



**PHILOSOPHIE
D'INVESTISSEMENT**




PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

Un choix doctrinal : au cœur d'une gestion de fortune efficiente et disciplinée

Découvrir, comprendre notre univers : il s'agit là d'une démarche riche d'enseignements pour appréhender l'univers de l'investissement et sélectionner les meilleures valeurs.

Pour illustrer ce document, nous avons été séduits par les visions satellitaires de notre planète. C'est là, dans ces différentes zones géographiques et leur spécialisation économique, que se créent valeur ajoutée et richesse. C'est là que se découvrent les meilleures entreprises et donc les performances d'actifs que les meilleurs portefeuilles cherchent à collecter.

Un clin d'œil est également adressé, dans les pages qui suivent, à quelques esprits hors du commun qui ont inspiré notre philosophie d'investissement et nos méthodes de placement.



INTRODUCTION

Quelles valeurs choisir dans la nébuleuse des placements financiers? Comment composer un portefeuille d'actifs en préservant le capital et en visant un rendement honorable? Des connaissances générales de la finance ne suffisent plus pour structurer un portefeuille performant. Il faut une expertise de pointe pour découvrir, analyser, sélectionner et assembler les meilleures valeurs de l'univers de placement.

Depuis plusieurs années, la BCGE perfectionne sa doctrine d'investissement à l'intention de ses clients privés et institutionnels. La 6^e édition enrichie fait l'objet de la présente brochure. C'est une philosophie exceptionnelle de qualité et d'originalité. Elle trouve son fondement dans l'histoire des marchés financiers et dans une vue d'ensemble de l'économie mondiale. Si elle intègre les progrès de la finance quantitative, c'est avec une grande finesse d'utilisation et loin de l'aveuglement technocratique qui mène de nombreux investisseurs à des pertes substantielles générées par des concepts et des produits basés sur une expérimentation lacunaire.

La philosophie de placement de la BCGE est construite sur huit thèses :

- 1.** La finance est un art appliqué et pas seulement une technique quantitative.
- 2.** La performance est produite par l'économie réelle et ses entreprises.
- 3.** Une bonne allocation d'actifs résulte de choix critiques et éliminatoires.
- 4.** Les meilleures valeurs de placement se découvrent grâce à l'architecture ouverte.
- 5.** La diversification élevée accroît le rendement et réduit le risque.
- 6.** La simplicité structurelle d'un portefeuille accroît sa robustesse.
- 7.** Il incombe à chaque investisseur d'affirmer ses objectifs, son horizon temporel et sa vision du risque.
- 8.** C'est la philosophie d'investissement qui détermine la performance d'un portefeuille, pas la taille de la banque ou le talent individuel de ses gérants.



GALILEO GALILEI

(1564-1642)

« Et pourtant, elle tourne ! »

Professeur de mathématiques à l'université de Padoue, Galilée pense que les lois physiques doivent être établies sur des expériences, ce qui permettra aux sciences de progresser. En 1609, pour vérifier des lois physiques, il se fabrique une lunette. Ainsi, il pourra observer le ciel et vérifier les théories de Copernic, qui contredisent la vieille astronomie de Ptolémée héritée de l'Antiquité.





LA FINANCE : UN ART APPLIQUÉ ET PAS SEULEMENT UNE TECHNIQUE QUANTITATIVE

- 8 Les marchés financiers sont par nature imprévisibles dans leurs changements
 - 8 Les marchés sont ballottés par la psychologie des masses
 - 8 Un foisonnement désordonné d'hypothèses tient lieu d'explicatif
 - 8 Une gestion méthodique, réaliste et constante
 - 9 Choisir une philosophie de placement et s'y tenir
 - 9 Opter pour un mode d'exécution sécurisé : le mandat
-

LA PERFORMANCE : BÂTIE SUR L'ÉCONOMIE RÉELLE

- 12 Que nous enseigne l'économie réelle ?
 - 13 Les actions : la classe d'actifs la plus performante
 - 14 Les actions non cotées en bourse (*private equity*) : le complément à l'unité
-

UNE PHILOSOPHIE DE PLACEMENT QUI RÉSULTE DE CHOIX ÉLIMINATOIRES

- 15 Une sélection et une hiérarchisation de principes directeurs
 - 15 Les « lois » certaines
 - 16 Les principes empiriques
 - 16 Le domaine des intuitions
-

LES MEILLEURES VALEURS SE DÉCOUVRENT AVEC L'ARCHITECTURE OUVERTE

- 20 L'architecture ouverte, son rôle technique et sa composante déontologique
-

DIVERSIFIER À HAUTE DOSE POUR ACCROÎTRE LE RENDEMENT ET RÉDUIRE LE RISQUE

- 21 Diversifier les positions de titres
 - 21 Diversifier les styles
-

VISER LA SIMPLICITÉ ET SE MÉFIER DES MODES

- 24 Il vaut mieux rester fidèle à ses principes que de succomber aux effets de mode
 - 24 La simplicité et la cohérence sont des générateurs de performance
 - 25 Le bon comportement éthique et écologique des entreprises et institutions en portefeuille améliore la performance
-

UNE PHILOSOPHIE POUR L'INVESTISSEUR PRIVÉ COMME POUR L'INSTITUTIONNEL

- 27 La performance commence par la préservation du capital
 - 27 La finalité d'un placement, un facteur souvent négligé
 - 28 La réflexion sur le risque: introspection obligatoire
-

C'EST LA DOCTRINE CHOISIE QUI DÉTERMINE LA PERFORMANCE SUR LE LONG TERME

- 32 Conséquences pratiques de notre philosophie d'investissement
-

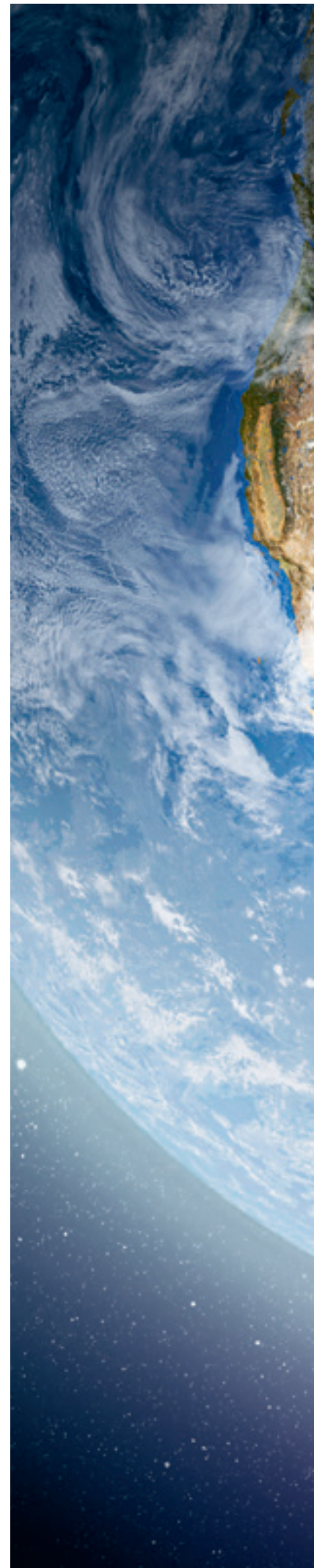


EDWIN HUBBLE

(1889-1953)

« La science est la seule activité humaine qui est vraiment progressive. Le corps de la connaissance positive est transmis de génération en génération. »

Premier explorateur du monde des galaxies, en observant un décalage vers le rouge du spectre de plusieurs galaxies, il a montré que celles-ci s'éloignaient les unes des autres à une vitesse proportionnelle à leur distance (loi de Hubble). C'est ce qu'on appelle aussi l'expansion de l'univers. Et il a établi un système permettant de classer les galaxies. Ce système est toujours utilisé aujourd'hui.





LA FINANCE

UN ART APPLIQUÉ ET PAS SEULEMENT UNE TECHNIQUE QUANTITATIVE

Les marchés financiers sont par nature imprévisibles dans leurs changements¹

Les investisseurs sont fréquemment désorientés par les soubresauts des places boursières et de leurs indices. L'irrégularité et l'imprévisibilité des performances sont source d'hésitation.

Les corrections, d'ampleur très diverse et jamais anticipée, confrontent les capitalistes, petits et grands, à une perte des repères. Certains se retirent des marchés, d'autres optent pour des stratégies de couverture et de défense très coûteuses.

Les marchés sont ballottés par la psychologie des masses

Les marchés des capitaux et les marchés d'actions sont aujourd'hui mondialisés. Ceci signifie que les acteurs offrants (emprunteurs et émetteurs) et les investisseurs, « connectés », sont en mesure d'agir et de surréagir à grande échelle, depuis n'importe où, à la moindre information ou rumeur. Cette capacité technique amplifie les vieux phénomènes de rallye boursier ou de panique collective et accorde ainsi aux mouvements de foule spéculatifs et aux comportements grégaires une large influence sur la fixation des valeurs au jour le jour. La spéculation a un rôle reconnu et utile dans le système économique, puisqu'elle contribue à alimenter les marchés en liquidité. L'énergie spéculative et l'attrait pour le jeu et le pari sur les marchés sont un facteur à prendre en compte. Il a d'ailleurs tendance à s'amplifier avec les moyens modernes tels que la bourse en ligne, le *trading* automatisé² et une culture croissante du *gambling*³.

