États-Unis d'Amérique, certaines entités organisées ou constituées en dehors des États-Unis d'Amérique par des ressortissants américains, ou tout compte détenu au profit d'un tel ressortissant américain.

Ce document ne constitue, de la part de Société Générale, LIAM ou l'une de leur filiale, ni une offre, ni la sollicitation d'une offre en vue de l'achat ou de la vente du produit qui y est décrit.

Lyxor International Asset Management (LIAM) est une société de gestion française agréée par l'Autorité des marchés financiers et conforme aux dispositions des Directives OPCVM (2009/65/CE) et AIFM (2011/61/EU). Société Générale est un établissement de crédit (banque) français agréé par l'Autorité de contrôle prudentiel.

A l'attention des investisseurs suisses :

La publication de ce document ne constitue pas un acte de distribution de placements collectifs de capitaux en Suisse au sens de la Loi suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC). Ce document est réservé et ne peut être transmis en Suisse qu'à des investisseurs qualifiés tels que définis dans la Loi suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (telle qu'amendée de temps à autre, LPCC). L'information contenue dans ce document est donnée uniquement en date du présent document et n'est pas mise à jour à une date ultérieure. Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni une offre, ni une invitation à faire une offre, ni une sollicitation ou une recommandation d'investissement dans un quelconque placement collectif de capitaux. Ce document ne constitue ni un prospectus au sens de l'article 652a ou de l'article 1156 du Code des obligations suisse, ni un prospectus de cotation au sens des règles de cotation de la SIX Swiss Exchange ou de toute autre bourse ou de tout autre système de négociation réglementé en Suisse, ni un prospectus simplifié, ni un document d'information clé pour l'investisseur, ni un prospectus tels que définis dans la LPCC. Tout investissement dans un placement collectif de capitaux comporte des risques qui sont décrits dans le prospectus ou la notice d'offre. Avant toute décision d'investissement il est recommandé de lire intégralement le prospectus ou la notice d'offre et de porter une attention spécifique aux avertissements et informations relatifs aux risques. Tout benchmark/ indice de référence mentionné dans ce document est fourni dans un but informatif uniquement. Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière et n'est donc pas soumis à la « Directive visant à garantir l'indépendance de la recherche financière » émise par l'Association suisse des banquiers. Ce document ne contient pas de recommandations ni de conseils personnalisés et n'a pas pour vocation à se substituer aux conseils d'un professionnel en matière d'investissement dans des produits financiers.



En savoir plus
www.lyxoretf.com