



**ICRA**  
REGION DU  
QUÉBEC

FORMATION PLACEMENT – NIVEAU 1

# Faire le suivi de son gestionnaire

Par

**Pierre Caron**, FSA, FICA  
**Conseil Phialex**

16 mai 2023

# QUE FAUT-IL SUIVRE ET COMMENT?

# Principe de base

- On devrait faire le suivi sur les éléments qui ont été regardés lors de la sélection du gestionnaire
- À part les frais de gestion, ce sera habituellement:
  - L'organisation
  - Le personnel de gestion
  - Le processus de gestion
  - Le style de gestion
  - Les paramètres du produit
  - La performance

# Principe de base

Facteur	Éléments à regarder
Organisation	Plan d'affaires, structure de rémunération, croissance et rotation des actifs, qualité du service à la clientèle,...
Personnel de gestion	Mode de fonctionnement de l'équipe, stabilité de l'équipe, expérience des membres de l'équipe,...
Processus de gestion	Approche pour le choix de titres et de secteurs/pays (le cas échéant), processus de construction du portefeuille, qualité de la recherche, discipline de vente, gestion du risque,...
Style de gestion	L'accent devrait être mis sur la persistance du style de gestion
Paramètres du produit	Nombre de titres, niveau de diversification, rotation du portefeuille, risque actif (erreur de calquage),...
Performance	Les analyses devraient aider à comprendre le profil de la performance du gestionnaire, i.e. comment la performance a-t-elle été obtenue?

# Que faut-il suivre?

- En somme, il faut suivre les éléments de la page précédente que l'on peut regrouper de la manière suivante:
  - Facteurs organisationnels (organisation, personnel, processus)
  - Produit (paramètres du produit, style de gestion)
  - Performance

# Comment faire le suivi?

- Questionnaire trimestriel ou semestriel au gestionnaire pour une mise-à-jour sur les facteurs organisationnels et le produit
- Analyses trimestrielles sur la performance
- Rencontre au moins annuelle avec le gestionnaire, si possible à ses bureaux où se fait la gestion

# Questionnaire au gestionnaire

Facteur	Points à couvrir
Facteurs organisationnels	<ul style="list-style-type: none"><li>• Changements dans la structure de propriété</li><li>• Changements dans le personnel de gestion</li><li>• Changements dans la philosophie de la firme</li><li>• Changements dans le processus de gestion</li><li>• Changements dans le style de gestion</li><li>• Nombre et taille des mandats gagnés et perdus par catégorie d'actifs</li><li>• Évolution des actifs sous gestion par catégorie d'actifs</li></ul>
Produit	<ul style="list-style-type: none"><li>• Comparaison des caractéristiques du portefeuille avec celles de l'indice</li><li>• Pour actions: ratio cours/bénéfice, taux de dividende, taux de croissance des bénéfices, capitalisation moyenne</li><li>• Pour obligations: structure du portefeuille selon le terme, terme moyen, durée, allocation par secteur, qualité moyenne</li><li>• Nombre de titres, allocation par secteur et par pays (le cas échéant) vs l'indice, rotation du portefeuille,...</li><li>• Nouveaux produits?</li></ul>

# Un exemple réel

- Selon les réponses au questionnaire, le gestionnaire nous a indiqué qu'une banque venait de faire l'acquisition d'une partie importante de la firme – changement de structure de propriété
- Quelques temps après, la performance du produit d'actions mondiales a commencé à se détériorer
- Dans un questionnaire subséquent, le gestionnaire mentionne qu'il a fait l'acquisition d'une autre firme de gestion de portefeuille d'actions



# Un exemple réel

- Cet événement pointe vers un changement de la philosophie de la firme – jusqu’alors, elle croissait uniquement de manière organique
- Subséquemment, la firme annonce l’acquisition de d’autres firmes au niveau placements alternatifs
- Par la suite, on a pu noter un accroissement de la détérioration de la performance
- Des questionnaires subséquents indiquaient des pertes de plus en plus importantes d’actifs dans le produit – le gestionnaire fut mis sur un suivi serré

# COMPRENDRE LA PERFORMANCE

# D'où vient la sous-performance?

- Elle peut d'abord venir de problèmes au niveau du processus de gestion:
  - Mauvais timing
  - Le processus de gestion ne fonctionne plus aussi bien – incapacité d'adaptation ('I am right, the market is wrong')
- La nature des marchés à un moment donné peut défavoriser le style du produit
- La sous-performance peut venir de facteurs organisationnels

# Un exemple concret

- Dans le cas de notre gestionnaire sous-performant, les problèmes semblaient venir des trois sources:
  - Incapacité du processus de gestion à s'adapter
  - Style de gestion: il était de style 'core' avec un biais valeur alors que le marché était assez spéculatif (croissance)
  - Changements au niveau organisationnel
- Il fallait cependant faire une validation par une analyse approfondie de la performance