Une philosophie d'investissement sérieuse doit tirer parti de ces réalités en gardant les yeux rivés sur les faits économiques fondamentaux. L'investisseur à la recherche de fantaisie et d'émotions fortes peut interrompre ici la lecture de ce document.

Un foisonnement désordonné d'hypothèses tient lieu d'explicatif

D'innombrables discours, parfois contradictoires, et une offre de produits aussi pléthorique qu'hermétique achèvent de placer l'investisseur dans la confusion et le scepticisme. Qu'il s'agisse d'articles de la presse financière, de prospectus de l'industrie bancaire ou parfois de contributions académiques, on constate un foisonnement désordonné d'hypothèses qui ne peut satisfaire le besoin d'explications, de vue d'ensemble de tout investisseur.

Comprendre les marchés et inscrire ses investissements dans une démarche intelligible est une aspiration légitime de l'investisseur, qu'il soit privé ou institutionnel.

Une gestion méthodique, réaliste et constante

La gestion d'un portefeuille ne peut d'évidence se baser sur une conduite opportuniste au jour le jour, ni sur l'influence versatile des modes boursières. La philosophie de placement de la BCGE se fonde sur un processus qui trace des lignes d'orientation et d'action cohérentes et durables. Une gestion de portefeuille se doit d'être méthodique, réaliste et constante.

- **Méthodique**, au sens où elle s'exécute au travers d'un processus structuré, documenté⁴.
- **Réaliste**, puisque les enjeux prioritaires tels que la préservation du capital ou le maintien d'un niveau optimal de liquidité interdisent la fantaisie spéculative et imposent une vision sceptique des marchés d'investissement.
- **Constante**, parce que les véritables résultats s'obtiennent sur la durée, grâce à une discipline élevée et au maintien d'un cap précis.

¹ Jean-Baptiste Alphonse Bachelier, Théorie de la spéculation dans les « Annales scientifiques de l'Ecole normale supérieure », vol. 3, n° 17, 1900, pages 21 à 86.

² « As high-frequency trading comes to dominate daily activity in securities worldwide, regulators and traditional investors alike fear some of the interlopers may bring dangerous distortions. » Jeremy Grant, Up against a bandsaw, in *Financial Times*, 3 septembre 2010, page 7.

³ En 2009, le marché légal mondial du pari totalisait USD 335 milliards, dont deux tiers provenaient des casinos et loteries, in *Online gambling. You bet*, in *The Economist*, 10 juillet 2010, page 14.

⁴ Parmi les exigences des investisseurs privés fortunés qui ressortent de plusieurs études : « adoption of an institution-like investment approach that follows a structured process, looks for financial solutions rather than products to buy and takes an unemotional approach to investing », Merrill Lynch, World Wealth Report 2004, *CapGemini*, page 14.

Choisir une philosophie de placement et s'y tenir

Etape centrale du processus de gestion d'un portefeuille : le choix d'une philosophie d'investissement. La gestion de fortune d'aujourd'hui est une discipline qui peut se baser sur des acquis scientifiques éprouvés, sur des observations empiriques multiples et sur de nombreux courants de pensée s'exprimant par la voix d'écoles ou de célébrités. L'état de la connaissance a beaucoup progressé grâce à des découvertes mathématiques et à la puissance de calculs informatiques. Mais de nombreuses questions fondamentales restent insolubles, l'avancée scientifique ouvrant plus de nouvelles interrogations qu'elle n'offre de réponses. S'assurer une performance élevée sans prendre de risque : le Graal, ou la pierre philosophale des alchimistes, est bien loin d'être découvert. Et pourtant, il faut agir au quotidien et naviguer dans les marchés en acceptant une très grande part d'inconnu.

Choisir une philosophie de placement consiste à adopter un cadre stratégique construit sur un certain nombre de postulats soigneusement sélectionnés. Certains ont un caractère scientifique et s'imposent facilement, d'autres plus empiriques, devront faire l'objet d'un choix subjectif et deviendront des thèses d'investissement. Une philosophie d'investissement sélectionne et hiérarchise les principes fondateurs et les règles de construction et d'allocation d'un portefeuille.

Nous avons constaté que lorsque notre philosophie suscite l'adhésion, celle-ci engendre une communauté de vues, voire une complicité intellectuelle, entre investisseurs et gérants. Nos clients s'attendent aussi à ce que l'exécution du mandat soit fidèle aux orientations indiquées dans chaque acte délégué et que le cap choisi soit conservé sur le long terme.

Opter pour un mode d'exécution sécurisé : le mandat

Une gestion classique et pérenne, telle que préconisée par notre institut, a pour première finalité de préserver au mieux un capital, quelle que soit l'ampleur des turbulences du marché. La philosophie résumée ici sert de cadre à la gestion stratégique des portefeuilles qui nous sont confiés. Cette gestion est mise en œuvre par le biais exclusif du mandat discrétionnaire et d'une gestion centralisée. Nous considérons que la responsabilité de gérer ne peut pas être partagée entre un client et sa banque. La responsabilité de gestion est confiée à la banque, laquelle s'appuie sur des processus opérationnels stables et certifiés par un organe indépendant⁵. Un investisseur qui ne dispose pas d'une infrastructure⁶ et de temps en suffisance n'a que de faibles chances d'obtenir une performance de qualité.

« Il est bien plus naturel à la peur de consulter que de décider. » Mémoires, Cardinal de Retz

⁵ Ainsi, tous les mandats Best of de la BCGE ont obtenu la certification GIPS (Global Investment Performance Standards) sous l'égide de CFA institute et font l'objet d'un audit de conformité annuel par un auditeur indépendant.

⁶ « Anyone without the time or skill to do the necessary research should keep out of the stock market », David Schwartz, historien du marché boursier, *Past signs point to dark future*, in *Financial Times*, 27 juillet 2002, page 20.



PETER WARE HIGGS

(1929-)

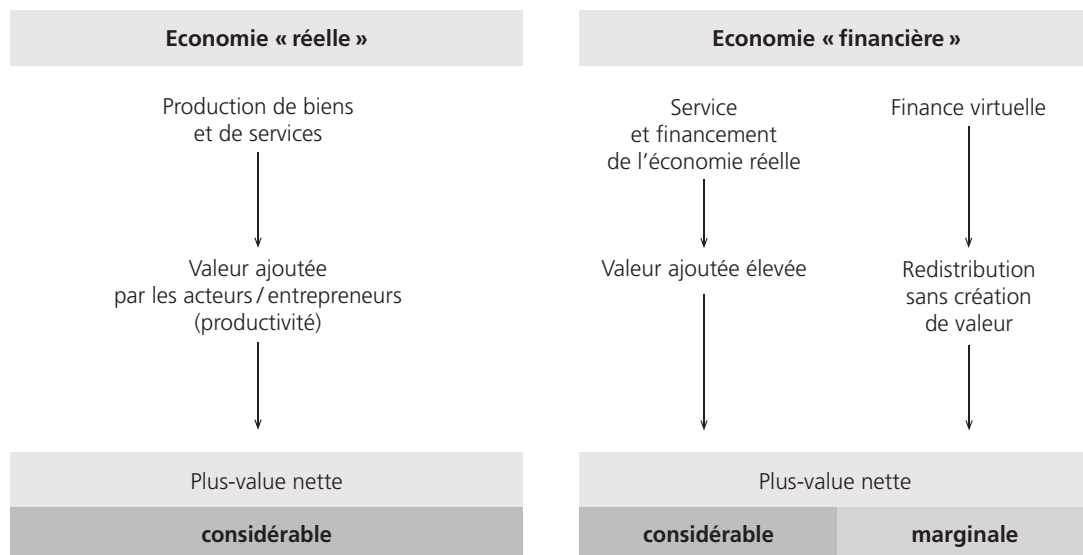
« Il s'agit de comprendre ! Comprendre le monde ! »

Du plus grand au plus petit, le boson de Higgs est une particule élémentaire dont l'existence a été proposée en 1964 par Gerry Guralnik, C.R. Hagen, et Tom Kibble; Robert Brout et François Englert (et nommé « boson scalaire massif » par ceux-ci) ainsi que par Peter Higgs pour expliquer la brisure de l'interaction unifiée électrofaible en deux interactions par l'intermédiaire du mécanisme de Higgs. Il serait aussi le quantum du champ de Higgs.





LA PERFORMANCE BÂTIE SUR L'ÉCONOMIE RÉELLE



Que nous enseigne l'économie réelle ?

Les techniques financières et les institutions qui les mettent en œuvre ont acquis aujourd'hui une puissance considérable⁷. L'économie « financière » (bourse, marchés financiers) qui vivait en symbiose avec l'économie dite « réelle » a aujourd'hui une influence parfois prépondérante à court terme sur celle-ci. Il n'est pas un domaine de l'économie tangible qui ne soit influencé temporairement par les menées de la sphère financière. Le prix des matières premières, la valeur des compagnies ou le marché immobilier sont connectés à la finance dont le volet spéculatif s'est mondialisé.

