

IST INSIGHT

27 mars 2015

Succès et échecs à long terme
Investissement ou spéculation?

M. Nadjafi / MBS Capital Advice

SYNTHESE

Depuis toujours, l'évolution des marchés financiers a été sujet à des fluctuations erratiques à court terme. Cependant, à long terme, elle est déterminée pour l'essentiel par la performance économique réelle.

L'investisseur vise à accumuler des gains proportionnés à ceux que génèrent les actifs dans lesquels il investit, alors que le **spéculateur** est l'opérateur qui cherche à faire un gain en lien avec les fluctuations de marchés. La durée, et plus précisément le long terme, est un élément essentiel pour l'investisseur, mais n'est pas critique à la réussite du spéculateur.

Depuis des années, on constate que l'attention des opérateurs se focalise sur des horizons de plus en plus courts (slide 3).

Or, l'histoire démontre que les résultats d'approches spéculatives sont le plus souvent médiocres car elles sont basées essentiellement sur le postulat, constamment démenti, qu'il est possible d'anticiper l'évolution des marchés (slides 4 et 5). Ces approches sont des "jeux à somme nulle" et ne font qu'engendrer des frais au détriment du résultat (slide 6).

Les actifs de la stratégie de placement doivent être sélectionnés pour leur capacité à générer des revenus provenant de sources bien identifiées et stables dans le temps. En d'autres termes, il faut pouvoir compter sur les moteurs de performance économiques pérennes et éprouvés que sont les dividendes et leur croissance, les coupons et les revenus locatifs (slides 9 à 11). A long terme, l'ampleur de l'accumulation de ces revenus dépasse largement celle des fluctuations de marchés (slides 7 et 10).

L'horizon temps de la stratégie doit être suffisamment long pour permettre à ces *drivers* de déployer leurs effets.

Pour un **investisseur**, par définition un opérateur à long terme, **le risque** ne saurait être mesuré par la volatilité à court terme des marchés, qui ne véhicule généralement pas une information pertinente. En revanche, la perte de substance et la non-atteinte des objectifs stratégiques sont les vrais risques pour l'investisseur.

Le suivi continu – monitoring – des actifs est nécessaire afin d'identifier les décalages importants entre la valeur et le prix. Les valorisations extrêmement élevées ou basses représentent des risques ou opportunités et justifient un réexamen de l'allocation (slides 7 et 8).

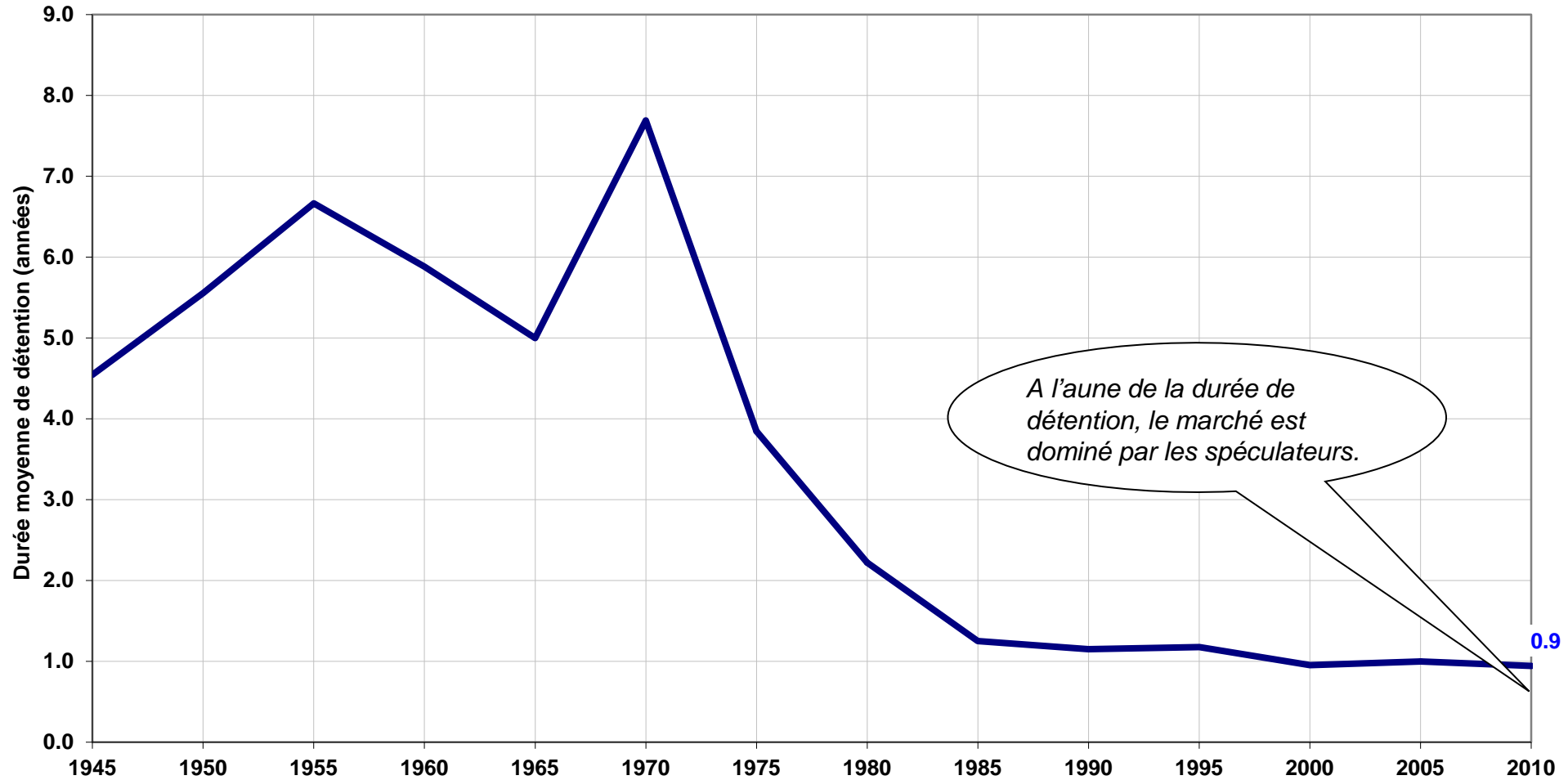
Les coûts font partie intégrante de la stratégie de placement. Ils représentent la contribution la plus prévisible – bien que négative – à la rentabilité future (slide 12, 13). Ils doivent par conséquent faire l'objet d'une attention particulière.

