

Enhanced Indexing actions



Qu'est-ce que «Enhanced Indexing»?

Il y a quelques années encore, on ne connaissait pratiquement que la gestion active et l'approche passive en matière de gestion des actions: alors qu'un indice prédéfini est reproduit dans la gestion passive, la méthode active visera à battre ce même indice.

Un nouveau type de gestion des actions a été introduit il y a quelques années: le Enhanced Indexing. S'il relève du management actif dans la mesure où il vise à battre un indice, il est toutefois proche de la gestion passive car la sur-performance recherchée est relativement modeste. En termes techniques et statistiques, la différence entre un portefeuille actif normal et un portefeuille Enhanced Indexing est la suivante: le premier affiche un écart de suivi¹ annualisé d'environ 3 à 6 %, tandis que le second affiche un écart de suivi de quelque 1 %. Quant aux portefeuilles très actifs souvent qualifiés de «concentrés», leur écart de suivi peut atteindre 10 %, voire plus.

Styles de gestion

A. Gestion passive

Comme évoqué précédemment, la gestion passive cherche à reproduire la performance d'un indice de référence donné. Un objectif qui pourra être réalisé avec une grande probabilité, mais pas après frais de gestion, même si ceux-ci sont relativement faibles. Le placement passif est apprécié des investisseurs qui fondent leur politique de placement stratégique et tactique sur des indices et recherchent dans sa mise en œuvre pratique des placements dont la performance équivaut à celle des indices sous-jacents. L'avantage ainsi obtenu est contrebalancé par le fait que les investisseurs renoncent

aussi d'emblée à l'opportunité de réaliser une performance supérieure à celle de l'indice; en revanche, ils ne courent évidemment pas le risque que celle-ci soit inférieure.

La gestion passive de portefeuille se caractérise par la reproduction d'un indice au moyen de procédures statistiques quantitatives, l'accent étant mis résolument sur la gestion des risques et des opérations de négoce efficaces.

B. Gestion active

La gestion active offre l'opportunité d'obtenir des rendements plus élevés, mais sans la garantie de pouvoir réaliser les objectifs visés. Aussi arrive-t-il régulièrement qu'un gestionnaire de portefeuille, discipliné et convaincant sur la durée, reste durant une période relativement longue en-deçà de l'indice de référence. La gestion active de portefeuille repose dans un premier temps sur les procédés les plus divers de prévision des cours² et cherche ensuite à en intégrer les résultats dans les portefeuilles, avec un écart de suivi comparativement faible pour satisfaire des attentes élevées en matière de rendements. Pour les procédés d'analyse concernant les entreprises et titres individuels, UBS Global Asset Management applique essentiellement l'analyse bottom-up.

C. Enhanced Indexing

La méthode Enhanced Indexing se trouve à mi-chemin entre l'investissement actif et l'investissement passif: proche de l'indice, elle permet de simplifier la planification et la mise en œuvre de toute politique de placement stratégique et tactique. En même temps, elle offre la possibilité de réaliser des rendements supplémentaires. Ces derniers demeurent certes relativement bas, mais ils sont obtenus au prix de risques plutôt faibles. Les coûts d'un portefeuille Enhanced Indexing se situent dans la moyenne, entre ceux d'une gestion passive et d'une gestion active au sens habituel, ce qui n'est guère surprenant.

Le Enhanced Indexing repose généralement sur trois piliers: (1) sur des procédés quantitatifs permettant de déterminer l'attrait relatif des différents titres composant l'indice, (2) sur des méthodes sophistiquées de construction de portefeuille, dans lesquelles le contrôle de l'écart de suivi et de l'exposition aux facteurs est prioritaire de même que (3) sur un négoce efficace (en termes de coûts).³

Le ratio d'information et la loi fondamentale de la gestion active

Un gestionnaire actif cherchera à obtenir un bon rapport entre le rendement supplémentaire par rapport à l'indice de référence et l'écart de suivi spécifique à l'indice. Exprimé en termes techniques, on peut dire qu'il vise un ratio d'information élevé. Mais de quoi s'agit-il exactement?