Cette nouvelle réalité *incide* sur le métier de la gestion des actifs financiers, mais elle n'en modifie pas les règles les plus importantes. Les fondements restent intacts, car la psychologie des acteurs est un facteur intemporel. En outre, si puissants que soient

les courants financiers et si considérables leurs effets sur la valorisation des actifs, il n'est pas certain que leur impact soit durable. Un retour à la valeur économique véritable des biens « attaqués » finit par s'imposer sur le long terme⁸. « L'économie réelle influence les marchés et non l'inverse⁹. » Il faut donc assimiler les comportements parfois irrationnels à court terme des marchés, et s'en protéger. Ainsi, l'effort principal de la gestion d'actifs mobiliers doit porter sur la captation de la valeur ajoutée par les meilleurs acteurs de l'économie réelle ; une sélection stricte des entreprises les plus productives et les plus solides, de toutes tailles, cotées en bourse ou accessibles au travers du *private equity*, où qu'elles soient dans le monde. C'est donc sur l'économie réelle et non sur l'économie casino que nous nous fondons pour créer de la performance¹⁰.

⁷ « Sans les taux directeurs très bas offerts par les instituts d'émission, les *hedge funds* ne disposeraient pas de cette puissance de feu que dénoncent [...] les instituts d'émission. » Pierre-Antoine Delhommais, Et si les banquiers centraux partaient en vacances..., dans *Le Monde*, 23 juillet 2006, page 2.

⁸ « En effet, ce n'est qu'à long terme que les valorisations boursières se font le juste reflet des fondamentaux économiques. », Professeur Mickaël Mangot, in « Investir dans l'économie, pas en bourse, *Guide opérationnel de gestion de fortune* », Blaise Goetschin, Constantino Cancela, page 4, Favre, 2017.

⁹ Propos de Clive Granger, Prix Nobel d'économie 2003, recueillis par T. Thöni, *Le Temps*, 18 août 2006.

¹⁰ « [...] la sélection et la pondération des catégories de placement ne doivent pas reposer sur une optimisation stratégique, mais bien sur des principes économiques. » R. Banz, B. Eberle Hæring, T. Häfliger, Indices Pictet LPP 2005, *La nouvelle famille d'indices pour les caisses de pension suisses*, novembre 2005.

Les actions : la classe d'actifs la plus performante

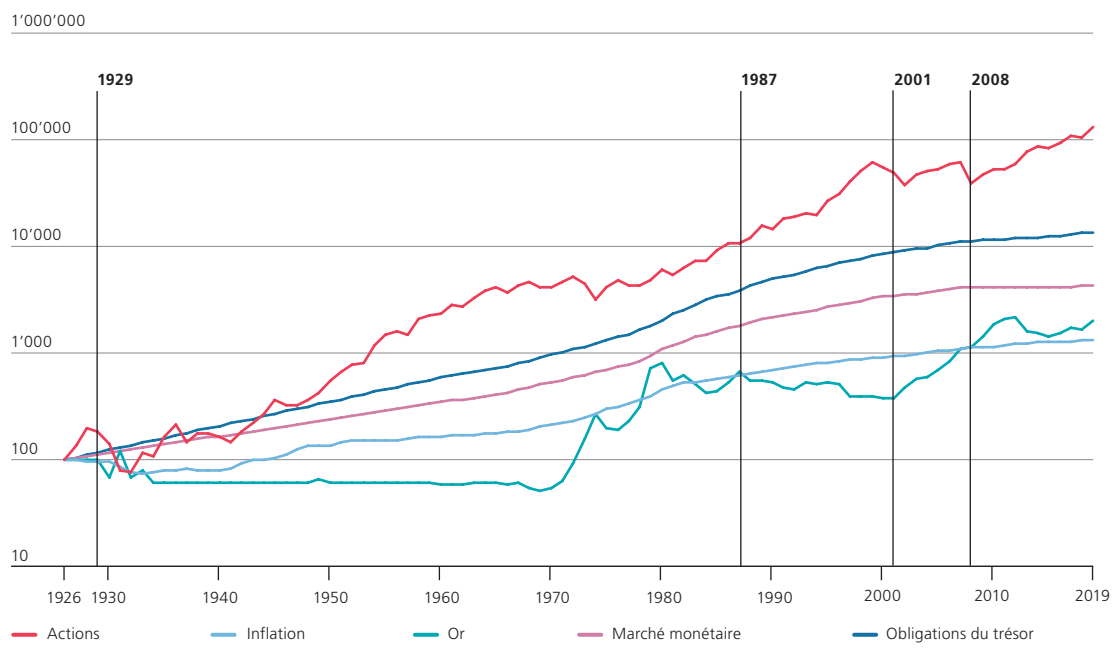
Les gains de productivité gigantesques générés par les nouvelles technologies, l'amélioration des méthodes de management et des processus de production s'accumulent dans la valeur (*shareholder value creation*) des meilleures entreprises mondiales¹¹. Par conséquent, nous privilégions les actions d'entreprises dans le monde entier (*world equity* à travers des fonds de placement ou des gérants spécialisés dans chaque zone géographique ou dans des industries spécifiques).

Deux arguments soutiennent cette thèse centrale :

- La productivité permet aux entreprises de créer de la valeur par les bénéfices accumulés ou distribués. Cette valeur est reconnue tôt ou tard par la cotation boursière. C'est l'argument économique.
- Sur une base historique, les actions l'emportent sur les autres classes d'actifs comme le prouvent les séries statistiques du graphique.

Nous rejetons par contre les stratégies financières purement spéculatives, telles qu'elles sont menées par certains *hedge funds* ou des approches « tactiques » sur des valeurs inertes (*commodities*, par exemple), ces dernières ne générant pas par elles-mêmes de valeur ajoutée. Nous vérifions que les gérants des fonds que nous sélectionnons adhèrent à cette approche active et fondamentale. Nous vérifions qu'ils disposent d'une infrastructure d'analyse primaire suffisante pour sélectionner les meilleures entreprises mondiales de toute taille dans leur univers de compétence. Enfin, nous nous assurons que les positions soient construites et conservées patiemment¹² en vue de capter l'augmentation de valeur intrinsèque de chaque compagnie.

Rendements comparés de USD 100 investis sur le marché américain, depuis 1926



Source : Datastream, données nationales

¹¹ « The stock market, after all, is supposed to mirror the economy, indeed, outperform it », Daniel Fisher, *The great stock illusion*, in Forbes Global, 2 juillet 2002, pages 65 à 66.

¹² « La patience est la plus grande vertu pour avoir du succès à long terme », Philippe Rey, dans *l'Agefi*, 11-13 août 2006.

Les actions non cotées en bourse (*private equity*): le complément à l'unité

Pour des investisseurs avertis, un accès aux meilleures entreprises mondiales non cotées en bourse est également recommandé au travers d'une classe d'actifs usuellement dénommée *private equity*. Ce segment présente des rendements attractifs pour autant que l'on sélectionne des gérants professionnels. Ceux-ci devront être en mesure de recruter les meilleures sociétés et de s'adosser à leur forte croissance organique ou par acquisitions.

Le *private equity* investit en fonds propres (*capital-actions* ou instruments similaires) au sein des entreprises non cotées. Il se décompose généralement en 4 segments, chacun correspondant à un stade de développement de l'entreprise : le *venture capital* désigne l'investissement dans les entreprises nouvellement créées avec un fort potentiel de développement ; le *growth capital*, le financement du développement et de l'expansion

des entreprises en croissance ; le *buyout* regroupe les opérations liées aux rachats d'entreprises dans le cadre de transactions avec ou sans effet de levier ; le *distressed* vise l'acquisition, l'injection de ressources financières et le redressement d'entreprises en difficulté.

En fonction de l'horizon temporel de l'investisseur, l'allocation en *private equity* devrait être significative dans un portefeuille actions. A titre de comparaison, les grands investisseurs anglo-saxons allouent entre 10 et 30% de leur portefeuille au *private equity*. C'est loin d'être le cas en Europe, et particulièrement en Suisse où les caisses de pension allouent moins de 2% à ce segment. Nous préférons sur ce point l'approche anglo-saxonne tout en recommandant à chaque investisseur d'examiner attentivement cette question avec son banquier au moment d'arrêter la stratégie d'allocation. Un portefeuille professionnel, fort de ce complément à l'unité que représente le *private equity*, sera alors véritablement global et presque parfait...

