

## MARCHES

## Croire en l'efficacité des marchés

## Analyse

Par ISABELLE de LAMINNE

**L'**association belge des Alumni de l'Université de Chicago recevait Eugene Fama Jr, Vice President de la société Dimensional Fund Advisors. Cette firme a prouvé que les recherches menées dans le monde académique, combinées à une capacité à les mettre en œuvre, pouvaient produire une valeur significative dans le monde de la finance. Cette société gère aujourd'hui des actifs de l'ordre de 100 milliards d'euros. Cette théorie a produit tellement de valeur que David Booth, un ancien élève ayant appliqué ces principes par le biais de la société Dimensional, a fait un don sans précédent de 300 millions de dollars à sa faculté (qui a d'ailleurs pris son nom) en reconnaissance de cet enseignement qui avait porté ses fruits lorsqu'il l'avait appliqué dans l'économie réelle.

La société Dimensional part du principe que les marchés sont efficaces. Elle pratique donc une gestion passive qui lui évite

Les principes enseignés à l'Université de Chicago, dans les domaines de l'économie et de la finance, sont appliqués avec succès dans le monde réel.

un travail complexe et onéreux d'analyse des sociétés et d'analyse du market timing. Elle n'investit cependant pas dans des grands indices mondiaux, mais se concentre sur deux types de sociétés : les petites capitalisations qui sont absentes dans les grands indices, et sur les sociétés qui produisent de la valeur, les "value stocks".

"Cette théorie permet de capturer une certaine dimension des risques identifiés par la science financière. Le rendement est obtenu à la fois par la structure du portefeuille et par la diminution des coûts", note

Eugene Fama Jr. Comme ils opèrent dans le marché des "small caps", qui est assez étroit et dans lequel le moindre achat ou la moindre vente peut faire bouger les cours de façon importante, les dirigeants de cette société laissent venir les vendeurs à eux.

"Il est difficile d'indicer le portefeuille à tout moment comme dans les grands fonds indexés. Nous réajustons notre fonds moins souvent et nous attendons que le prix s'ajuste à notre prix. La société fixe son prix d'achat et attend que les vendeurs se manifestent. Les vendeurs sont, en général, des gens qui pensent que les marchés ne sont pas efficaces. Dimensional ne colle donc pas nécessairement au jour le jour à l'indice de référence, mais se laisse un certain temps pour faire des ajustements, ce qui lui permet de ne pas devoir acheter les valeurs de l'indice à n'importe quel prix", explique Eugene Fama, Jr.

Ce fonds n'est pas disponible pour le grand public. Pour éviter les sorties et entrées trop fréquentes, ils ne s'adressent qu'à des institutionnels ou à des sociétés de gestion qui mettent ce fonds dans le portefeuille de leurs clients. En Belgique, la société DDEL Portfolio Solutions combine ce fonds avec des grands fonds indiciels et des ETF pour offrir à ses clients une gestion très diversifiée à moindre coût, dans laquelle l'allocation du portefeuille permet de réaliser un bon équilibre entre le rendement et la gestion du risque.

## PALMARÈS

## Fonds de placement : le top 10 de la semaine

## Fonds d'actions de grandes capitalisations mixtes

Calculés au 20 mars 2009  
Moyenne / Nombre (F) -24,06

| Rang-F | Performance  | Moyenne / Nombre (F)   |
|--------|--|--|
| 1      | Franklin Mutual Global Disc A Acc S<br>Franklin Templeton Investment Funds -5,55 | 6 BGF Global Dynamic Equity A2 EUR<br>BlackRock Fund Managers -25,48               |
| 2      | DWS Investint Inc<br>DWS Investment GmbH -24,05                                  | 7 BL-Global Equities B Acc<br>Banque de Luxembourg -25,71                          |
| 3      | DWS Akkumula Acc<br>DWS Investment GmbH -24,36                                   | 8 MerLin SICAV Global Equity F Acc<br>Mercier Vanderlinden Asset Management -26,54 |
| 4      | Foyer Patrimonium Diamond Acc<br>Foyer Patrimonium -24,48                        | 9 GAM Star Worldwide Eq USD Ordinary Inc<br>GAM Fund Management Limited -28,85     |
| 5      | Sarasin EquiSar IIID (EUR) Acc<br>Sarasin Investmentfonds SICAV -25,19           | 10 MeesPierson Strategy Eqs Acc<br>MeesPierson -30,36                              |

Source : © 2009 Morningstar, Inc. Tous droits réservés

Même en diversifiant au maximum des actions reprises dans leurs fonds, les gestionnaires ne sont pas parvenus à dégager des rendements positifs en un an. Les rares titres qui ont dégagé des hausses ont vu leur performance occultée par les lourdes chutes des autres cours de Bourse. (P.H.G.)

## Epinglé

## Passive mais diversifiée

Un portefeuille ne peut pas se construire sur un seul type d'actifs. La diversification impose que l'on ne se limite pas aux small et value caps, même si cette théorie est unique et performante. De plus, les théories universitaires n'ont pas porté leurs fruits d'emblée. Il a fallu 9 ans à Dimensional pour que ses théories sortent un rendement qui a permis à David Booth de faire un tel don à son université. Ce type de gestion passive doit donc se combiner avec une gestion passive plus large telle que celle pratiquée par la société américaine Van Guard, par exemple. L'avantage de la gestion passive est son coût très faible puisqu'elle ne paye pas d'analystes pour sélectionner des sociétés, mais elle investit dans toutes les valeurs d'un indice. En cas de reprise des marchés, elle permet de bénéficier de la hausse dès le premier jour de reprise. (I. de L.)

## TOP 3

du 13 au 19 mars 2009

## DOW JONES 30

|                       | cours au 19 mars | variation |
|-----------------------|------------------|-----------|
| A la hausse           |                  |           |
| ■ Citigroup           | 2,6 \$           | 55,69%    |
| ■ General Motors      | 2,87 \$          | 31,65%    |
| ■ Bank of America     | 6,93 \$          | 18,46%    |
| A la baisse           |                  |           |
| ■ Boeing              | 33,19 \$         | -1,31%    |
| ■ United Technologies | 41,05 \$         | -1,79%    |
| ■ Pfizer              | 13,7 \$          | -2,28%    |

## S &amp; P 100

|                       | cours au 19 mars | variation |
|-----------------------|------------------|-----------|
| A la hausse           |                  |           |
| ■ Citigroup           | 2,6 \$           | 55,69%    |
| ■ Weyerhaeuser        | 28 \$            | 22,11%    |
| ■ Ford Motor          | 2,51 \$          | 19,52%    |
| A la baisse           |                  |           |
| ■ Time Warner         | 7,87 \$          | -5,41%    |
| ■ Capital One Financ. | 12,3 \$          | -7,59%    |
| ■ Morgan Stanley      | 21,04 \$         | -12,99%   |