Le rééquilibrage systématique de la fortune vers l'allocation stratégique permet de tirer profit de la volatilité des marchés et, en même temps, de maintenir les caractéristiques du portefeuille aux niveaux souhaités (slide 14).

Une posture **d'investisseur** permet d'esquiver les pièges qui minent la performance: les structures complexes et opaques, les niveaux de frais excessifs, la dépendance au timing, les approches pro-cycliques et autres trappes qui cristallisent des pertes passagères en pertes définitives de substance.

Durée moyenne de détention de titres

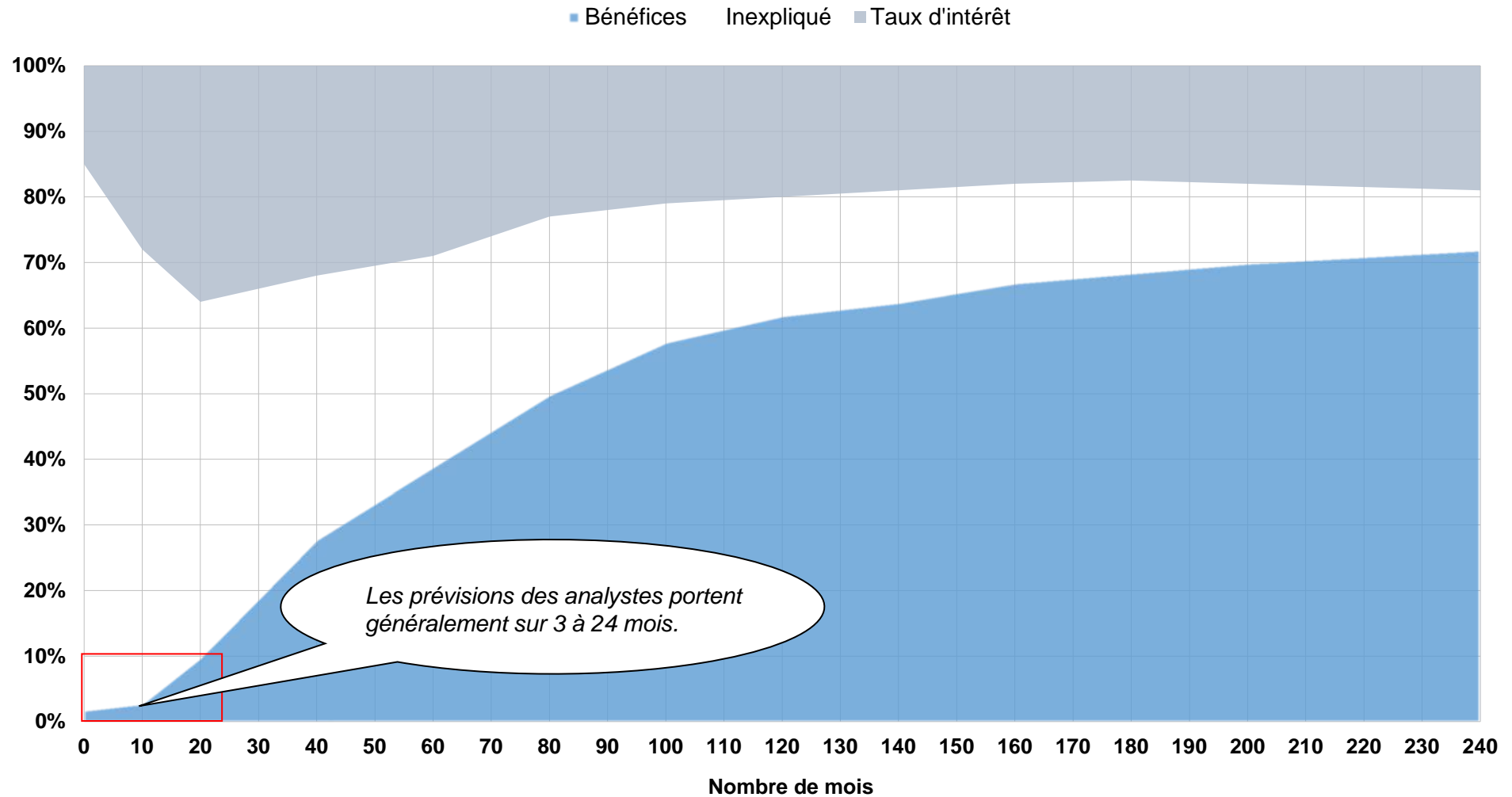
Fonds de placement en actions américaines



