

Portefeuille

Investir en lignes individuelles ou en Sicav ?

La question mérite d'être posée. En effet, de plus en plus de gestionnaires n'hésitent plus aujourd'hui à recommander une gestion exclusivement en Sicav. Petit tour d'horizon des avantages et inconvénients des deux formules.



Charles Reyers, Gestionnaire junior à la Banque Degroof
et Patrice de Laminne, Private Banking Officer à la Banque Degroof.

■ Avantages des Sicav

Maîtrise du risque

Tout d'abord, la Sicav permet une meilleure diversification. Or, la diversification est une des règles d'or de la gestion du risque d'un portefeuille. En dessous d'un certain capital, on ne peut obtenir une diversification suffisante, sauf à multiplier de petites lignes peu intéressantes en terme de coûts. Le nombre de valeurs détenues dans une Sicav est en effet sensiblement plus important que dans un portefeuille composé de lignes individuelles.

La seconde raison, plus technique, est liée à la progressivité des investissements. L'évolution des marchés à très court terme étant imprévisible, nous réalisons nos investissements boursiers à l'occasion de plusieurs salves de transactions qui sont plus coûteuses dans le cadre d'une gestion en lignes individuelles. A coût égal, le nombre de transactions sera plus

important pour une Sicav que pour un portefeuille en valeurs individuelles, ce qui diminue le risque de marché lié à chaque opération.

Fiscalité

La fiscalité belge diffère sensiblement selon que l'investisseur particulier investit en Sicav, en *trackers* (ces fonds d'investissement négociables en bourse, qui reproduisent la performance d'un indice) ou en actions individuelles. Cette différence se manifeste essentiellement au niveau du précompte mobilier. En effet, pour les Sicav de capitalisation belges investissant principalement en actions, un précompte mobilier de 25 % (ou de 15 %) est retenu à la source sur les dividendes perçus par la Sicav provenant des actions belges de son portefeuille. Ce précompte est toutefois imputable ou, la plupart du temps, récupérable dans le chef de la Sicav.

Pour les actions étrangères détenues par la Sicav, les dividendes de ces actions sont soumis à une retenue

à la source dans leur pays d'origine. Aucun précompte mobilier belge n'est prélevé en Belgique sur le revenu net frontière. Toutefois, une récupération partielle de la retenue prélevée dans le pays d'origine est parfois possible, pour autant qu'une convention préventive de double imposition entre le pays d'origine et la Belgique soit applicable et qu'elle prévoit un taux inférieur au taux appliqué en vertu de la législation interne du pays étranger. A la sortie, la plus-value réalisée par l'investisseur particulier sera, en principe, exemptée.

Par contre, pour l'investisseur particulier investissant en actions individuelles, un précompte mobilier libératoire de 25 % (ou de 15 %) sera perçu lors du paiement du dividende. De plus, la récupération du précompte étranger en vertu des conventions préventives de double imposition ne sera pas systématiquement appliquée, compte tenu des frais fixes importants qu'elle génère. Ces

frais ne pourront être couverts que si le montant à récupérer est suffisamment important, ce qui est rarement le cas pour un investisseur particulier. La fiscalité est également plus lourde pour les *trackers* qui, dans la grande majorité des cas, distribuent également des dividendes.

Un autre élément intéressant est le fait que, grâce aux moyens et compétences mis à leur disposition, les Sicav peuvent rapidement développer des solutions qui tiennent compte de l'évolution des contraintes fiscales.

Frais de transaction

Grâce à l'importance des volumes traités, les frais de courtage des Sicav sont nettement plus bas que ceux appliqués aux transactions au sein d'un portefeuille en valeurs individuelles.

Stratégie de gestion

Là aussi, les volumes plaident en faveur des Sicav, qui peuvent s'appuyer sur les moyens d'information, la disponibilité et les compétences nécessaires au suivi des stratégies de gestion les plus exigeantes. Par contre, il est plus difficile à un gestionnaire discrétionnaire d'offrir l'accès à plusieurs stratégies en lignes individuelles. Et surtout, le niveau du capital mis en gestion pourrait ne pas être suffisant pour accéder à certaines stratégies dont la participation minimum peut être importante (*private equity, hedge funds*, etc.). Les Sicav permettent de bénéficier de compétences de tiers qui se spécialisent dans des stratégies particulières.

Inconvénients des Sicav

Moindre transparence

En valeurs individuelles, l'investisseur a accès à la composition exacte de son portefeuille, aux performances de chaque ligne individuelle, ainsi qu'au détail des revenus mobiliers perçus. L'investisseur particulier peut dès lors identifier les choix de valeurs individuelles qui se sont révélés les plus performants.

De leur côté, les Sicav publient régulièrement des rapports détaillant leur politique d'investissement, leurs objectifs, leurs performances et les principales positions, mais ces informations ne sont pas disponibles tous

les jours et sont par définition moins détaillées que pour un portefeuille en lignes individuelles. Les Sicav sont légalement tenues de publier un rapport de gestion semestriel.

Dans de nombreux cas, la transparence est plus importante en valeurs individuelles qu'en Sicav. Toutefois, les Sicav peuvent adapter leur *reporting* et dépasser les exigences légales. C'est notamment le cas des fonds patrimoniaux Isis de la Banque Degroof, qui publie chaque trimestre un rapport de gestion précis décrivant les stratégies appliquées pour les différentes classes d'actifs,

sera pas possible de surpondérer fortement une valeur dont le potentiel de hausse semble être plus important – de ce point de vue, un portefeuille en valeurs individuelles a plus de flexibilité. Un portefeuille en valeurs individuelles qui a surpondéré certaines valeurs ayant particulièrement bien performé peut donc afficher de meilleures performances qu'une Sicav, mais au prix d'une prise de risques plus importante. Pour être pertinente, la comparaison de performances doit se faire avec des niveaux de risques équivalents.



l'impact sur la performance du fonds ainsi que la structure détaillée et la composition de son portefeuille.

Frais structurels

La constitution d'une Sicav engendre des frais structurels. Ces frais sont principalement générés par la tenue de la comptabilité, le calcul de la VNI (Valeur Nette Inventaire), la publication des rapports semestriels ou trimestriels, ainsi que par l'audit de la Sicav par un réviseur.

Flexibilité

Le nombre de valeurs détenues par une Sicav est généralement nettement plus important que dans un portefeuille géré en valeurs individuelles, notamment pour des raisons réglementaires. Il ne

Conclusion

Le choix entre une gestion en Sicav ou en valeurs individuelles ne doit se faire qu'à la dernière étape du processus d'investissement. Il doit être guidé par l'importance que l'investisseur accorde à la maîtrise du risque, qui est supérieure en gestion « sicavisée », à la flexibilité, qui est plus importante en valeurs individuelles, ainsi qu'aux frais. De ce point de vue, les Sicav s'avèreront plus avantageuses que les lignes individuelles, si l'optimisation fiscale et les économies réalisées sur les frais de courtage compensent les frais de structure.

Pb