

Stock picking : l'illusion du talent ?

Les meilleurs gérants du moment ne seraient-ils que quelques "chanceux" favorisés par les aléas des marchés financiers, et l'art du stock picking ne serait-il qu'un effet d'optique passager ? Tel est le point de vue défendu par de multiples Prix Nobel, et illustré par plusieurs décennies de surperformance de la gestion passive sur la gestion active.

Un pavé dans la mare

En 1973, l'économiste Burton Malkiel provoquait dans *A random walk down Wall Street* les professionnels du monde de la finance en affirmant qu'un "singe aux yeux bandés lançant des fléchettes sur les pages financières d'un journal pourrait constituer un portefeuille d'actions tout aussi performant que celui choisi par un expert"...

A priori comique, cette expérience de stock picking aléatoire était organisée quelques années plus tard par les collaborateurs du *Wall Street Journal*. Contre toute attente, le résultat donna raison à l'économiste américain. Comment est-ce possible ?

L'efficience des marchés

Par définition, le stock picking est un mode de gestion active dans lequel l'investisseur privilégie certaines actions d'entreprise par rapport à d'autres dans l'espoir de parvenir à battre le marché. Le stock picker achète alors les entreprises qu'il juge sous-valorisées afin de miser sur leur hausse, mais il peut également vendre à découvert les actions qu'il juge survalorisées afin de miser sur leur baisse.

A priori séduisante, cette stratégie d'investissement se heurte néanmoins à un obstacle de taille : l'efficience des marchés financiers.

En effet, selon cette théorie développée par le Prix Nobel Eugène Fama au début des années 70, toute l'information disponible à un instant est d'ores et déjà prise en compte dans les cours de bourse, et il est donc impossible de battre le marché autrement que par chance.

Et malheureusement, pour les adeptes du stock picking, cette théorie se confirme en pratique.

Sur le long terme, les portefeuilles gérés de manière active obtiennent en moyenne des résultats inférieurs à ceux obtenus par la gestion passive comme le démontrent les études SPIVA depuis 2002[1].

Primes de risque et frais élevés

Mais si le stock picking est inefficace, comment expliquer l'illusion entretenue par quelques gérants actifs ? La réponse nous est ici donnée par un biais statistique célèbre : le biais de survie.

En bourse, toujours selon les études SPIVA, plus de 90% des gérants actifs ne parviennent pas à battre le marché ; mais attention, cela ne revient pas forcément à dire que 10% y parviennent !

En effet, les 10% restant sont très vraisemblablement des "survivants statistiques", autrement dit, des gérants ayant tout simplement eu de la chance à court terme, mais que le temps finira tôt ou tard par faire disparaître.

Pensant investir avec talent en exploitant des anomalies de marché méconnues, la plupart des stock pickers se contentent en fait tout simplement de se positionner sur des primes de risque, potentiellement rentables sur le court terme par chance, mais totalement inutiles en moyenne.

Et pour cause, sur les marchés financiers, une pratique spéculative telle que le stock picking est un jeu à somme nulle (où les gains de l'un sont mécaniquement les pertes de l'autre) ; un système stable que les frais prélevés transforment carrément en jeu à somme négative

En effet, les efforts de recherche pour tenter de battre le marché ayant un coût important, les frais de gestion d'un portefeuille géré grâce au stock picking sont généralement bien plus élevés que ceux d'un portefeuille géré passivement. In fine, ces frais viennent donc sceller définitivement la sous-performance des gestionnaires actifs.

L'avènement de la gestion passive

Portée par ce constat d'inutilité des gérants actifs, la gestion passive connaît depuis quelques années un véritable boom avec la popularisation de produits financiers à faibles coûts tels que les fonds indiciels ou ETF.

Là où le stock picking s'échine à tenter en vain de détecter les meilleures opportunités de marché, la gestion passive cherche quant à elle à diversifier intelligemment ses investissements afin d'optimiser le couple rendement/risque tout en réduisant les frais de gestion au strict minimum.

Une approche quantitative permet alors de trouver la meilleure pondération possible pour chacun des titres composant le portefeuille afin de supprimer le risque spécifique (propre à chaque titre), et de n'avoir à supporter que le risque systématique (propre à l'ensemble du marché).

[1] <https://us.spindices.com/spiva/#/>