Source: J. Bogle, «Common sense on mutual funds»

Facteurs d'explication de la performance des actions

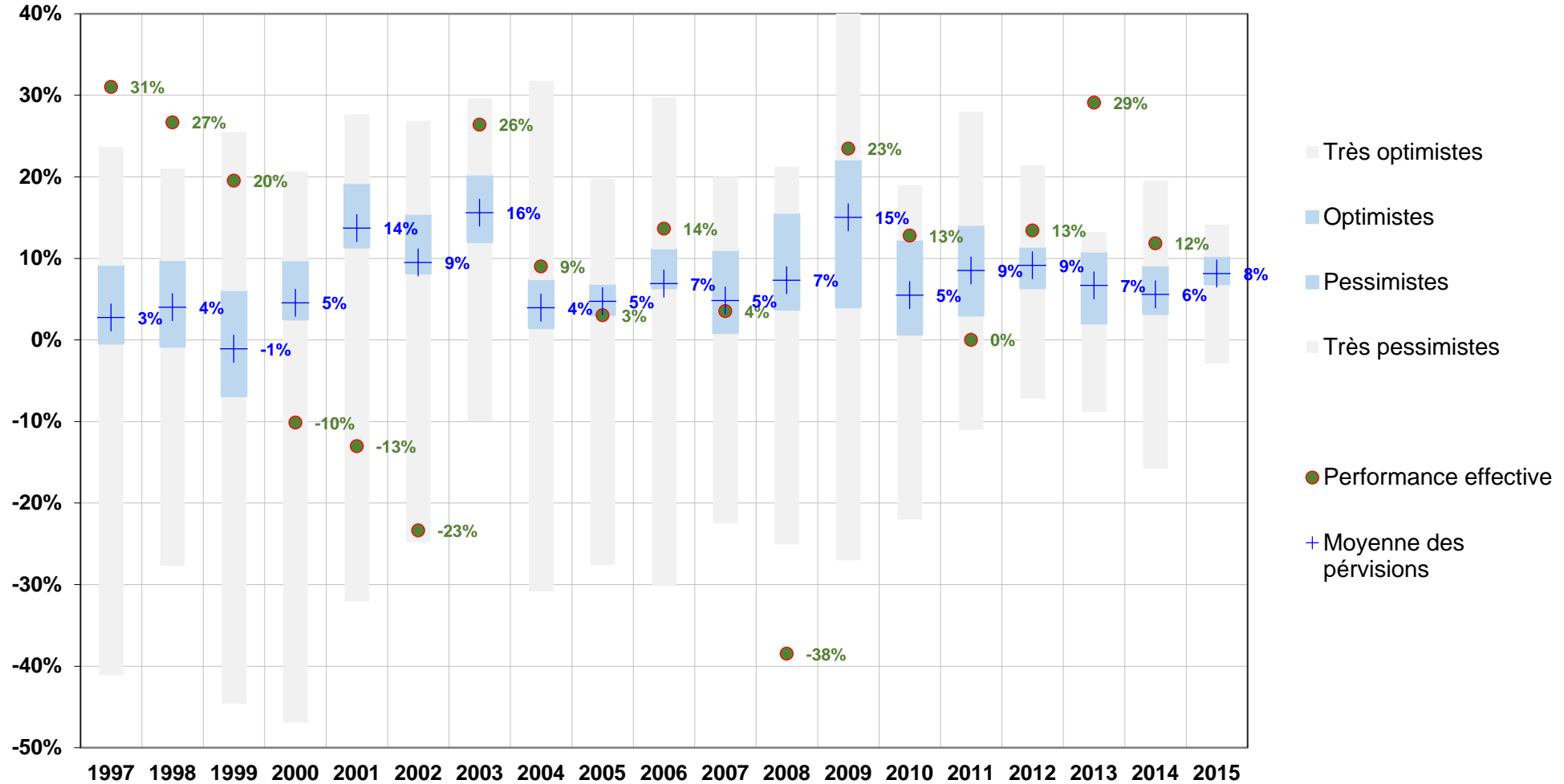
Les prévisions portent sur des horizons où domine le "bruit"



Source: G. Pepper, «Money, Credit and Asset Prices»

