

# Comprenez ce que vous achetez en Bourse

## **Décryptage du vocabulaire des sicav et des FCP.**

Les sicav et les fonds communs de placement (FCP) inspirent une littérature abondante. Pourtant, peu d'épargnants prennent le temps de la parcourir. Dommage, car, aussi rébarbative soit-elle, elle éclaire les fonds sous un autre jour que celui des plaquettes marketing. Du prospectus de l'Autorité des marchés financiers (AMF) aux rapports d'activité périodiques, l'investisseur dispose d'une mine d'informations portant notamment sur la stratégie du gérant et sur le risque que ce dernier fait prendre aux souscripteurs.

Les prospectus d'un fonds homologué par l'AMF respectent un certain formalisme. En revanche, les rapports de gestion sont plus « créatifs ». Plus ou moins complets selon la volonté de transparence des sociétés de gestion, ils donnent à première vue une image toujours séduisante du produit de placement. Ratios, codes, tableaux, graphiques, camemberts et commentaires concourent à donner une photographie instantanée aussi fidèle que possible de l'activité du fonds. Sauf que tous ces détails ne sont pas forcément compris par un épargnant qui ignore le langage propre à la gestion d'actifs.

Du coup, pour opérer un choix adapté à son profil de risque, le particulier est clairement désarçonné. Il doit donc apprendre à décrypter les mots clefs qui émaillent les rapports de gestion. La complexité du phrasé est devenue un tel problème que le Club Ampère, qui regroupe les principales sociétés de gestion, doit publier prochainement un glossaire « grand public », afin de permettre à l'investisseur de mieux se repérer. Nous appelons de tous nos vœux sa parution prochaine ! En attendant cette publication, voici une séance de décryptage, avec l'aide de Pascal Coulinecheff, responsable mesure de performance et clients reporting chez BNPP AM.

## **Sicav ou FCP : quelle différence ?**

Les sicav ou FCP appartiennent à la grande famille des OPCVM. La différence entre les deux véhicules est simplement juridique. D'un côté, la sicav est une société anonyme dont le capital varie en fonction des apports et des retraits. L'achat d'une ou plusieurs actions donne le statut d'actionnaire à l'investisseur, qui a dès lors le droit de voter à l'assemblée générale. Il peut même se présenter au conseil d'administration. Le FCP, dont le capital est fixe, n'a pas la personnalité morale. Il est détenu par des copropriétaires en valeurs mobilières. Son souscripteur n'est pas actionnaire. En conséquence, il n'en a ni le statut ni les droits. Cette différence juridique n'a pas d'importance pour le particulier. Du coup, il n'y a pas d'intérêt pour lui à choisir l'un ou l'autre de ces produits d'autant que ces deux formes de véhicules de placement sont agréées et surveillées par l'AMF.

## **Le code Isin : la plaque minéralogique du fonds**

Depuis 2003, le code Isin a remplacé le code Sicovam. Le code Isin repose sur le principe d'un code international unique par valeur quelle que soit sa place de cotation. Utilisé lors d'une transaction pour repérer la nationalité d'un instrument financier, il se présente sous la forme d'un code alphanumérique de 12 caractères dont les premières lettres désignent le pays d'émission de l'OPCVM. Ainsi, pour la France, le code Isin débutera par « FR » ou « LU » pour le Luxembourg.

## **La valeur liquidative : le prix d'achat ou de vente**

Les conditions de souscription et de rachat d'une part sont toujours précisées et varient d'un produit à l'autre. Le prix d'une part est appelé valeur liquidative (VL). Cette valeur est obtenue en divisant le montant total de l'actif net de l'OPCVM par le nombre de parts émises. La fréquence de son calcul est variable : quotidienne quand l'actif dépasse 80 millions d'euros, hebdomadaire voire au moins deux fois par an pour les FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation) et les FIP (fonds d'Investissement de proximité)... Toutefois, en se connectant à la base Geco depuis le site Internet de l'AMF, l'investisseur a la possibilité de consulter à tout moment les VL des OPCVM français mais aussi leur prospectus.

- **Les acteurs : pas de seconds rôles**

Les rapports de gestion mentionnent toutes sortes d'intervenants. Qui sont-ils ? A quoi servent-ils ? Afin de prévenir tous conflits d'intérêts, il faut savoir que la loi impose une séparation entre les fonctions de gestion (la société de gestion) et celles de conservation des actifs (le dépositaire). Louable dans son principe, cette muraille de Chine a toutefois ses faiblesses. En effet, dans la pratique, il est fréquent de voir ces deux entités morales réunifiées par des liens capitalistiques. Une relation ambiguë qui alimente bien des doutes sur l'indépendance de la gestion.

