

L'allocation des actifs est primordiale selon les fondateurs de DDEL.

## La carte des fonds liés aux indices

FRANCIS MUYSHONDT



Les fondateurs de DDEL estiment que les marchés sont efficaces et que les fonds (ou investisseurs) partisans du «stock picking» et du «market timing» ne font à long terme pas mieux que les produits liés aux indices une fois les frais déduits.

**D**ans notre recherche de gestionnaires percevant la réalité d'une manière différente, le jeune Bruxellois **DDEL Portfolio Solution** nous a marqués. Selon les trois fondateurs, la clé d'un placement fructueux à long terme est l'allocation stratégique des actifs. Ils apprécient également les fonds liés aux indices et les frais peu élevés.

### Vision bien précise

Les trois fondateurs, **Georges Delcroix**, **William del Marmol** et **Hervé de Bergcyck**, disposent chacun d'une expérience bancaire de plus de 20 ans dans le segment institutionnel. L'an dernier, ils ont décidé de créer DDEL. Ils estiment que les institutions financières et les investisseurs atta-

chent trop d'importance à la gestion active d'un fonds de placement et aux produits avec protection du capital. *A contrario*, ceux-ci n'accordent pas assez d'importance à la construction d'un portefeuille consistant, toujours selon les trois fondateurs de DDEL. De plus, ils s'indignent devant le niveau élevé des frais de nombreux fonds. Ils estiment même qu'à long terme, ces fonds et produits aux frais trop élevés prestent moins bien que la moyenne du marché. Le moment était donc venu pour eux d'apporter du sang neuf dans ce domaine.

«L'investisseur mérite au moins le *return du marché*», s'exclament les trois fondateurs. Au travers d'une stratégie pointue de construction de portefeuille

avec des produits liés à des indices et d'un maintien des coûts au niveau pratiqué par les institutionnels, le trio souhaite au moins offrir la performance du marché à l'investisseur. Fin 2004, ils ont reçu le feu vert de la CBFA. Leur site Internet ([www.ddel.be](http://www.ddel.be)) est encore en construction mais d'ici la fin de l'année, il devrait être prêt.

«Les gestionnaires parvenant à battre en permanence le marché sont gracieusement rémunérés de sorte que le surplus de return disparaît en grande partie.», affirme G. Delcroix. Les trois fondateurs sont d'avis que le return et le risque sont intimement liés. Cela signifie qu'à long terme, la prise de risque est toujours récom-

**«Il est étonnant de noter que l'on parle peu en Europe de notre stratégie de placement. Toutes les études que j'ai retrouvées sur le sujet proviennent des Etats-Unis», conclut avec étonnement G. Delcroix.**

### Construction d'un portefeuille

Avant de construire un portefeuille, les fondateurs analysent le profil de risque du client, ses objectifs ainsi que son horizon de placement. Cela leur permet de déterminer la composition (actions, obligations, cash) idéale du portefeuille et d'investir, en fonction des fonds confiés, dans un certain nombre de produits gérés passivement ou suivant un indice à la trace. Pour justifier cette stratégie, le trio donne l'argumentation suivante. Ils estiment que les marchés sont efficaces et que les fonds (ou investisseurs) partisans du «stock picking» et du «market timing» ne font à long terme pas mieux que les produits liés aux indices une fois les frais déduits..

pensée. A long terme, les actions prestent par conséquent toujours mieux que les obligations et le cash. L'investisseur disposant d'un horizon de placement plus grand peut par conséquent accroître la partie actions de son portefeuille. DDEL construit des portefeuilles personnalisés car chaque personne et chaque situation est différente.

### Exemple de portefeuille

Pour composer ses portefeuilles, DDEL n'utilise qu'une quantité limitée de fonds. Ces derniers doivent en effet répondre à des critères stricts. Ils doivent ainsi disposer d'une solide réputation et expertise, d'une présence internationale, et être en

#### PORTEFEUILLE-TYPE DDEL 500.000 EUR (50 % actions ; 50 % obligations)

Fonds	Type	Emetteur	Pourcentage
Euro Government Bond Index Fund Inst.	Obligations d'Etat	Vanguard	20 %
EuroMTS 3-5y Master Unit	Obligations d'Etat	Lyxor AM	15 %
Eurozone Stocj Index Fund Inst.	Grandes caps	Vanguard	14 %
Euro Inflation Linked Bond Index	Obli. liées à l'inflation	Vanguard	10 %
Balzac Real Estate	Immobilier	State Street	6 %
State Street Emerging Markets	Actions pays émergents	State Street	6 %
Lyxor ETF MSCI EMU Value	Actions Value	Lyxor AM	6 %
Global Stock Index Fund Inst.	Grandes caps	Vanguard	6 %
Euro Investment Grade Bund Index Fund	Obligations d'entreprise	Vanguard	5 %
US Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %
European Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %
Pacific Bassin Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %

mesure d'offrir des économies d'échelles. Les fonds doivent ensuite présenter un faible TER-ratio (Total Expense Ratio) ainsi qu'un minimum de «tracking errors» tout en étant suffisamment liquides et transparents.