Les prévisions sont souvent très loin de la réalité

Prévisions des experts selon les sondages annuels



Source: Businessweek, Bloomberg

Sousperformance des investisseurs

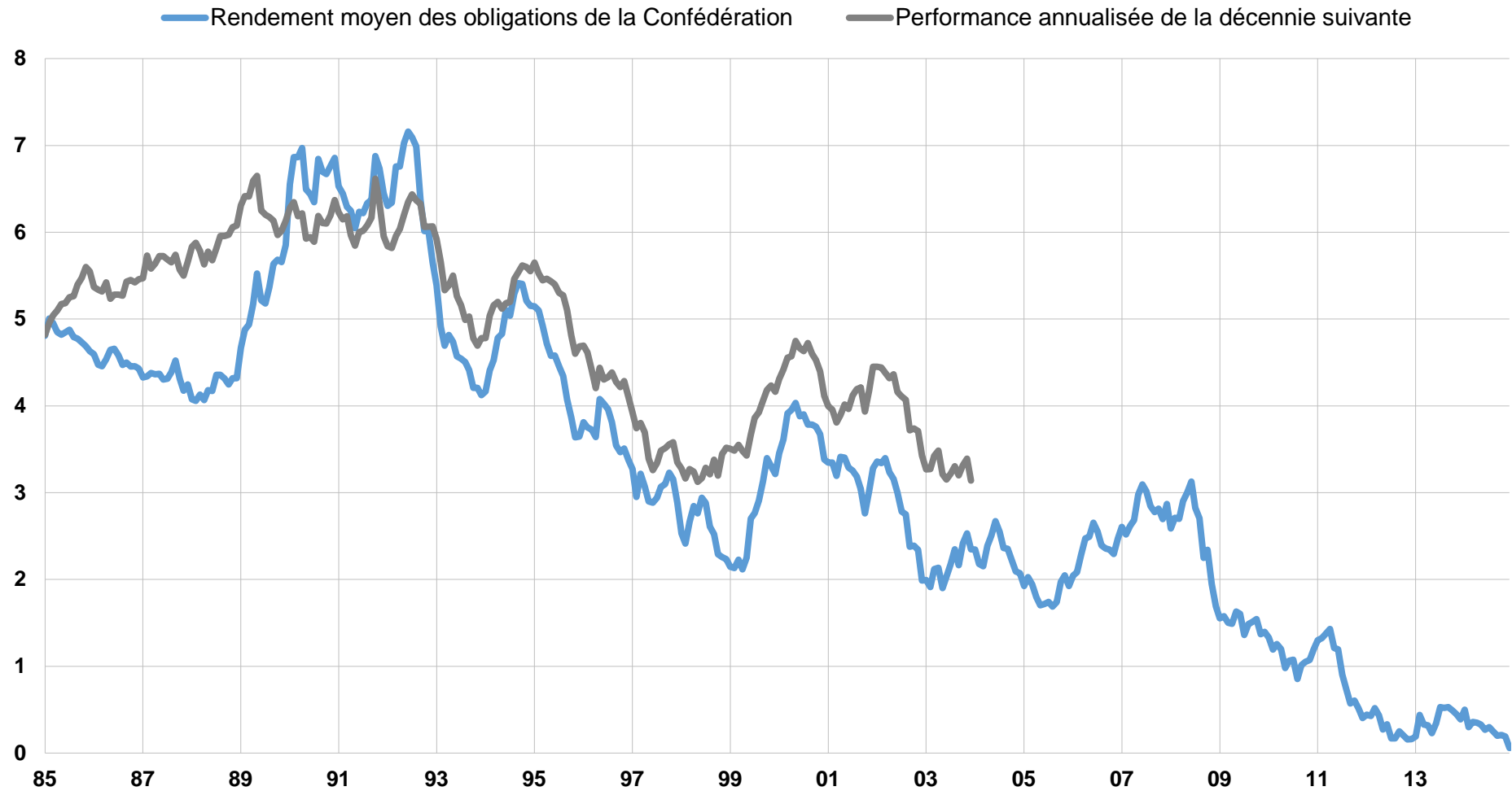
Les investisseurs sousperforment les fonds dans lesquels ils investissent:

	Performance 1980-2005 (% p.a.)	Différence	Gain sur un investissement de \$ 1M	Manque à gagner
Standard & Poor's 500 index	12.3		17'175'816	
Fonds en actions US	10.0	-2.3	9'834'706	-7'341'110
Investisseurs en actions US	7.3	-5.0	4'820'939	-12'354'877

Cette sous performance massive se partage entre frais de gestion et de trading et attitude pro-cyclique des investisseurs

Source: J. Bogle, Vanguard

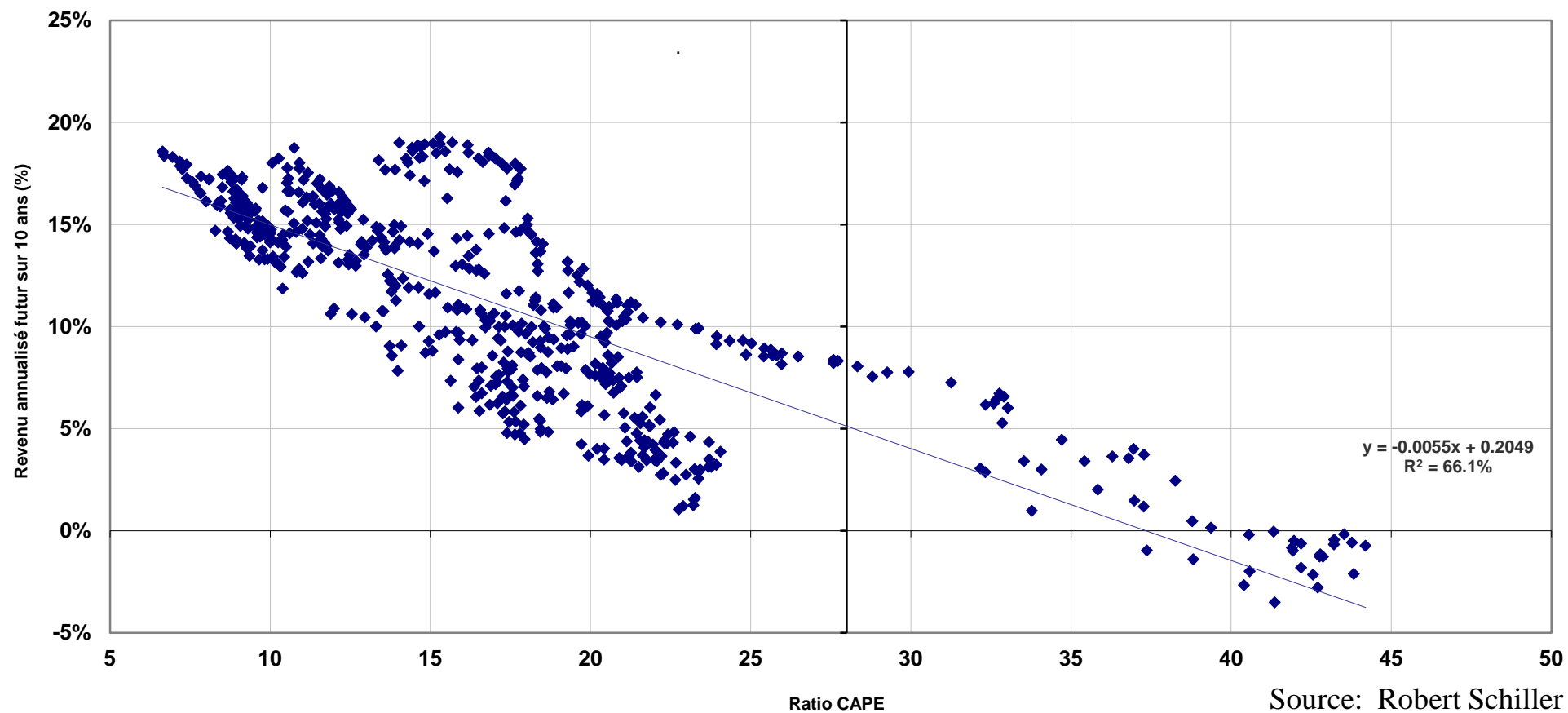
La performance des obligations est déterminée par le rendement



