

Whitepaper d'Economico sur les coûts de gestion de fortune

État au 8 mai 2025

Le total des coûts et de la charge fiscale d'un mandat de gestion de fortune¹ peut être exprimé comme la somme des éléments suivants :

- +  Honoraires de gestion de fortune
- +  Frais de dépôt et de compte
- +  Coûts TER des fonds / placements collectifs utilisés dans le mandat
- +  Frais et taxes de transaction (niveau 1)
- + Frais et taxes sur les transactions au sein des fonds / placements collectifs (niveau 2)
- + Impôts à la source sur les revenus de dividendes et de coupons
- + Autres taxes fiscales (taxe fédérale sur la valeur ajoutée ; impôt fédérale anticipé)

Les comparaisons de coûts dans la gestion de fortune sont souvent insuffisantes, car seule une partie - pour ne pas dire la pointe de l'iceberg - est prise en compte dans l'analyse des coûts. On trouve ainsi dans les médias en ligne ou imprimés de nombreuses comparaisons qui ne mettent en parallèle que les honoraires de gestion de fortune, parfois y compris les frais de dépôt et de compte.

 La comparaison des « frais récurrents » comprend les composantes de coûts que sont les honoraires de gestion de fortune, les droits de garde et de compte ainsi que les frais TER pondérés des placements collectifs utilisés dans le mandat. Les honoraires de gestion de fortune et les droits de garde et de compte sont regroupés dans Economico en un tarif forfaitaire de gestion de fortune. La comparaison des « frais de roundtrip », disponible dans Economico à partir du 8 mai 2025, ajoute les frais de constitution et de liquidation du portefeuille aux frais récurrents.

Voyons maintenant en détail les composantes des coûts !

1 Honoraires de gestion de fortune

Les honoraires de gestion de fortune constituent la rémunération de la prestation de base, à savoir la gestion du patrimoine confié conformément aux directives de mandat définies contractuellement. Juridiquement, en Suisse, la notion de gestion de fortune et les droits et obligations qui en découlent sont régis par l'art. 3, al. c, let. 3 LSFIn.

Les prestations supplémentaires couvertes par le service de gestion de fortune (p. ex. reporting, établissement d'un extrait fiscal pour la déclaration fiscale, accès en ligne aux informations du portefeuille, suivi permanent et entretiens de révision) doivent être convenues dans le contrat de gestion de fortune.

 Dans les comparaisons de coûts d'Economico, les honoraires de gestion de fortune sont inclus et constituent, avec les frais de dépôt et de compte propres à la banque (selon le chapitre 1.2) et les commissions de

¹ Nous nous concentrons ici sur le point de vue d'un investisseur ayant son domicile fiscal en Suisse.

négoce et courtages propres à la banque (voir chapitre 1.4), le tarif forfaitaire de gestion de fortune. Les tarifs forfaitaires de la gestion de fortune peuvent être modifiés par les prestataires en fonction du volume des mandats, du type de client et du style d'investissement.

2 Frais de dépôt et de compte

Les frais de dépôt et de compte rémunèrent la banque dépositaire pour la mise à disposition de l'infrastructure de dépôt et de compte nécessaire à la gestion de fortune et au négoce de titres. Le service de banque dépositaire comprend (au minimum) l'ouverture des dépôts de titres et des comptes nécessaires à l'exécution du mandat de gestion de fortune, la conservation et l'évaluation continue des titres, le traitement des transactions sur titres et devises et l'exécution des "corporate actions" (p. ex. l'encaissement et la comptabilisation des revenus de dividendes et d'intérêts).

 Dans les comparaisons de coûts d'Economico, les frais de dépôt et de compte de la banque qui gère le dépôt sont inclus et constituent, avec les honoraires de gestion de fortune (selon le chapitre 1.1) et les commissions de négoce et courtages propres à la banque (voir chapitre 1.4), le **tarif forfaitaire de la gestion de fortune**.