Le ratio d'information (RI) est obtenu comme suit: $RI = \text{surperformance} / \text{écart de suivi}$

Dans la pratique, la surperformance et l'écart de suivi annualisés sont calculés par rapport à l'indice de référence, sur une période la plus longue possible. Cela afin de garantir avec une grande probabilité que c'est bien le savoir-faire et non le hasard qui aura déterminé le ratio d'information. On considère en général qu'un ratio d'information est positif à partir de 0,5. Grâce aux produits Enhanced Indexing, l'investisseur peut raisonnablement tabler sur un RI de 1.

Il est intéressant de constater que le ratio d'information repose sur trois facteurs, conformément à la «loi fondamentale de la gestion active»:

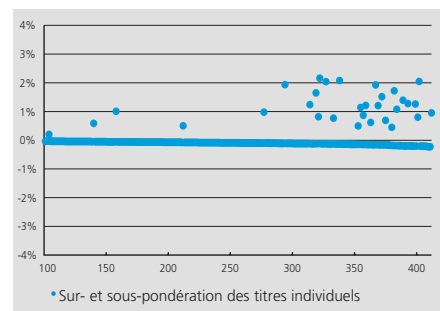
- 1^{er} la capacité du gestionnaire de portefeuille à faire des prévisions
- 2^e le nombre de positions actives et
- 3^e la qualité de la mise en œuvre

Le 2^e et le 3^e facteur dépendent en grande partie des prescriptions de placement et de l'orientation de la gestion active.

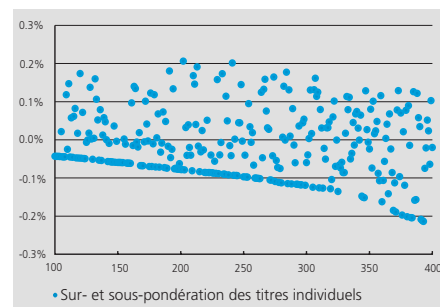
Les graphiques suivants illustrent cet état de fait et aident à comprendre les différences entre un portefeuille actif «normal» avec un écart de suivi d'environ 4% et un portefeuille Enhanced Indexing présentant un écart de suivi de 1%.⁴

Positions actives typiques dans deux portefeuilles d'actions gérés différemment

Portefeuille actif «normal»



Portefeuille Enhanced Indexing



Dans les deux graphiques, les titres sont triés dans un ordre croissant en fonction de la capitalisation.

Remarque: la ligne horizontale de 0% sépare les positions sous-pondérées des positions surpondérées; les deux graphiques se réfèrent à l'indice S&P-500. Les 100 plus grandes et les 100 plus petites capitalisations ne figurent pas dans le graphique.

² Quelques termes de référence dans ce contexte: analyses bottom-up, analyses techniques, méthodes statistiques et économétriques appliquées aux titres, aux secteurs ou aux différentes catégories de placement.

³ Outre le procédé décrit ici, appliqué (aussi) par UBS, certains prestataires associent une exposition synthétique au marché, prise généralement par le biais de contrats à terme, avec un transfert d'alpha, ce dernier pouvant provenir des placements les plus divers. Il est ainsi tout à fait possible que l'alpha d'un Enhanced Indexing sur actions provienne du secteur obligataire.