Source: Citigroup

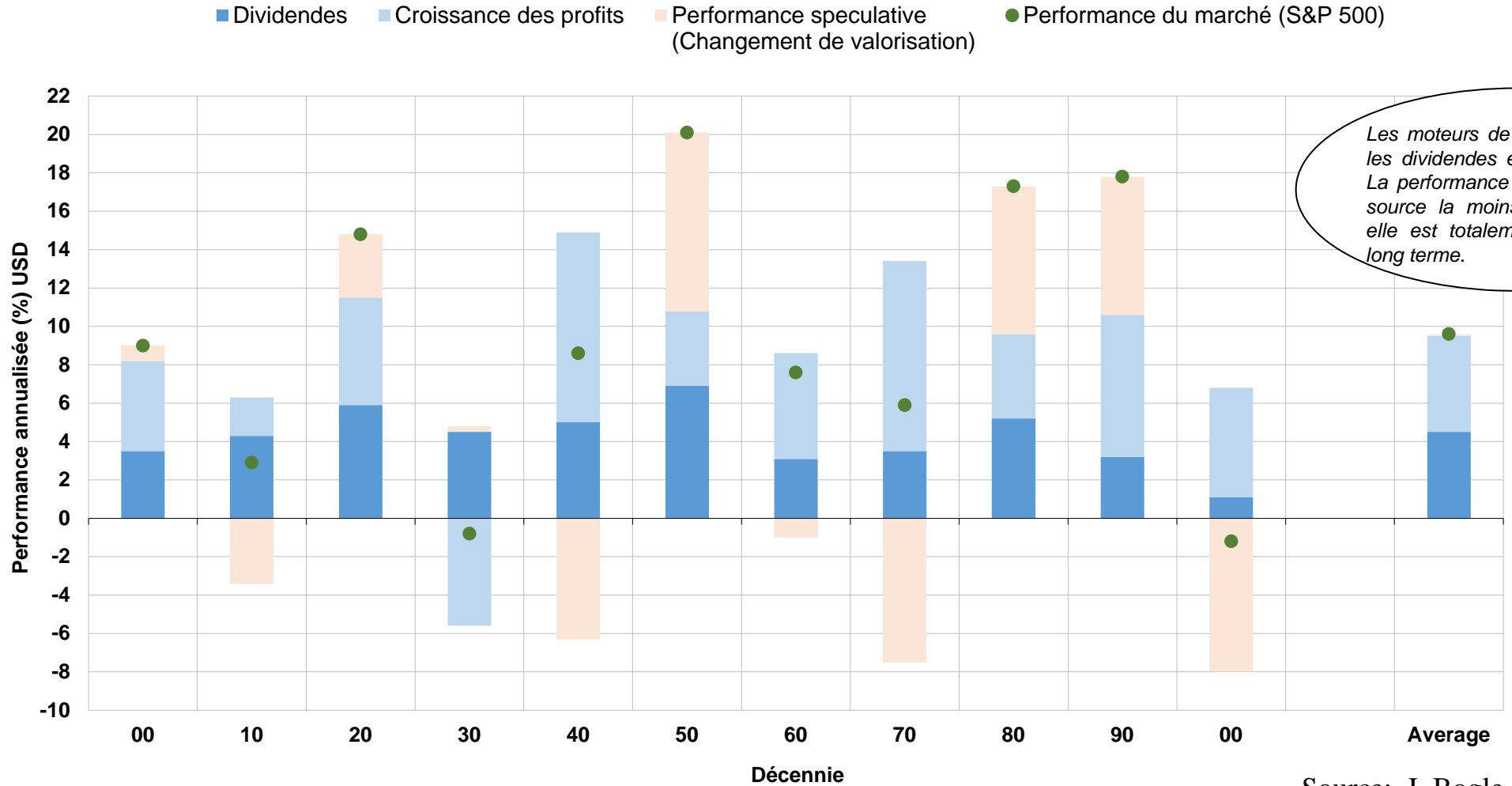
L'évaluation a un impact important sur la performance des actions