3 Coûts TER des fonds / placements collectifs utilisés dans le mandat

Le Total Expense Ratio (TER) recense les coûts annuels générés par un fonds. Le TER comprend notamment les frais de gestion de fortune (y compris les éventuels frais² liés à la performance), la gestion et l'administration du fonds, les frais de banque dépositaire et les autres frais d'exploitation du fonds (p. ex. révision). Le TER ne comprend pas les frais de transaction et les taxes qui sont dus au sein du fonds (voir chapitre 1.5). Le TER doit être publié dans le rapport annuel du fonds.

 Dans Economico, les coûts TER des modules de fonds utilisés spécifiquement par les prestataires sont pris en compte intégralement et conformément à la pondération des différents modules de fonds et sont regroupés dans la désignation **coûts des produits**.

² Selon l'autorité de régulation, les rémunérations liées à la performance font partie de la définition du TER applicable. Dans Economico, nous nous appuyons pour la définition du TER sur la norme d'autorégulation applicable "Directive pour le calcul et la publication du Total Expense Ratio (TER) de placements collectifs de capitaux" de la Suisse Asset Management Association. Selon cette norme, les éventuelles commissions liées à la performance font partie des coûts à regrouper dans le TER.

4 Frais et taxes de transaction (niveau 1)

L'acquisition et la cession de titres donnent lieu à de nombreuses charges :

- + Commissions de négoce et courtages de la banque qui gère le dépôt,
- + Frais de place boursière,
- + Ecarts entre les cours acheteur et vendeur (bid-ask spreads) des titres négociés
- + Frais d'émission et de rachat lors de la souscription et du rachat de parts de fonds
- + Ecarts entre les cours acheteur et vendeur (bid-ask spreads) sur les transactions en devises
- + Taxes sur les transactions, notamment, du point de vue d'un investisseur suisse, le droit fédéral d'émission et de négociation ("droit de timbre")

Les **commissions de négoce** et les **courtages** débités par la banque dépositaire lors du négoce de titres font partie intégrante du tarif forfaitaire de gestion de fortune d'Economico. Les commissions de négoce de tiers applicables ne sont toutefois pas comprises dans le tarif forfaitaire de gestion de fortune.

Les **frais de place boursière** payés à la bourse compétente dans le cas de titres cotés sont normalement marginaux. Pour les transactions à la bourse suisse SIX, les frais de place boursière, qui sont refacturés par les banques suisses à leurs clients, se situent généralement entre 0.001% et 0.01%.

Pour les titres négociés sur le marché secondaire, les « market maker » fixent les prix d'achat et de vente. La différence qui en résulte est appelée **bid-ask-spread** ou écart entre le cours de l'acheteur et le cours du vendeur et rémunère le « market maker » pour la garantie de sa fonction de négoce et la prise en charge du risque. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur varient en fonction du type de titre (action, obligation, ETF), de la région, de la place boursière et du volume de transactions. Les marges acheteur-vendeur dans le négoce de fonds négociés en bourse (Exchange Traded Funds ou ETF) sont particulièrement pertinentes pour les comparaisons de coûts dans Economico. Celles-ci se situent entre 0.03% et 0.20% du volume de transactions négocié. Différentes places boursières publient des moyennes des bid-ask-spreads sur des périodes de négoce passées, comme par exemple le "30-day median bid/ask spread". La Bourse suisse SIX publie également, sous le titre "Market Quality Metrics für ETFs", de tels indicateurs révélateurs des écarts entre les cours acheteur et vendeur dans le négoce des ETF.

Les **frais d'émission et de rachat**, qui sont générés lors de la souscription et du rachat de parts de **fonds (indiciels) non cotés**, doivent être strictement distingués du **bid-ask-spread** des ETF. Ces frais sont portés au crédit de la fortune du fonds. Ils visent à éviter que les investisseurs existants du fonds ne soient lésés par les activités de transaction au sein du fonds résultant des souscriptions et des rachats. C'est pourquoi ces frais d'émission et de rachat sont également appelés "protection contre la dilution". Le montant des frais d'émission et de rachat varie en fonction du type et de la liquidité des titres contenus dans la fortune du fonds et se situe typiquement entre 0% et 0.50% du volume des souscriptions/rachats. Le montant des frais d'émission et de rachat peut également fluctuer fortement dans le temps en fonction de la liquidité des titres négociés dans la fortune du fonds.