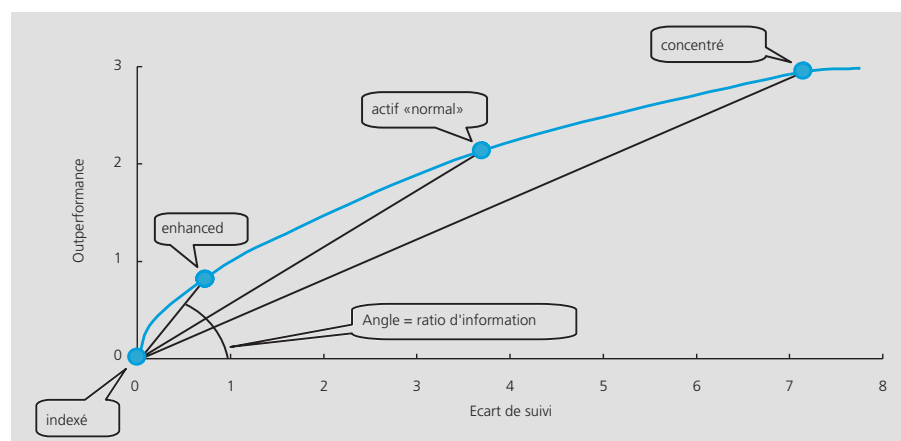
⁴ Concrètement, nous montrons des positions actives – pondération par rapport à l'indice de référence – dans un portefeuille d'actions américaines avec l'indice de référence S&P 500. Pour une meilleure représentation, nous avons occulté les 100 plus grandes et les 100 plus petites capitalisations.

Les différences entre les deux portefeuilles sont bien mises en évidence.

- Le portefeuille actif «normal» présente de nombreuses petites sous-pondérations qui sont contrebalancées par un petit nombre de surpondérations importantes. Pourquoi en est-il ainsi? La plupart des indices sont composés de quelques «poids lourds» et de nombreux titres «légers». Le nombre de grosses sous-pondérations s'en trouve très limité;⁵ la surperformance visée par un portefeuille d'actions «normal», relativement importante, ne peut donc généralement être réalisée que par le biais de surpondérations.
- Il en va autrement dans le cas de portefeuilles Enhanced Indexing: la surperformance visée par ces portefeuilles proches de l'indice est modeste, raison pour laquelle les positions prises par rapport à l'indice de référence peuvent également rester peu importantes en termes relatifs.⁶ Dans ces conditions, les surpondérations et sous-pondérations respectives peuvent donc être largement diversifiées.

Au vu de la loi fondamentale de la gestion active, le portefeuille Enhanced Indexing présente une mise en œuvre de bonne qualité, car les évaluations de titres peuvent être réparties de manière équilibrée et en grand nombre au sein du portefeuille. Par contre, le portefeuille actif normal réalise sa surperformance sur la base d'un nombre relativement faible de grosses surpondérations, ce qui dénote une qualité modeste de la mise en œuvre. La large répartition équitable des positions actives permet de réaliser un revenu supplémentaire plus élevé par risque (écart de suivi) encouru. Le graphique suivant illustre cette situation au moyen du rapport risque/rendement:

Limite d'efficacité dans la gestion des actions



Plus l'angle est aigu, plus le ratio d'information est élevé et donc meilleur.

Le graphique montre bien l'attrait de la méthode Enhanced Indexing: par unité d'écart de suivi, elle permet de réaliser une surperformance plus élevée que la gestion active normale; cette dernière est toutefois plus attrayante que des portefeuilles concentrés, qui visent une surperformance très élevée à partir d'un nombre encore plus faible de positions, avec des surpondérations d'autant plus fortes.

Possibilités d'utilisation de produits Enhanced Indexing

Les placements Enhanced Indexing s'adressent à tous les investisseurs qui recherchent des revenus ne s'écartant que faiblement de ceux de leurs indices de référence respectifs; ils constituent ainsi une alternative aux produits passifs (sur indice). Contrairement à ces derniers, les produits enhanced présentent un risque par rapport à l'indice. L'orientation de la gestion et les prescriptions de placement limitent cependant fortement ce risque, et le rendement supplémentaire visé est important par rapport au risque encouru, en comparaison avec des portefeuilles actifs «normaux» et, surtout, des portefeuilles très actifs.

Les produits Enhanced Indexing d'UBS sont particulièrement adaptés en tant que «Core» dans une approche «Core/Satellite». Ils garantissent l'«exposition» de base recherchée dans les domaines clés du placement et offrent en outre des opportunités de réaliser des revenus supplémentaires. Le risque de manquer une grande partie des revenus «Core» visés est extrêmement faible.