UNE PHILOSOPHIE DE PLACEMENT QUI RÉSULTE DE CHOIX ÉLIMINATOIRES

Une sélection et une hiérarchisation de principes directeurs

Contrairement aux apparences, gérer un portefeuille est une discipline complexe. La gestion n'est pas une science exacte. Et comme toutes les sciences humaines, elle est un champ de lutte d'idées entre diverses écoles. Dans notre vision, la gestion est un art, un art appliqué reposant à la fois sur des méthodes scientifiques éprouvées et des choix doctrinaux. La gestion d'un portefeuille d'actifs financiers se construit à l'aide de principes directeurs¹³ choisis et priorités¹⁴. C'est sur cet ordre de préférence que chaque maison se distingue et caractérise sa gestion. Cette philosophie centrale inspire la gestion de tous les portefeuilles confiés, qu'il s'agisse d'actifs privés ou institutionnels. Nous retenons trois catégories de principes : les principes certains, quasi mathématiques, les principes semi-certains (conclusions empiriques disponibles) et les principes basés sur l'intuition (« sentiments » sur les marchés).

Les « lois » certaines

Dans le processus de hiérarchisation des principes directeurs et ensuite de prise en compte de ceux-ci dans la construction du portefeuille modèle, nous favorisons d'évidence les lois certaines ou indiscutables, par exemple :

- La nécessité de recourir à l'architecture ouverte plutôt qu'exclusivement à des produits maison (page 20).
- L'avantage d'une diversification élevée (page 21).
- La nécessité d'une allocation stratégique équilibrée et adaptée à la tolérance au risque de l'investisseur.
- L'impératif de simplicité, qui autorise une gestion synthétique, alors qu'une complication élevée la paralyse¹⁵ (page 24).

Architecture principale de la doctrine d'investissement

Principes certains

Allocation stratégique bien équilibrée	✓ ✓
Diversification très élevée	✓ ✓
Architecture ouverte	✓ ✓ ✓
Simplicité pour plus de robustesse du portefeuille	✓
Budgétisation du risque	✓
Les performances passées ne prédisent pas les performances futures	✓

Principes empiriques

Privilégier les facteurs fondamentaux dans l'analyse financière (examen de la qualité des entreprises, vision approfondie de l'économie réelle)	✓ ✓ ✓
Constater le rendement supérieur des actions à long terme	✓ ✓
Prendre acte de la difficulté de générer une performance élevée sans courir de risque	✓

Principes intuitifs et sans validité reconnue

Paris à court terme et coups de cœur ¹⁶	×
Market timing	×
Stratégie de <i>hedging</i> avec effet de levier et autres produits dérivés	×

Facteurs d'importance et de pondération, du plus important (✓ ✓ ✓) au moins prioritaire (✓), ou s'agissant de ceux dont il faut s'écarter (×)

¹³ « Defining and believing in a set of investing rules lies at the heart of successful investing », Tim Hale, Smarter Investing, FT Prentice Hall, 2006, page 46.

¹⁴ Le fondement élémentaire de notre approche est l'optimisation du portefeuille à la lumière des concepts modernes tels que la décorrélation structurelle. Comme la plupart des spécialistes s'accordent sur les règles fondamentales de la bonne gestion, la finesse de l'art consiste à les hiérarchiser et à les pondérer afin de structurer le portefeuille avec cohérence et cohésion. La décorrélation structurelle diffère de la décorrélation purement statistique dont le principal défaut est l'instabilité à travers le temps. Elle envisage la performance d'un actif financier selon son essence même et reflète le fait que cette performance diffère de celles des autres actifs financiers pour des raisons intrinsèques : deux actifs sont structurellement décorrélés en raison de leur nature même et non pas sur la base de simples considérations statistiques (pages 20 et 21).

¹⁵ « La pensée consciente ne peut se focaliser que sur un nombre limité d'éléments. » Etude de l'université d'Amsterdam, citée par *National Geographic*, rubrique : Psychologie, juillet 2006.

¹⁶ Investir dans les matières premières ou les métaux, dont l'or, découle dans une grande majorité des cas d'un pari spéculatif irrationnel. Les chances de réussite sont en règle générale inférieures à 50%.

Les principes empiriques

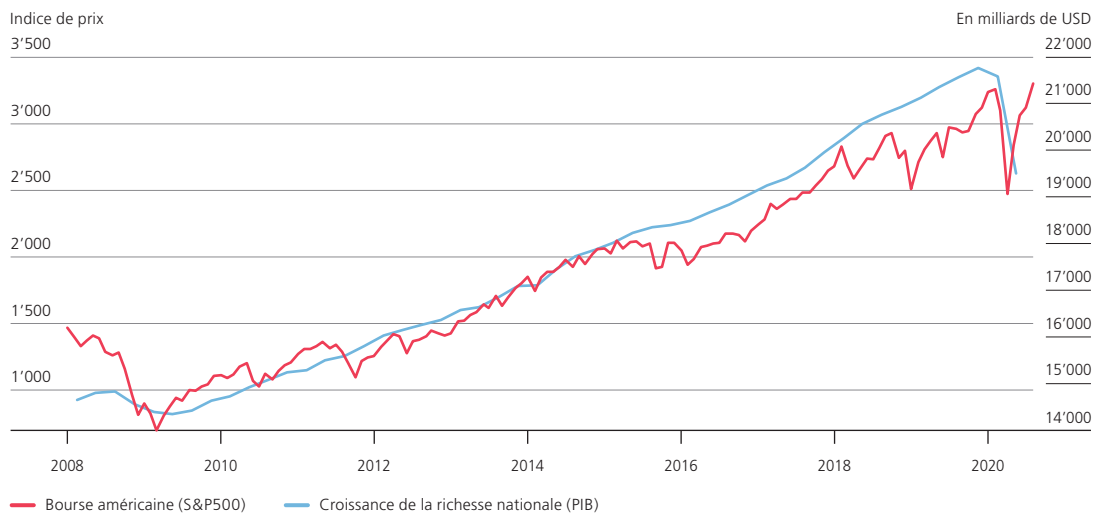
Dans un deuxième temps, nous intégrons dans le modèle les principes empiriques ou semi-certains :

- Privilégier les facteurs fondamentaux dans l'analyse financière (cette analyse est publiée chaque trimestre dans le document « Stratégie d'investissement du groupe BCGE » disponible en ligne sur le site de la banque).
- Constaté le rendement supérieur des actions à long terme et sélectionner activement

les meilleures entreprises par une analyse primaire de chacun de leurs titres cotés.

- Reconnaître le lien de causalité direct entre la qualité des entreprises et institutions et la performance de leurs titres.
- Prendre en compte la difficulté de dégager une surperformance, face aux indices, sans courir de risque. Une espérance de performance correspond toujours à une prise de risque.

Economie réelle et bourse : l'exemple US



Source : BCGE Asset Management, Datastream

Même si la corrélation n'est pas parfaite entre l'évolution attendue de l'économie (courbe en bleu) et l'évolution effective des cours boursiers (courbe rouge, en l'occurrence le marché US), on constate un retour à la normale sur un cycle long. Ce graphique souligne aussi l'importance de l'horizon d'investissement et le danger de céder à la fois aux modes boursières et aux aléas du *market timing*. C'est particulièrement vrai si l'on se projette à la période précédant l'année 2000, juste avant l'éclatement de la bulle internet.

Le domaine des intuitions

Enfin, nous sommes sceptiques à l'égard des principes d'organisation d'un portefeuille qui découlent du sentiment, de la croyance ou de l'acte de foi.

La pensée financière dominante affirme présomptueusement être en mesure de repérer les points d'entrée et de sortie favorables d'un investissement en bourse. C'est ici un mythe central dans la culture universelle du boursicotage : le *market timing*.

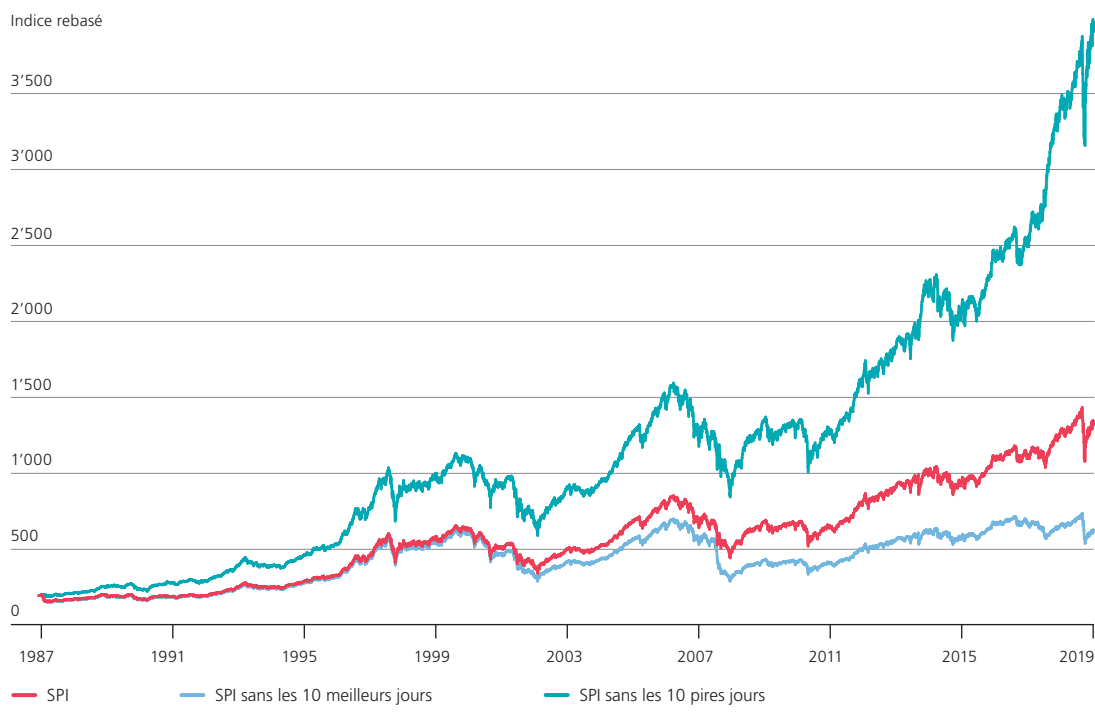
A l'entrée d'un investissement, ce ne sont pas les circonstances et les humeurs de marché du moment qui devraient dicter la décision. C'est, comme on l'a vu plus haut, l'horizon temporel de placement de l'investisseur, soit la date estimée par lui à laquelle il est susceptible de vouloir retransformer son portefeuille en liquidités (consommation, investissement ou transmission de ce patrimoine) qui devrait servir de point de repère. Six mois, trois ans ou un horizon long non défini ? La stratégie de placement va être fort différente. Ce paramètre, subordonné à l'agenda de l'investisseur, est d'évidence bien plus déterminant que les oscillations des marchés sur le court terme.