- **Le dépositaire** est une personne morale toujours différente de la société de gestion. Il a pour mission de conserver les titres et de surveiller que les opérations effectuées au sein du fonds restent conformes à la politique d'investissement décrite dans le prospectus. Par ailleurs, il contrôle la régularité du cours de la valeur liquidative établi par le gestionnaire. La banque dépositaire n'est donc pas un simple exécutant. Elle assure également un rôle de supervision visant à protéger les intérêts de l'investisseur.
- **Le promoteur** est l'établissement financier qui participe à la constitution et la commercialisation de l'OPCVM.
- **La société de gestion** assure la gestion administrative, financière et comptable de la sicav. Elle arrête la valeur liquidative, veille au respect des ratios réglementaires et représente la sicav dans les assemblées des sociétés.
- **Volatilité, « tracking error », bêta : la mesure du risque**

**Dans le texte** : « Avec une valeur liquidative de 512 euros au 31 juillet 2009, BNP Actions Europe dont la volatilité est de 19,68 % sur un an pourra voir son cours varier sur un an entre 411 et 613 euros. »

- **Décryptage** : la **volatilité** permet de connaître le comportement d'un fonds d'investissement. Elle s'apprécie généralement sur une période de cinquante-deux semaines et mesure la régularité de la performance d'un fonds. Ainsi, une Sicav ou un FCP OPCVM dont la volatilité est forte verra son cours évoluer sur une fourchette relativement large, tandis que celui dont la volatilité sera faible enregistrera une performance plus régulière.

**Dans le texte** : « Géré activement, SGAM Invest France affiche un "tracking error" de 9,4 %. »

- **Décryptage** : le « **tracking error** » permet d'évaluer la déviation d'un fonds par rapport à son indice de référence. Plus il est faible, plus le fonds suit son indice, tant en termes de risque que de performance. A l'inverse, quand il est élevé, il signifie que le fonds prend une grande liberté par rapport à son indice. Sa performance s'écarte alors beaucoup de celle de son étalon.

**Dans le texte** : « Le bêta de SGAM Invest France est de 1,11. »

- **Décryptage : le bêta** mesure l'influence d'un indice sur le comportement d'un OPCVM. L'indice a toujours un bêta de 1, puisqu'il varie en ligne avec lui-même. Un fonds avec un bêta supérieur à 1 amplifiera les variations de son indice tant à la hausse qu'à la baisse. Il indique ainsi un potentiel de gain plus important comme un risque plus élevé. Proche de 1, le bêta montre une relation très forte entre l'OPCVM et son indice. Inférieur à 1, il indique que le fonds sous-réagit par rapport à son indice.

#### **Alpha : la signature du talent**

**Dans le texte :** « Avec un alpha négatif sur trois ans, BNP Actions Europe et SGAM Invest France ont fait moins bien que leur indice. Pour calculer l'alpha, il suffit de soustraire à la performance de l'indice celle du fonds. Exemple, pour **BNP Paribas** Actions Europe, le MSCI Europe inscrit en performance annualisée sur trois ans une baisse de 9,01 % et le fonds une perte de 10,77 %. Son alpha est donc de - 1,76 %. Suivant le même calcul SGAM Invest France dévoile un alpha de - 2. »

- **Décryptage :** exprimé en pourcentage, l'**alpha** représente la performance du fonds non expliquée par l'indice. Il signe en quelque sorte le talent de gestion du gérant.

#### **Ratio de Sharpe : le prix du danger**

**Dans le texte :** « Sur trois ans, BNP Actions Europe et SGAM Invest France affichent respectivement des ratios de Sharpe négatifs (respectivement -0,75 et -0,73 %). La performance des deux FCP a donc été inférieure à celle d'un placement sur un actif sans risque. Mais, dans le contexte fortement baissier des actions en 2008, ce résultat est ni surprenant ni significatif. »

- **Décryptage :** le **ratio de Sharpe** est un indicateur du couple performance-risque. Plus précisément, il permet d'apprécier la rentabilité d'un OPCVM par rapport à un placement à taux sans risque (Eonia) ajustée de la volatilité du produit. Plus ce ratio est élevé, plus l'OPCVM est performant, puisqu'il a su achever la meilleure performance au moindre risque. Inversement, un ratio Sharpe négatif montre qu'un fonds fait moins bien que le taux sans risque. Le ratio représente donc la rentabilité comparée au risque pris par le gérant