Indice S&P 500



Source: Robert Schiller

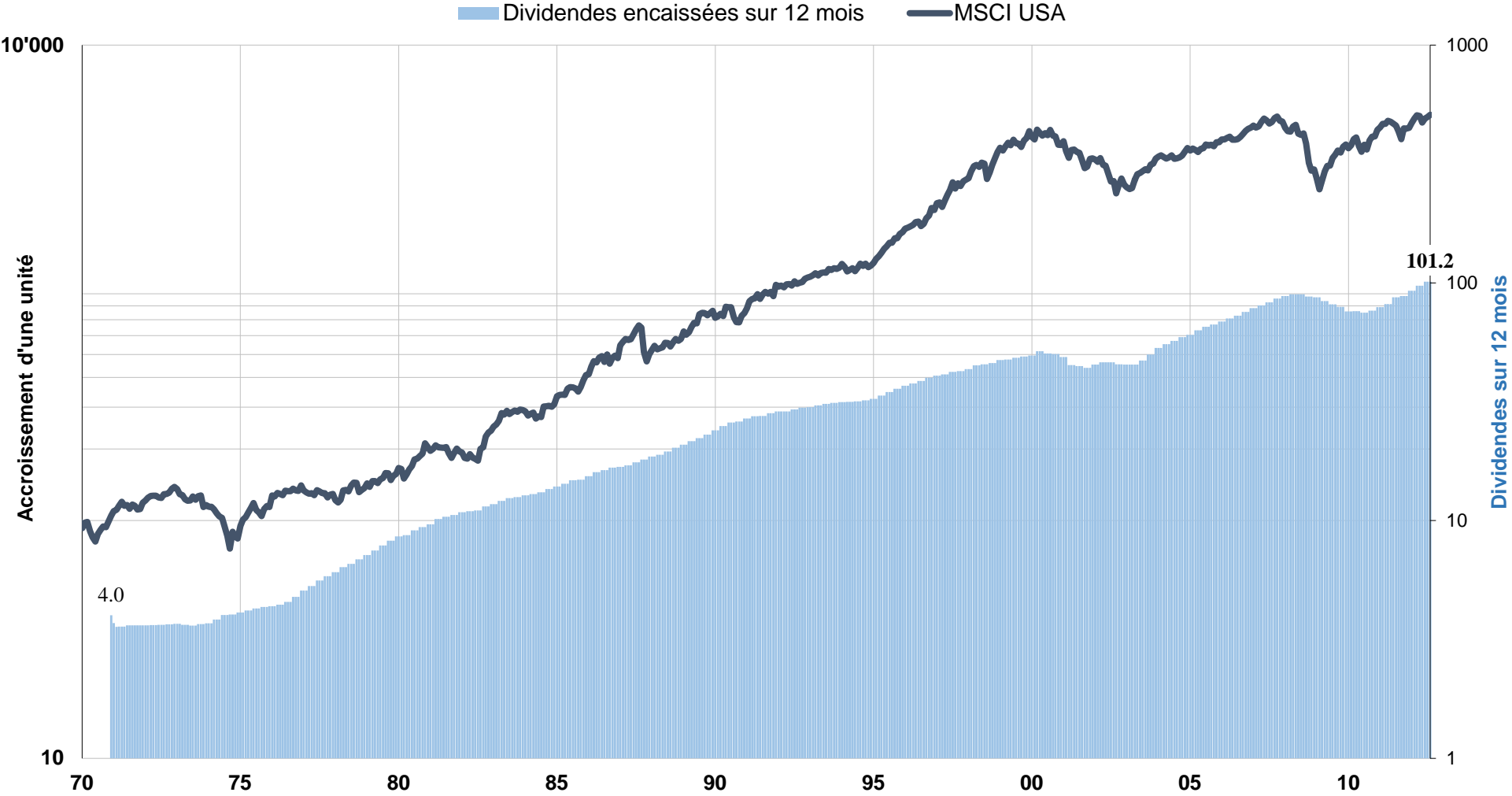
Sources de performance des actions US depuis 1900



Les moteurs de performance sont les dividendes et leur croissance. La performance spéculative est la source la moins prévisible, mais elle est totalement diluée sur le long terme.