Questions typiques des investisseurs : est-ce le bon moment d'acheter ou de vendre telle ou telle classe d'actifs ? Le marché va-t-il monter demain ou descendre cet automne ? La science prouve ici aisément que personne ne sait rien¹⁷.

La meilleure façon de démontrer l'impossibilité de prévoir sérieusement l'évolution d'un actif sur le court terme est d'examiner le passé, l'histoire des marchés, et de vérifier si une prévision a pu s'avérer scientifiquement, donc répétitivement fiable. Or, lorsqu'on observe, comme sur le graphique, que du 1^{er} janvier 1987 au 31 décembre 2019, soit pendant 33 ans, il aurait fallu connaître les 10 plus mauvais jours pour obtenir une surperformance de *timing*, on réalise immédiatement l'impossibilité de cette prévision et donc la gratuité des conseils prétendant deviner l'évolution des actifs à court terme. Pire, si l'on ne peut reconnaître les 10 meilleurs jours, on réalise une énorme sous-performance.

A ce choix architectural à trois étages se superposent les contrôles quantitatifs et l'ingénierie financière, qui assurent une tenue des budgets de risque et le contrôle de qualité.

Impact du *market timing* sur le Swiss Performance Index (SPI)



Source : BCGE Asset Management, Bloomberg

¹⁷ « En matière boursière, personne n'est maître du calendrier. Même quand les choses sont dans l'air, même quand les conditions fondamentales sont réunies, même quand les indicateurs techniques clignotent, il n'est jamais possible de fixer la date d'un retournement. », Bruno Bertez, *L'Agéfi*, 11 juillet 2016.

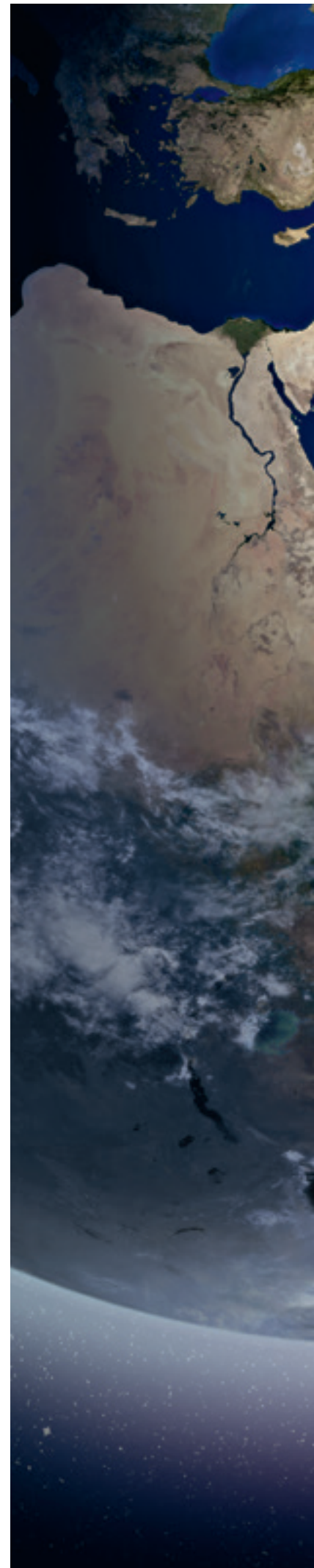


LEONARDO DA VINCI

(1452-1519)

« La simplicité est la sophistication ultime. »

Peintre, inventeur, ingénieur, scientifique, humaniste, philosophe, homme d'esprit universel, qui fascine encore cinq cents ans plus tard. Au passage du XV^e siècle au XVI^e, il illustre et incarne la Renaissance, avec ses avancées dans le domaine artistique, mais aussi dans les sciences et, avant tout, dans l'approche scientifique.





LES MEILLEURES VALEURS SE DÉCOUVRENT AVEC L'ARCHITECTURE OUVERTE

20

L'architecture ouverte, son rôle technique et sa composante déontologique

Une fois l'allocation stratégique déterminée et la ligne de conduite sur la part des actions (*equity*) par rapport à celles des réducteurs de risque que sont les actifs à revenus fixes (obligations) et la liquidité (placements monétaires) arrêtée, il convient alors de munitionner le compartiment actions. C'est un travail considérable de recherche et de filtrage, tant le nombre d'opportunités de placement est élevé¹⁸.

Nous avons opté pour l'architecture ouverte. En d'autres termes, nous confions, par le biais d'instruments collectifs de placement, la sélection de ces actifs aux meilleures signatures sur le plan mondial. Exceptionnellement, nos gérants peuvent, en faible proportion, recourir à des instruments internes lorsque ceux-ci performant mieux que la concurrence sur une longue période¹⁹. Les maisons que nous sélectionnons disposent d'infrastructures suffisantes pour procéder à une analyse financière approfondie et constante de chaque société et elles connaissent très bien les zones géographiques et monétaires d'intervention.

Cette approche permet à nos clients d'accéder à une expérience au plus haut niveau des divers marchés d'actions de taille petite et moyenne aux USA ou des meilleures grandes capitalisations en Asie par exemple.

Notre position de sélectionneur indépendant permet de faire des choix exclusivement basés sur la qualité des gestionnaires et ses multiples paramètres (expérience, *track record*, stabilité du style, analyse *bottom-up*, etc.).

Aux avantages puissants de l'architecture ouverte, nous ajoutons une vérification de la cohérence et de la compatibilité des styles des diverses maisons qui vont être rassemblés en un véritable fonds de fonds. Tout le contraire d'une gamme maison monoculturelle.

L'architecture ouverte accroît substantiellement les espérances de réussite des choix de titres. Elle constitue aussi un engagement déontologique plutôt rarissime d'indépendance et d'objectivité.

« Il n'y a pas de vérités moyennes. »

Journal d'un curé de campagne, Georges Bernanos

¹⁸ L'univers des fonds de placement à filtrer est considérable : des dizaines de milliers de fonds sont accessibles aux investisseurs européens, selon les bases de données utilisées par les professionnels.

¹⁹ Une telle situation s'est par exemple produite avec des fonds en actions suisses.

DIVERSIFIER À HAUTE DOSE POUR ACCROÎTRE LE RENDEMENT ET RÉDUIRE LE RISQUE

Diversifier les positions de titres

Alors qu'ils sont démontrés scientifiquement, les effets de réduction de risques et d'amélioration de la performance par la diversification du portefeuille ne sont pas toujours obtenus dans la pratique avec l'intensité souhaitable.

L'attachement de certains investisseurs aux valeurs de leur marché national (biais de familiarité ou *home country bias*)²⁰, un manque de rigueur dans le *rebalancing* lorsqu'une valeur se distingue par sa performance ou, autre exemple, des opérations « instinctives » de *market timing*, mènent beaucoup de portefeuilles à des expositions concentrées sur certaines catégories de risques.

Seule une gestion centralisée, appliquant un ajustement constant du portefeuille à la grille d'allocation, permet de maximiser le taux de diversification. A cela, il faut ajouter le recours à des fonds de placement, car ceux-ci sont des multiplicateurs forts de la diversification à un coût acceptable.

Dans l'application de ce « principe certain » qu'est la diversification, nous accueillons avec circonspection les affirmations péremptoires de certains spécialistes sur les « lois » de corrélation²¹. La finance quantitative, qui dans nombre de situations prédit et conseille sur le futur, base ses pronostics sur l'étude de séries statistiques historiques. C'est mieux que rien. Mais ce ne sont donc que des modèles statistiques qui ont permis d'affirmer que certaines classes d'actifs étaient ou n'étaient pas corrélées, et ceci à perpétuité. De plus, une forte corrélation n'implique pas nécessairement un lien de causalité.