Si la monnaie du mandat (dans le cas d'Economico CHF) diffère de la monnaie de base des titres à négocier, une **transaction sur devises** est nécessaire. Les **prix d'achat et de vente** des teneurs de marché diffèrent également lors des transactions sur devises, ce qui entraîne également un écart entre l'offre et la demande. De plus, il est courant que la banque dépositaire prélève une marge de change fixe supplémentaire sur les transactions en devises, qui peut s'élever à 1% du montant échangé.

Il ne faut pas sous-estimer la **charge fiscale** sur les transactions qui résulte de la loi fédérale sur les **droits de timbre**. Sur le marché secondaire de titres étrangers - dont font partie les ETF – l'impôt de vente de 0.15% de la valeur de la transaction s'applique à l'achat et à la vente ; pour les titres suisses, la charge s'élève à la moitié de cette valeur, soit 0.075%. En cas de souscription de parts de fonds étrangers, le droit de timbre s'élève également à 0.15%, les rachats étant exonérés du droit de timbre. Les souscriptions et les rachats de fonds suisses sont totalement exonérés du droit de timbre.

Les frais de transaction et les impôts (niveau 1) sont d'un part générés dans l'intégralité du portefeuille lors de l'investissement et du désinvestissement du mandat de gestion de fortune. Nous qualifions ces coûts de coûts de construction et de déconstruction de portefeuille. D'autre part, ces coûts interviennent dans le cadre de la gestion courante du portefeuille / rebalancement, et ce dans la mesure des achats et des ventes réguliers de titres effectués par le gestionnaire de fortune dans le cadre de son mandat. Le turn-over annuel du portefeuille à deux côtés (défini comme {achats + ventes} / valeur moyenne du portefeuille) fournit des informations. Le taux de rotation bilatéral du portefeuille permet de calculer approximativement les frais de transaction et les impôts résultant de la gestion courante du portefeuille / du rééquilibrage (niveau 1).

 Les frais de transaction et les impôts au niveau 1 résultant de la constitution et de la liquidation du portefeuille sont explicitement indiqués et calculés dans Economico à partir du 8 mai 2025. Les frais et impôts de transaction au niveau 1 résultant de la gestion courante du portefeuille / du rééquilibrage ne sont pas indiqués dans la comparaison des coûts.

5 Frais et taxes sur les transactions au sein des placements collectifs (niveau 2)

Les frais et taxes sur les transactions résultent également des activités de transaction au sein des fonds / placements collectifs utilisés. Il s'agit en principe des mêmes composantes de coûts que celles déjà traitées au chapitre 1.4. En ce qui concerne les taxes sur les transactions, il convient de noter d'une part que les transactions effectuées au sein d'un fonds ne sont pas soumises à l'impôt de vente et d'émission et de négociation ("timbre") ou qu'elles en sont exonérées. Les taxes sur les transactions restants dépendent du type de titres négociés dans le fonds. Par exemple, l'achat d'actions britanniques est soumis au «UK Stamp Tax» à hauteur de 0.5% de la valeur de la transaction, l'achat et la vente de certaines actions françaises sont soumis à un impôt de vente de négociation à hauteur de 0.3% de la valeur de la transaction.

Le montant effectif des frais de transaction et de la charge fiscale au sein d'un fonds est déterminé en fin de compte par la fréquence des transactions au sein du fonds, qui peut être calculée par le **turnover du portefeuille** (= valeur de la transaction {achats+ventes} / valeur du portefeuille). Dans le cas des fonds en actions gérés de manière indicielle, qui répliquent exactement la composition de l'indice de référence applicable au sein du fonds ("full replication"), le turnover du portefeuille est généralement inférieur à 10 % par an. La charge des frais de transaction et des taxes est donc faible. Pour les fonds obligataires gérés de manière indexée, qui ne répliquent pas exactement le benchmark applicable, mais seulement les caractéristiques de risque pertinentes ("optimized sampling") et qui sont en même temps contraints par construction à davantage de transactions en raison de l'univers de benchmark en constante évolution (suite à l'expiration et à l'émission d'obligations), le turnover typique du portefeuille s'élève à 30% par an. Dans le cas des fonds gérés activement, l'intensité des transactions et le turnover du portefeuille augmentent en fonction de l'avis d'investissement du gestionnaire de fortune compétent. Par le passé, en Suisse, le turnover du portefeuille devait être publié dans le rapport annuel du fonds sous la forme d'un "Portfolio Turnover Rate (PTR)" annuel, de sorte que l'investisseur dispose au moins d'un