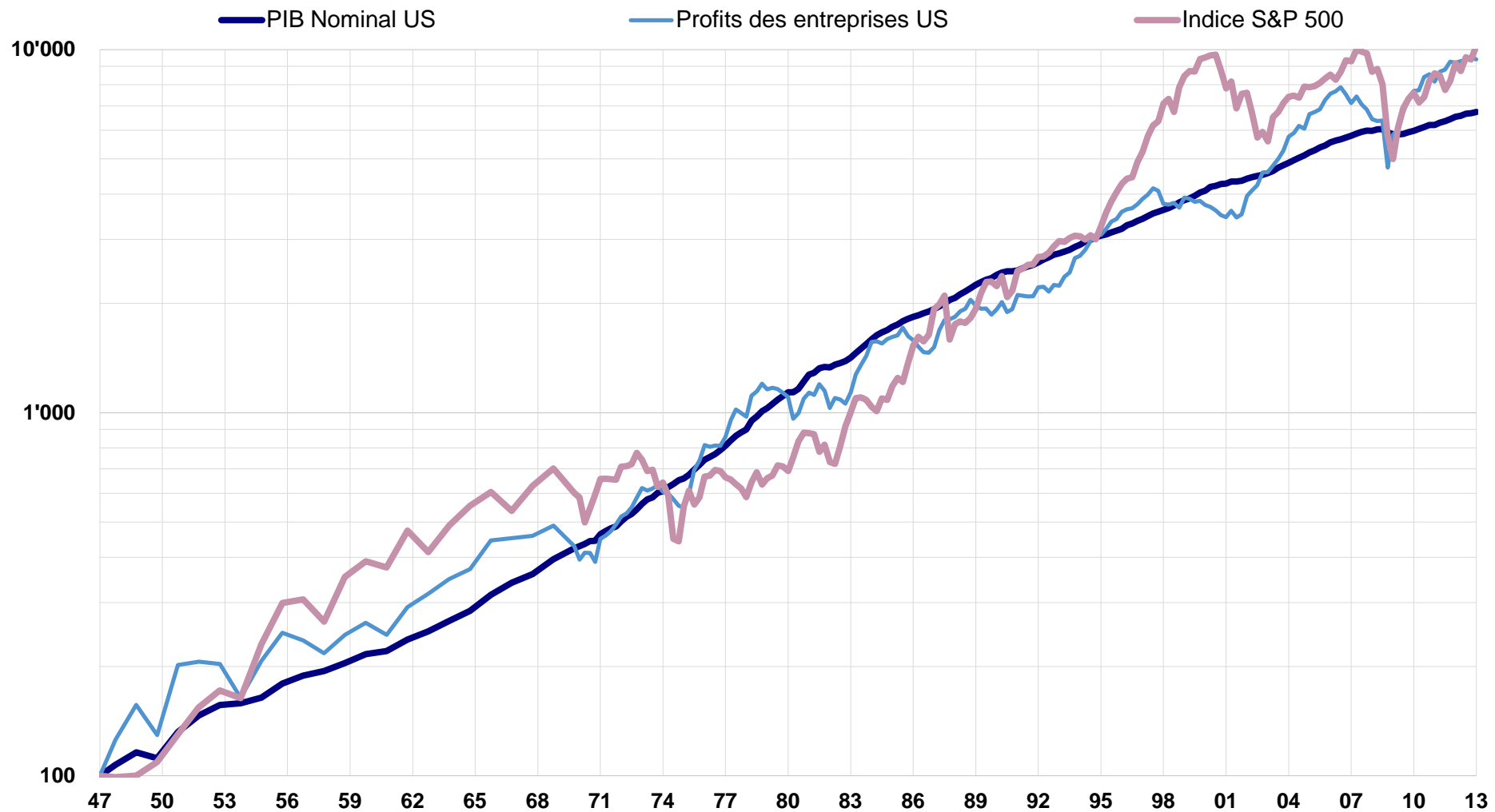
Source: J. Bogle

Dividendes: source fiable de performance



Source: MSCI

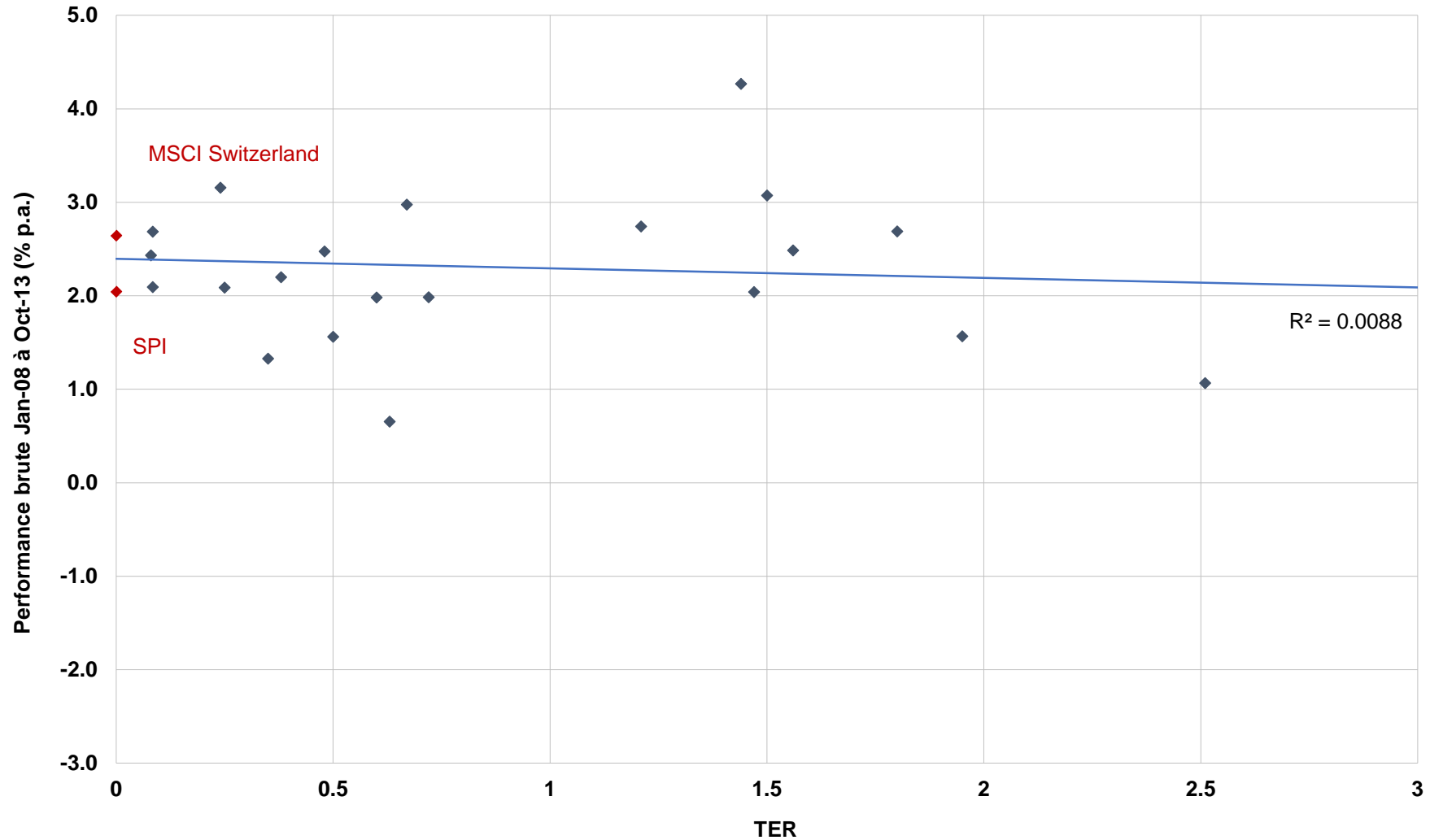
Le prix des actions évoluent avec les profits qui suivent le PIB