Si ces approches sont éprouvées dans le domaine spatial ou la météorologie, la finance – art et science appliqués avec une interférence humaine forte – est beaucoup plus complexe à modéliser. Un problème central est que « la relation entre les différents actifs se transforme dans la durée »²². C'est un peu comme si les règles du jeu étaient changées en cours de partie. Ce qui fragilise les alchimies probabilistes.

Conséquence de tout cela, nous nous assurons, avant de payer le coût de la diversification entre classes d'actifs, qu'elle est bien nécessaire et qu'on se situe effectivement dans des domaines pas trop corrélés sur un horizon lointain. La décorrélation, l'élément qui intéresse le plus les investisseurs quand ils exploitent les principes de corrélation, souffre également d'une relative asymétrie.

Les fortes décorrélations observées quand les marchés progressent s'évanouissent quand ils reculent massivement, au moment même où l'on en aurait le plus besoin.

Nous cherchons donc à optimiser la diversification au niveau de l'allocation stratégique générale et à la maximiser à l'intérieur de chaque classe d'actifs. Une gestion rigoureuse de ce paramètre offre des opportunités de surperformance face aux indices.

Diversifier les styles

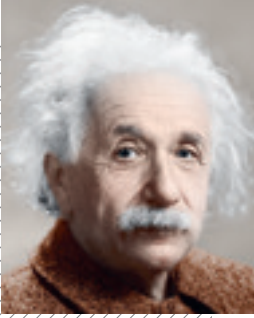
Une gestion de type architecture ouverte recherche les meilleurs gérants de fonds sur le plan mondial. Assembler des visions et des approches différentes solidifie le mix final d'un portefeuille²³.

²⁰ Quelques exemples de « pertes massives de valeurs nationales » : Swissair (2001, Suisse), UBS (2008, Suisse), GM (2009, USA), Lehman (2008, USA), BP (2010, Angleterre), etc. Voir à ce propos J.K. Galbraith, *A short history of financial euphoria*, Penguin books, 1990.

²¹ Voir la définition de la décorrélation structurelle, note 14 en page 15.

²² « The problem is that the relationship between asset changes over time » (version originale), E. Chancellor, *Diversification, the diversification pitfall*, in *Breaking views*, point de vue considéré le 17 avril 2006, 17:03. Edward.Chancellor@breakingviews.com.

²³ Sur une base empirique, il a été démontré que la diversification d'un portefeuille de fonds de placement basée sur les styles de gestion pratiqués par les gérants de ces fonds offre une manière performante de contourner le problème de l'instabilité des corrélations historiques. En effet, une fois le style de gestion d'un gérant identifié, on peut mieux appréhender les risques liés aux sources de performances de sa gestion. Ce travail fondamentalement qualitatif permet de construire un portefeuille de fonds de placement en s'assurant de la complémentarité des sources de performance. La crise « systémique » de 2008 à mis à nu les faiblesses de l'optimisation quantitative que certains fonds avaient adoptée, voir *Quant Fund Assets Plunge After Strategies Underperform*, *Nomura Report Says*, in *Bloomberg*, 9 novembre 2010.



ALBERT EINSTEIN

(1879-1955)

« La personnalité créatrice doit penser et juger par elle-même, car le progrès de la société dépend exclusivement de son indépendance. »

Le génie du XX^e siècle, voire du millénaire.
Père de la physique moderne. Au début de ses travaux scientifiques, Einstein se rend compte des insuffisances de la mécanique newtonienne et sa théorie de la relativité restreinte découle d'une tentative de concilier les lois de la mécanique avec les lois du champ électromagnétique. Il traite des problèmes classiques de la mécanique statistique et les problèmes dans lesquels ils ont été fusionnés avec la théorie quantique, ce qui a conduit à une explication du mouvement brownien des molécules. Il étudie les propriétés thermiques de la lumière avec une densité de rayonnement faible et ses observations ont jeté les bases de la théorie de photon de lumière. En 1905, il démontre la célèbre formule $E=mc^2$, induisant une équivalence entre la matière et l'énergie.

Continent le plus peuplé de la planète, l'Asie est également la région la plus représentée au sein du G20. La Chine est la première économie régionale tandis que Singapour et Hong Kong dominent les classements de compétitivité. La région est hétérogène, mais dispose d'avantages comparatifs indéniables dans les secteurs industriels et technologiques. L'Asie bénéficie également d'une main-d'œuvre abondante et qualifiée qui soutient la compétitivité de la région. La progression rapide de la classe moyenne positionne désormais le continent en tant que pôle de consommation.





VISER LA SIMPLICITÉ ET SE MÉFIER DES MODES

Il vaut mieux rester fidèle à ses principes que de succomber aux effets de mode

La bourse est influencée par la sociologie de la mode et de l'arithmomancie. C'est la finance dite « comportementale ». A rythmes réguliers, de nouvelles croyances envahissent articles spécialisés et notes de recommandations. Inflation à jamais disparue, croissance ininterrompue, *carry trade*, performance garantie, sans parler des désillusions dans les *hedge funds*²⁴, les dérivés exotiques ou certains produits structurés. Autant d'envoûtements qui tentent de dicter une consommation compulsive aux investisseurs privés et, même, institutionnels.

De prestigieux indices, devant refléter et comparer les performances des caisses de pension, tolèrent la montée en puissance, en portions malheureusement trop élevées, de classes d'actifs alternatifs parfois mal connus. Même les matières premières (*commodities*) se pressent au portillon. Il est naturel que les indices s'adaptent aux usages coutumiers des marchés, dont ils sont les miroirs serviles.

Le problème aujourd'hui, c'est qu'ils servent aussi de modèles d'inspiration et que d'instrument de mesure, ils deviennent instrument de conduite. Il s'ensuit un effet d'entraînement collectif et grégaire vers des classes d'actifs sur lesquelles on ne dispose que d'un historique d'observation court et au sujet desquelles nous émettons les plus grandes réserves.

Dans le cas particulier des *hedge funds*, c'est encore plus préoccupant, car le concept recouvre un éventail de stratégies très diverses, si ce n'est contradictoires. L'action de « hedger », protéger contre un risque, ou à l'inverse accentuer une composante de performance, est une opération tout à fait saine et intéressante, à condition qu'elle s'exécute dans un cadre stratégique allocatif précis, dans un objectif ciblé, dans un horizon temps défini. C'est tout le contraire lorsque, dans un « panier », on mélange allègrement diverses approches, sous prétexte que ce sont là des produits issus de boutiques financières dans l'air du temps.

Lorsque les plus-values momentanées sur une inefficience de marché, vite arbitrées dans le monde connecté d'aujourd'hui, sont épuisées, les investisseurs pionniers d'un *hedge fund* sont déjà sortis et ont fait monter à leur place l'investisseur, qui remarquera, après quelques années, que les Sherpas font plus d'efforts et sont les moins récompensés de la cordée. Enfin, beaucoup de produits ne sont pas limpides. Les risques de contrepartie²⁵ et d'illiquidité qui leur sont attachés, difficilement détectables pour les non-spécialistes. Ce risque a nourri de mémorables faillites.

La simplicité et la cohérence sont des générateurs de performance

Beaucoup de produits financiers deviennent rapidement obsolètes ou inappropriés, parce que mal conçus ou mal prescrits. Ainsi, face à l'avalanche de solutions et de stratégies « packagées », une philosophie épurée et compréhensible s'impose. Elle est exigeante par essence, car ultrasélective, très diversifiée et orientée sur un cap stable et à long terme.

En cas d'absolue nécessité, certains produits structurés peuvent être mis en œuvre, mais ils restent subordonnés à une ligne stratégique constante et simple. Ils s'avèrent utiles, ici pour neutraliser une composante du risque, là pour accroître une espérance de rendement à risque égal.

Capter la plus-value au travers d'un équilibre optimal entre la composante actions (un choix d'environ 1'000 entreprises au monde), les liquidités et les valeurs à revenu fixe (*fixed income*) est déjà un exercice qui requiert une grande sophistication. Trop de classes d'actifs confuses et sans contenu historique nuisent à l'impératif de simplicité et à la performance sur le long terme. « Les lois inutiles affaiblissent les lois nécessaires », écrivait Montesquieu : un *portfolio manager* de génie...

La question de la protection du portefeuille contre les risques est aussi fort complexe. En pratique, nos gérants qui pressentent l'émergence d'un risque (par exemple une baisse ou une hausse de forte ampleur d'une devise) se réservent l'option de protéger par un *hedge* ce risque pendant 6 à 12 mois. Il n'y a là qu'un coût modéré de couverture.

²⁴ « Hedge funds show increasing signs that they're not invincible », Chris Hughes et A. Gangahar, in *Financial Times*, 13 juillet 2006, page 20.

²⁵ « Certains de ces instruments sont menacés par un risque de contrepartie à ne pas négliger », J.-L. Ruiz, Les ETF sont-ils des instruments appropriés à la gestion de portefeuille ?, dans *Le Temps*, 17 mai 2010, page 15.