chiffre clé indicatif sur le montant des coûts de transaction et de la charge fiscale au sein du fonds. Toutefois, comme ce ratio est très difficile à interpréter³, la Suisse a renoncé à l'obligation de le publier⁴.

 Les frais et taxes de transaction au sein des placements collectifs (niveau 2) ne sont pas inclus dans les comparaisons de coûts mises à disposition par Economico (situation au 1er juillet 2023).

6 Impôts à la source sur les revenus de dividendes et de coupons

La charge fiscale sur les dividendes et les intérêts générés par les titres locaux ("impôt à la source") est une charge souvent sous-estimée qui pèse sur la performance des titres étrangers. Ainsi, les Etats-Unis prélèvent par exemple 30 % d'impôt à la source sur les revenus de dividendes des actions américaines. Si le rendement des dividendes dans un portefeuille d'actions global, dans lequel la part d'actions américaines représente environ 60%, s'élève en moyenne à 2%, la charge de l'impôt à la source américain s'élève à elle seule à 0.36% par an ($2\% \times 60\% \times 30\%$). Or, il existe pour différents domiciles d'investisseurs et types d'investisseurs des conventions de double imposition ("CDI") qui permettent de réduire les charges fiscales à la source ou même d'obtenir une exonération totale. La conception et le domicile des fonds / placements collectifs utilisés dans le mandat de gestion de fortune sont déterminants pour l'évaluation des possibilités de remboursement ou d'exonération de l'impôt à la source ("efficacité de l'impôt à la source").

 Le montant des impôts à la source prélevés dans les fonds utilisés n'est pas inclus dans les comparaisons de coûts mises à disposition par Economico (situation au 1er juillet 2023).

7 Autres taxes fiscales (taxe fédérale sur la valeur ajoutée ; impôt fédéral anticipé)

Le tarif forfaitaire dû pour la gestion de fortune est en principe soumis à la **taxe fédérale sur la valeur ajoutée** (TVA), qui s'élève actuellement à **8.0 %**. Mais comme toutes les prestations de services regroupées dans le forfait ne sont pas soumises à la TVA, les prestataires se réservent le droit de ne prélever la TVA que sur une partie des frais dus. Ces parties de la taxe soumises à la TVA peuvent varier en fonction du fournisseur.

Enfin, le revenu net généré par la gestion de fortune est soumis à l'impôt sur le revenu en Suisse et est prélevé par les autorités fiscales fédérales au titre de la taxe anticipé de 35%. La **charge de l'impôt fédéral** effectif sur le revenu dépend alors de l'assujettissement à l'impôt sur le revenu de chaque investisseur.

 Le montant de la taxe fédérale sur la valeur ajoutée n'est pas pris en compte dans les comparaisons de coûts mises à disposition par Economico (état au 1er juillet 2023). Le calcul de la charge de l'impôt fédéral sur le revenu spécifique aux investisseurs ne peut en principe pas être déterminé.

³ La difficulté d'interprétation du ratio réside dans le fait que le ratio PTR prend en compte aussi bien les transactions dans la fortune du fonds qui surviennent suite à l'arrivée ou au départ d'investisseurs du fonds que les achats et les ventes de titres effectivement imputables au processus de réallocation proprement dit du portefeuille du fonds.

⁴ En revanche, tant l'autorité de surveillance américaine SEC que l'UE exigent, par le biais de la directive OPCVM, le calcul et la présentation d'un taux de rotation du portefeuille (PTR).