Source: Bureau of Economic Analysis, Bloomberg

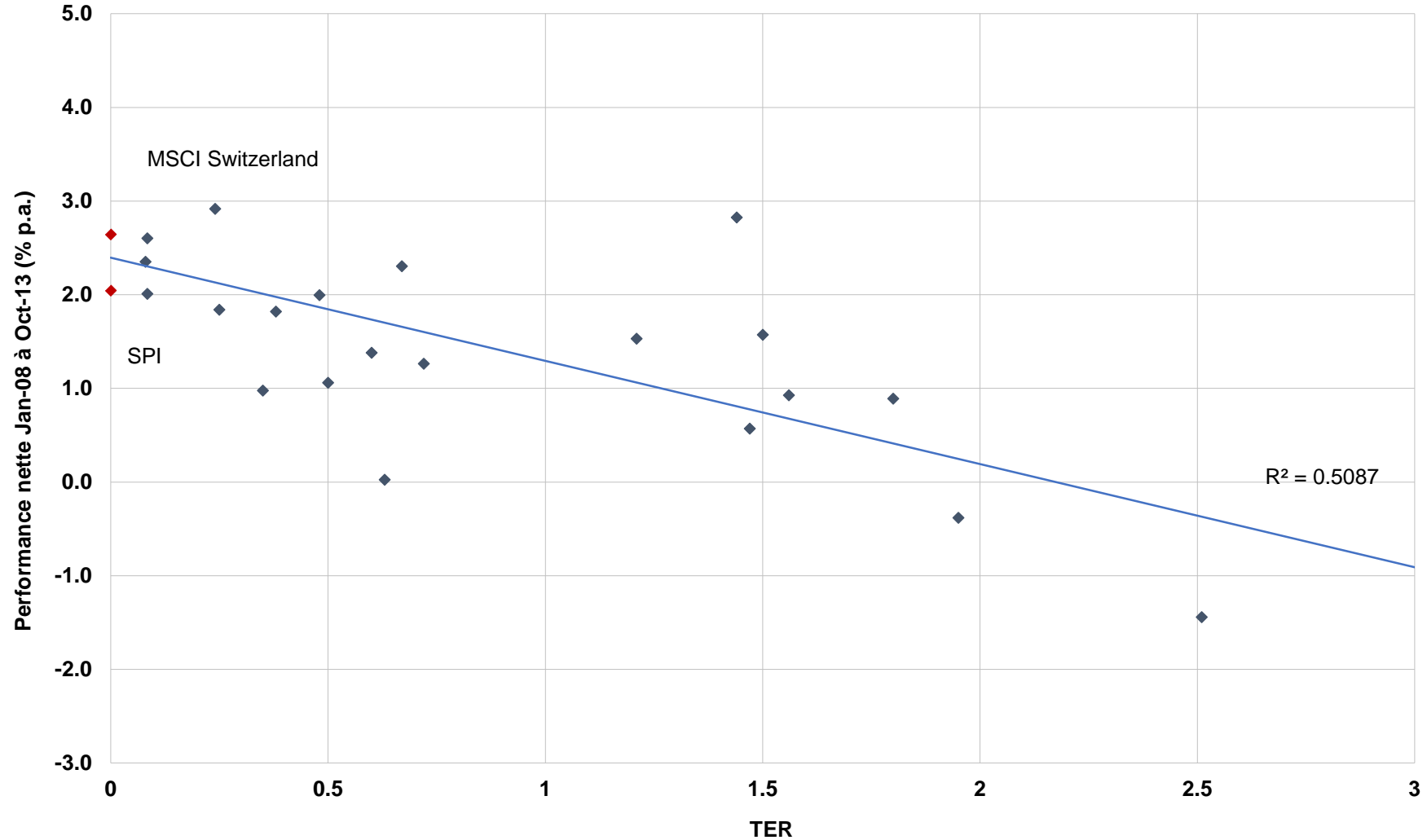
Fonds en actions suisses **avant** frais

La performance brute des fonds n'a pas de lien avec leur cherté



Fonds en actions suisses après frais

Mais la performance nette est une fonction du coût de gestion



Le rebalancement systématique est une source fiable de performance