Si l'on admet qu'un pronostic à court terme est au mieux à 50%, une telle stratégie est limitée, car nul ne sait vraiment si le risque va se manifester pendant la période considérée ou quelques jours après que le *hedge* protecteur ait été levé. Il faudrait donc protéger le risque sur toute la période, de ce jour à l'horizon de placement (s'il est connu). Or, un tel exercice est stérile, car beaucoup trop coûteux et imparfait, puisqu'il n'est pas imaginable de couvrir tous les risques (défaut, taux, devise, *equity*, etc.). Ce constat explique beaucoup de déceptions dans le domaine des produits structurés. Il incite à une gestion plus simple, qui tente de minimiser les risques en amont par la qualité de l'allocation stratégique (*hedge* naturel) et le degré de diversification. Cette approche épurée constitue un dispositif robuste, qui résiste bien aux épreuves et aux retournements dont seul le marché a le secret.

Le bon comportement éthique et écologique des entreprises et institutions en portefeuille améliore la performance

Même s'il n'est pas prouvé scientifiquement que les actions ou obligations d'entreprises ou d'institutions qui ont une conduite exemplaire dans les domaines de l'environnement (E), de l'impact sur la société (S) et de la gouvernance (G), ont une meilleure performance de marché, nous privilégions celles-ci. Sur le long terme, nos observations de banque commerciale dans de nombreuses industries ont montré qu'une meilleure gestion du rapport entre l'entreprise et ses parties prenantes (*stakeholders*) réduirait les incidents réputationnels, les sanctions ou, au contraire, améliorerait la motivation des collaborateurs ou des clients. La banque s'efforce donc d'effectuer la meilleure sélection, tout en restant idéologiquement et politiquement neutre et sans discriminer inutilement certains secteurs ou certaines entreprises.

Le dialogue avec les investisseurs privés et institutionnels se construit sur les axes suivants :

- **Choix par l'investisseur lui-même de ses critères de sélection**

Face à la multitude de contraintes ou de restrictions que l'on peut appliquer à une entreprise en vue de sélectionner ou non ses actions dans son portefeuille, il faut exercer des choix. Ceux-ci appartiennent en premier lieu au client investisseur qui formule ses priorités et imprime ses contraintes sur le portefeuille. Le gestionnaire, ainsi mandaté, met en œuvre les sélections appropriées.

- **Le filtrage ESG a pour finalité une performance financière supérieure**

Les champs d'application de l'approche ESG sont de nature très diverse et peuvent s'étendre de *l'impact investing* jusqu'à la philanthropie qui implique, par définition, l'absence de performance financière. De son côté, notre approche « Performance responsable » englobe les seules méthodes d'investissement qui visent à améliorer les performances financières grâce au filtrage ESG additionnel.

- **Plutôt inciter que sévir et voter avec ses pieds**

L'activisme actionnarial présente un bilan plutôt mitigé. En tout état de cause, dans le domaine de l'ESG, il devrait concentrer ses efforts dans le registre de l'incitation plutôt que dans celui de la contrainte et l'affrontement. En cas de désaccord avec les dirigeants d'une société, il faut vendre celle-ci, ou ne pas l'acheter : c'est ce que nous appelons « voter avec ses pieds ». C'est la meilleure façon d'exprimer une insatisfaction, qu'elle soit de nature financière ou déontologique, à l'égard d'une entreprise cotée.

- **Examiner une entreprise dans sa totalité**

La gestion active consiste à sélectionner sévèrement les actions d'un portefeuille. Analyser séparément le volet financier du volet gouvernance ou stratégie a peu de pertinence. L'expert analyste doit construire une recommandation d'achat, de conservation ou de vente du titre sur la base d'une multitude de critères et dans des contextes sensiblement différents d'une société à l'autre. Différents filtres et modèles de *scoring* seront engagés comme aide à la décision. C'est un jugement d'ensemble qui est attendu de l'expert.

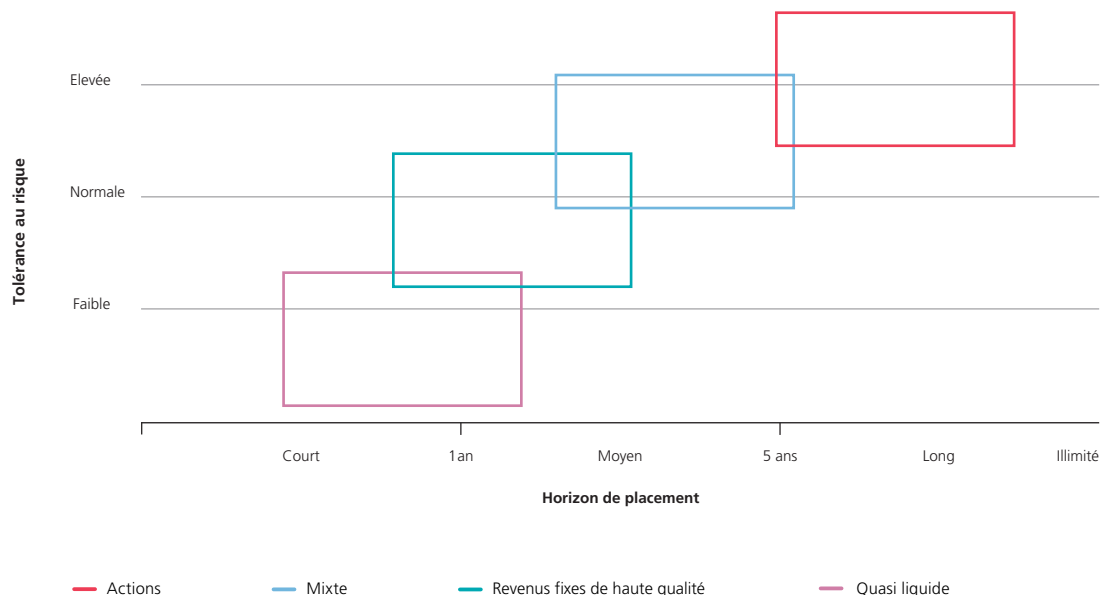
UNE PHILOSOPHIE POUR L'INVESTISSEUR PRIVÉ COMME POUR L'INSTITUTIONNEL

26

Phase 1 : définition du profil client

Horizon de placement
Court
Moyen
Long
Tolérance au risque
Faible
Normale
Elevée
Objectifs personnels²⁶
Histoire²⁷

Phase 2 : choix de la catégorie générale d'actifs



Source : BCGE Asset Management

²⁶ Il s'agit de préférences personnelles (choix ou restrictions géographiques, aversion à certains actifs, intérêts personnels à certains actifs, monnaies, valeurs comme SRI ou autres critères). Elles sont prises en compte lors du choix du fonds.

²⁷ Brièvement inviter le client/prospect à s'exprimer sur son vécu d'investisseur. Cela permet de « plausibiliser » la tolérance du risque. De même, on vérifiera l'adéquation âge horizon de placement.

La performance commence par la préservation du capital

L'étude historique des rendements montre qu'un capital doit être d'abord protégé de multiples formes d'érosion avant d'être en mesure de produire une rente. Qu'il s'agisse de l'inflation, du vol, de la spoliation, de l'embargo, du risque de contrepartie ou de la perte de valeur de sa devise de référence, un capital est fort vulnérable. Ainsi, avant de se préoccuper de sa rentabilité, il convient de lui assurer une stratégie de conservation.

La finalité d'un placement, un facteur souvent négligé

Le cadre doctrinal de la gestion a été posé dans les pages précédentes, il conviendra de le décliner en diverses variantes en intégrant les particularités de chaque investisseur. Chaque fortune ou partie de celle-ci doit avoir une finalité. Il peut s'agir de préparer sa retraite, de créer une réserve pour un investissement ultérieur, d'accumuler des sommes pour ses héritiers. Les buts sont innombrables. D'eux dépendent l'horizon de placement, cette perspective dans le temps, cette clause de rendez-vous, qui permettra l'accompagnement de ces buts. A cette date future, le portefeuille de titres sera, soit transformé en liquidités et en investissement physique, soit transféré à un nouveau bénéficiaire. De cette date dépendent plusieurs décisions d'allocation stratégique.

Enfin, le détenteur d'un patrimoine doit établir sa capacité personnelle à accepter, voire à supporter, des risques, partant une perte. Cette capacité d'absorption de dommages diffère passablement d'un individu ou d'une institution à l'autre. Il est essentiel de vérifier si l'on est prêt à prendre des risques et de quelle amplitude.

La stratégie d'investissement diffère considérablement en fonction des buts qui peuvent être :

- la diversification d'un patrimoine;
- la prévoyance individuelle pour s'assurer une « deuxième vie active »;
- la prévoyance collective, dans le cas d'une caisse de pension;
- le plaisir de placer une partie de son capital à la recherche de rendements supérieurs;
- ou encore la préparation d'une succession.

On cherchera à être encore plus précis en prenant en compte le facteur risque et en choisissant les options suivantes :

- préserver un capital avec un minimum de risque;
- obtenir une meilleure performance en prenant peu de risque;
- améliorer la performance en prenant un risque modéré;
- obtenir la meilleure performance possible avec un risque accru.