En ce qui concerne les grandes capitalisations boursières dans les principales zones (Etats-Unis, Europe, monde), DDEL trouve son bonheur auprès de **Vanguard Investments**, le premier émetteur de fonds indiciels au monde. Pour les «small and midcaps», il s'adresse à *Dimensional Fund Advisors* et pour les fonds value, l'heureux élu se nomme *Lyxor ETFMSCI EMU Value*. Pour les obligations, DDEL travaille uniquement avec Vanguard, Lyxor Asset Management, une filiale de *Société Générale*, et les «ETF's» de *Barclays Global Investors*.

Illustrons cela à l'aide d'un portefeuille de 500.000 EUR investi pour 50% en actions et pour 50% en obligations (voir tableau). Pour ce portefeuille, DDEL a investi une pondération de 35% en obligations d'Etat, une autre de 10% en fonds obligataires indexés à l'inflation et *in fine* 5% en obligations d'entreprises. Pour la partie actions, la diversification est encore plus importante. 20% sont placés dans des grandes capitalisations, 12% dans des plus petites valeurs en provenance des Etats-Unis, d'Europe et d'Asie alors que l'immobilier, les actions «value» et les actions de pays émergents s'adjugent cha-

cun une pondération de 6%. L'objectif d'un fonds plus diversifié est d'en augmenter le return et d'en diminuer le risque. DDEL ne se préoccupe pas des perspectives économiques, des rotations sectorielles et géographiques, du stock picking et du market timing.

### Coûts maîtrisés

Un autre objectif de la récente institution est aussi de contrôler strictement les coûts afin d'obtenir le return le plus élevé possible. Les frais de gestion annuels se montent à 0,45% pour un portefeuille de moins de 1 million EUR. Au-dessus des 5 millions EUR, ces frais ne s'élèvent plus qu'à 0,1%. Le trio ne gagne rien à l'achat et à la vente des fonds. Ils se rémunèrent uniquement des frais de gestion. Le TER moyen d'un portefeuille, soit les frais annuels récurrents, varie entre 0,35 et 0,4% par an. «*D'une part, les fonds indiciels sont très bon marché et d'autre part, nous avons obtenu des conditions propres aux institutionnels et nos clients en profitent*», confie Georges Delcroix. Ils essaient enfin de limiter les transactions. En moyenne, les frais de transaction varient chaque année autour de 0,2%. Dans la pratique, les gestionnaires modifient uniquement la composition du portefeuille lorsque le profil du client change ou lorsqu'en raison d'une hausse des cours, certaines positions du portefeuille prennent trop d'ampleur. ■

### PAS DE HEDGE FUNDS ?

Au sein des différentes classes d'actifs, nous ne retrouvons pas de hedge funds. DDEL n'aurait-il pas confiance dans ces produits? «Avec les hedge funds, nous ne pouvons pas prévoir à l'avance leur performance. Nous devons acheter à l'aveugle et cela ne correspond pas à notre philosophie. Dans l'ensemble, les performances

des hedge funds à long terme se neutralisent. Certains sont dans le vert et d'autres dans le rouge. De plus, les hedge funds sont chers, non transparents et n'offrent pas toujours la possibilité de pouvoir en sortir rapidement. Voilà pourquoi nous laissons les hedge funds de côté. Peut-être changerons-nous d'avis à l'avenir.»

### RETURN KILLERS

<p><b>COMPORTEMENT</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Excès de confiance/ de pessimisme</li> <li>- Produits à la mode</li> <li>- Vision à court terme</li> <li>- Instinct grégaire</li> </ul>	<p><b>FRAIS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Transactionnels :</li> <li>- Turnover des SICAV</li> <li>- Turnover du portefeuille</li> <li>- Entrée ou sortie de SICAV</li> </ul>	<p><b>MARCHÉS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Qualité de crédit</li> <li>- Volatilité</li> <li>- Manque de liquidités</li> </ul>
<p><b>TAXES &amp; IMPÔTS</b></p>	<p><b>INFLATION</b></p>	<p><b>GESTION</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Manque de stratégie</li> <li>- Risques (excessifs, mal positionnés, concentrés)</li> <li>- Portefeuilles mal structurés</li> <li>- Market timing</li> </ul>