Au contraire, les produits Enhanced Indexing ne conviennent pas aux investisseurs qui, dans le cadre de la gestion d'actifs des grands marchés d'actions, sont à la recherche d'une importante surperformance, qui attendent que leur gestionnaire prenne des positions actives marquées et qui sont disposés à accepter que l'objectif ne soit pas réalisé certaines années.

Caractéristiques de l'Enhanced Indexing sur actions en bref

- Gestion proche de l'indice et, par conséquent, rendements similaires à ceux de l'indice
- Frais minimes
- Bonnes opportunités de revenus supplémentaires

⁵ Dans l'hypothèse où les positions courtes ne sont pas autorisées.

⁶ Pour les produits UBS, elles sont limitées à 0,25%; mais elles sont généralement nettement moindres.

Produits Enhanced Indexing d'UBS

UBS Global Asset Management propose un large éventail de produits Enhanced Indexing spécialement conçus pour répondre aux besoins des caisses de pension suisses, mais dans lesquels d'autres investisseurs institutionnels peuvent également investir.

Les fonds institutionnels suisses et les fondations de placement (AST) suivants sont gérés d'après l'approche Enhanced Indexing:

Produit	Indice de référence
Fond inst. Actions Suisse	SPI
Fond inst. Actions Europe ex Suisse	MSCI
Fond inst. Actions Etats-Unis	MSCI
Fond inst. Actions Japon	MSCI
Fond inst. Actions Monde ex Suisse	MSCI
AST Actions Suisse	SPI
AST Actions Europe ex Suisse	MSCI

Ruedi Lörtscher
UBS Global Asset Management

Votre interlocuteur dans votre région

Genève, Vaud, Neuchâtel, Jura, Bas-Valais, Fribourg

Philippe Troesch, Tél. 022-375 74 24,
philippe.troesch@ubs.com

Berne, Haut-Valais, Soleure

Rolf Burkhardt, Tél. 031-336 23 93,
rolf.burkhardt@ubs.com

Zurich, Saint-Gall, Tessin, Appenzell, Glaris, Grisons, Schaffhouse, Thurgovie

Helmut Fleischmann,
Tél. 044-237 45 75,
helmut.fleischmann@ubs.com

Bâle-Campagne, Bâle-Ville

Lukas Jehle, Tél. 061-289 34 60,
lukas.jehle@ubs.com

Lucerne, Argovie, Nidwald, Obwald, Schwyz, Uri, Zoug

Herbert Jurt, Tél. 041-208 23 66,
herbert.jurt@ubs.com

Pour toute question ou pour convenir d'un entretien conseil, vous pouvez contacter à tout moment votre conseiller en placement ou votre interlocuteur régional.

Vous trouverez également d'autres informations sous www.ubs.com/clientele-institutionnelle

L'éditeur du présent document est la société de droit suisse UBS SA. La diffusion de ce rapport n'est autorisée qu'aux conditions stipulées dans le droit applicable. Le document a été établi indépendamment d'objectifs d'investissement spécifiques, d'une situation financière particulière ou des besoins spéciaux d'un destinataire particulier. Son objectif est purement informatif et il ne constitue pas une invitation à la présentation d'une offre, à la conclusion d'un contrat, à l'achat ou à la vente de titres ou d'instruments financiers apparentés quels qu'ils soient. Il se peut que les produits ou titres décrits dans le présent

document soient inadaptés ou interdits à la vente dans diverses juridictions ou pour certains groupes d'investisseurs.

Les informations collectées et les avis émis dans le présent document reposent sur des données dignes de confiance issues de sources fiables, mais ne prétendent ni à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Les performances passées (simulées ou réelles) des divers investissements n'offrent aucune garantie quant à leur évolution future. Les informations ou opinions peuvent changer à

tout moment, sans notification préalable. UBS SA ainsi que les autres membres du Groupe UBS sont autorisés à prendre des positions d'achat et de vente sur les titres et les autres instruments financiers mentionnés dans le document.

Toute reproduction, distribution ou réédition du présent document, quel qu'en soit l'objectif, est interdite sans l'autorisation expresse d'UBS SA.

© UBS 2006. Tous droits réservés.