Les institutionnels définissent leurs objectifs de placement dans un cadre plus contraignant que l'investisseur privé, qu'il s'agisse de normes légales réglementaires ou de normes internes. Notre philosophie de placement est ainsi un cadre qui convient à tous les types d'investisseurs.

La réflexion sur le risque : introspection obligatoire

1. Il convient d'examiner sa résistance (rationnelle et émotionnelle) au risque financier en se positionnant sur deux paramètres :

- L'horizon temporel de placement d'un capital (dans quel délai devrais-je à nouveau disposer de ce montant en liquide en vue de sa consommation ou de son transfert) ?
- Le niveau d'acceptation subjectif du risque (quelle perte éventuelle puis-je accepter sur le capital placé) ?

L'examen se conduit sur un tableau fonctionnel et mène à des profils de risque qui vont jouer un rôle déterminant dans le choix d'un style de gestion.

Degré de résistance aux risques financiers

Niveau d'acceptation subjectif du risque	Elevé	Equilibre risque/rendement	Rendement favorisé	Rendement favorisé
	Normal	Risque limité	Equilibre risque/rendement	Rendement favorisé
	Faible	Haute prudence	Risque limité	Equilibre risque/rendement
		Court 1 an	Moyen 5 ans	Long Illimité
		Horizon temporel de placement		

2. Il faut aussi déterminer son horizon temporel de placement.

Ce choix va avoir un impact fort sur l'allocation stratégique du capital considéré. Il dépend de nombreux paramètres :

- Le capital est-il lié à ma personne ? Vais-je le réinvestir ou le consommer moi-même ou vais-je le transmettre (âge, état de santé, volonté de transmettre) ?
- Sera-t-il transmis en l'état ou après transformation (modification de l'allocation) ou transmis dans une fondation avec un objectif idéal (approche institutionnelle) ?

Quelques choix possibles

Situations types	Option recommandée d'horizon	
<ul style="list-style-type: none"> • Personne physique plutôt âgée • Horizon connu ou fixé : succession, transfert, investissement en vue 	Court terme	Jusqu'à 1 an
<ul style="list-style-type: none"> • Personne à quelques années de la retraite • Volonté de se donner quelques années pour investir 	Moyen terme	1 à 5 ans
<ul style="list-style-type: none"> • Personne physique plutôt jeune 	Long terme	5 ans à 45 ans
<ul style="list-style-type: none"> • Institutionnel (fondation, caisse de pension, etc.) 	Illimité	Infini

3. Enfin, définir son niveau d'acceptation du risque.

C'est là une question éminemment subjective. En principe, en acteur économique descendant d'Adam Smith, l'homme d'aujourd'hui ne supporte pas la perspective d'une perte. A moins qu'en contrepartie de celle-ci, il y ait une probabilité de gain ou une performance au moins égale ou supérieure.

Ici aussi, le raisonnement se résume par une fonction :

Définition du niveau d'acceptation subjectif du risque

Rendement espéré ROA	Elevé >500 bp + taux sans risque	Impossible	Très difficile	Très haute performance Très peu probable
	Normal 200 à 500 bp + taux sans risque	Impossible	Equilibre théorique des risques et rendements	Agressivité insuffisamment rémunérée
	Faible 0 à 100 bp + taux sans risque	Prudence improductive	Mauvaise performance	Très mauvaise performance
		Faible 0% à 10%	Normal 10% à 25%	Elevé >25%
		Niveau d'acceptation subjectif du risque		



JEAN DE LA FONTAINE

(1621-1695)

« Diversifier, c'est ma devise. » écrivait Jean de La Fontaine dans *Le Pâté d'Anguille*.

Jean de La Fontaine est un poète français renommé pour ses fables et ses contes. Les Fables de La Fontaine, qui comprennent 3 recueils et 240 courts récits, ont été rédigées par l'auteur de 1668 à 1694. Elles sont considérées comme un monument de la littérature française. Dans une époque marquée par la censure, le fabuliste y met en scène des animaux pour représenter et critiquer, souvent de manière drôle, les grands traits moraux des êtres humains.

Le corbeau et le renard, La cigale et la fourmi, Le lion et le rat, Le loup et l'agneau sont parmi les fables les plus connues de Jean de La Fontaine.





C'EST LA DOCTRINE CHOISIE QUI DÉTERMINE LA PERFORMANCE SUR LE LONG TERME

Conséquences pratiques de notre philosophie d'investissement

Performances annualisées en CHF des indices de référence
(31/12/2004 – 30/06/2020 données mensuelles)

Grande classe d'actif	Classe d'actif (exemple)	Rendement historique (CHF)	Commentaires
Liquidités	Cash CHF CHF/3 mois 🇺🇦 Devises principales (USD, EUR, etc.) 🇺🇦 Cryptomonnaies (Bitcoin, Ether, etc.) 🇺🇦🇺🇦🇺🇦	0.18%	<ul style="list-style-type: none"> Allocation définie par le budget de trésorerie du portefeuille (horizon désinvestissement) Rester sur les devises les plus importantes Veiller à une bonne diversification Monnaies insuffisamment régulées et supervisées Risque élevé d'effondrement en raison de fraudes
Revenus fixes (Fixed income)	Gouvernement CH/court terme 🇺🇦🇺🇦	0.63%	<ul style="list-style-type: none"> Faible rendement Vulnérable au risque de contrepartie, en particulier la dette d'entreprises (étranger) Seulement les meilleures notations Couple risque rendement est structurellement défavorable La plus haute volatilité du Fixed income
	Gouvernement CH/long terme 🇺🇦🇺🇦	4.22%	
	Gouvernement étranger 🇺🇦🇺🇦	1.65%	
	Corporate/dette d'entreprises/étranger 🇺🇦	2.81%	
	Dette privée 🇺🇦		
	Immobilier titrisé suisse 🇺🇦🇺🇦 (fonds de placement)	5.43%	<ul style="list-style-type: none"> Corrélié inversement aux taux (plus de 95% en CHF sur 15 ans)
Titres de participation (Equities)	Entreprises/Equity CH 🇺🇦🇺🇦🇺🇦	7.16%	<ul style="list-style-type: none"> Les meilleurs rendements universels Rendements suffisants pour absorber le coût du risque Forte fluctuation à court terme si événement (géopolitique) Peu liquide, mais très profitable si bien géré Indispensable pour compléter un portefeuille actions (environ 10 à 20% s'allocation totale)
	Equity CH small & mid	9.10%	
	Equity Europe	2.45%	
	Equity US	7.14%	
	Equity Emerging markets	5.22%	
	Equity Global	4.04%	
	Private Equity 🇺🇦🇺🇦	10.60%	
Hedge funds & Co	🇺🇦	1.36%	<ul style="list-style-type: none"> Seuls quelques concepts d'investissement sont recommandables pour les investisseurs avertis
Autres	Or 🇺🇦🇺🇦	8.11%	<ul style="list-style-type: none"> Trop volatil Peu liquide Peu rentable
	Matières premières 🇺🇦🇺🇦🇺🇦	0.17%	
	Vin	NA	
	Art	NA	

Source : BCGE Asset Management 2020


Notre philosophie d'investissement est un choix stratégique

La BCGE a fait un choix affirmé et *sui generis* en matière de placement. Ce style inspire l'ensemble des opérations de gestion pour la clientèle et pour la banque elle-même. Cette méthode empreinte de classicisme, de prudence et de rigueur constitue paradoxalement une stratégie différenciatrice et innovante dans la gestion de fortune d'aujourd'hui.

Ces dernières années, de nombreux incidents de marché ont permis de tester ce concept directeur. Son excellente résilience et l'adhésion de nombreux clients investisseurs nous confortent dans ce choix. Sa transparence et sa simplicité séduisent précisément les investisseurs les plus exigeants, lassés du couple « compliqué-décevant ».

Ses composantes : indépendance et architecture ouverte solidifient sa crédibilité. Son enracinement dans l'économie réelle, et non la finance virtuelle, est aussi un choix fort et naturel de la part d'une banque universelle qui vit en osmose avec ceux qui entreprennent. Ses performances sont à la hauteur depuis des années et sont parfois récompensées par des prix prestigieux, comme en 2019.

C'est bien la philosophie d'investissement et non la taille d'une banque qui détermine la qualité des performances d'un portefeuille. Notre philosophie de placement est un choix stratégique qui distingue et personnalise notre maison, et qui en fait un point de repère pérenne dans une industrie financière parfois arrogante et souvent confuse.



Blaise Goetschin
CEO

Contact

Département Communication
communication@bcge.ch

Tous droits réservés: toute traduction, reproduction, représentation ou adaptation intégrale ou partielle de cette publication, par quelque procédé que ce soit, et toutes formes d'enregistrement sont strictement interdites sans l'autorisation expresse et écrite de la Banque Cantonale de Genève, excepté dans les cas prévus par la loi.

Conception et réalisation : alternative.ch
Impression : Atar Roto Presse SA Genève
Crédits illustrations : pages 2 et 18 © Biblioteca Comunale di Trento, page 10: by Bengt Nyman, the Creative Commons Attribution 2.0 Generic license.

 **myclimate**
neutral
Imprimé

myclimate.org/01-20-420342