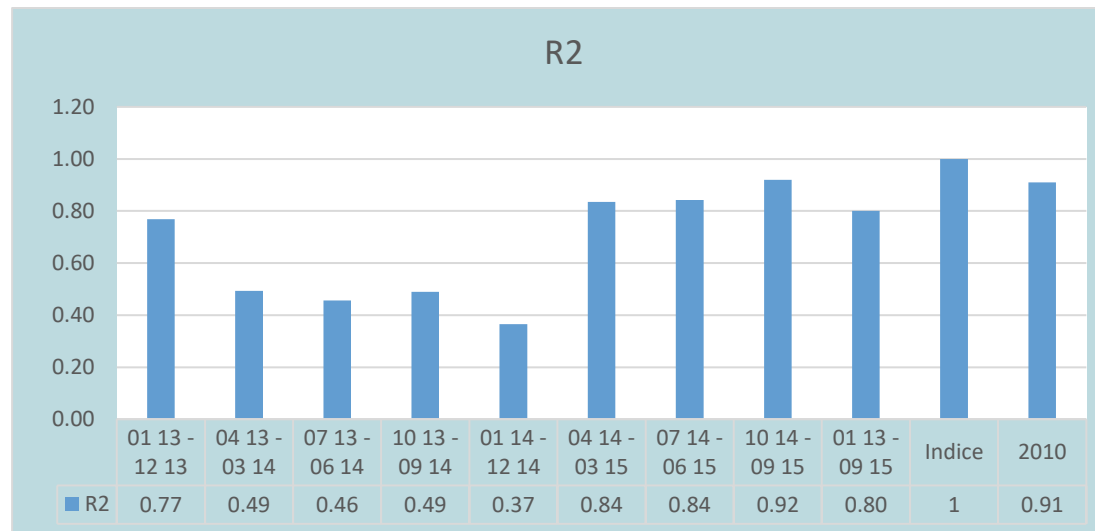
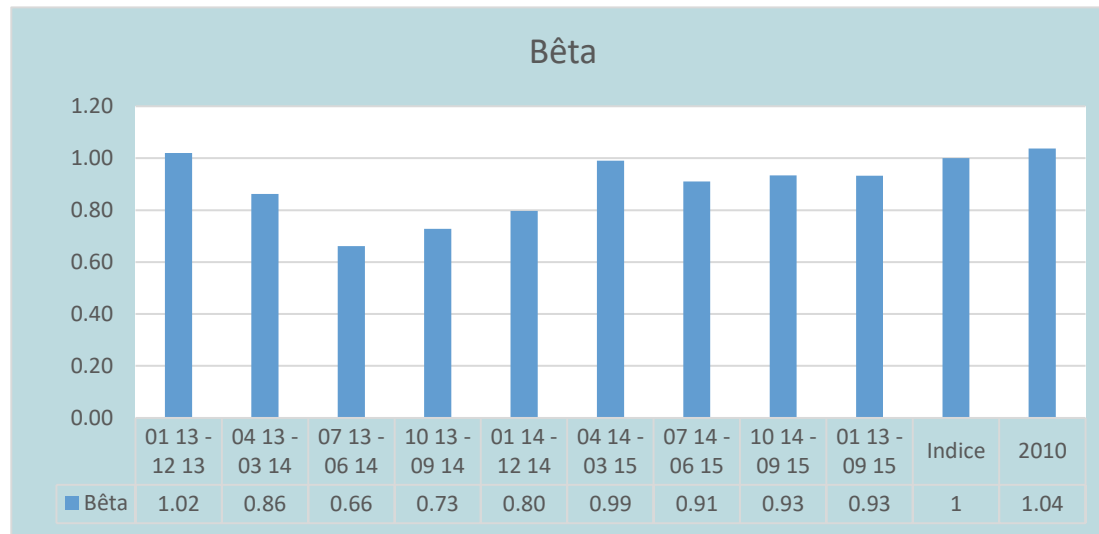
# Un exemple concret - Analyses

Mesure	Définition
Bêta ( $\beta$ )	Sensibilité des rendements du portefeuille à ceux de l'Indice de marché – un gestionnaire défensif (valeur) devrait avoir $\beta < 1$ alors qu'un gestionnaire spéculatif (croissance) devrait afficher un $\beta > 1$
R carré	Tendance des rendements du portefeuille par rapport aux rendements de l'indice – le résultat peut varier entre 0 (pas de tendance) et 1 (tendance identique)
Risque actif	Représente la variabilité de la valeur ajoutée du gestionnaire par rapport à l'indice – il mesure le degré de différenciation du gestionnaire par rapport à l'indice en termes de rendement
Ratio de Sharpe	Ratio du rendement du gestionnaire moins le rendement des bons du trésor sur la volatilité (écart-type) des rendements du gestionnaire
Ratio d'information	Ratio de la valeur ajoutée moyenne du gestionnaire sur la volatilité de la valeur ajoutée (risque actif) – il mesure la capacité du gestionnaire à ajouter de la valeur en ne prenant pas trop de risque

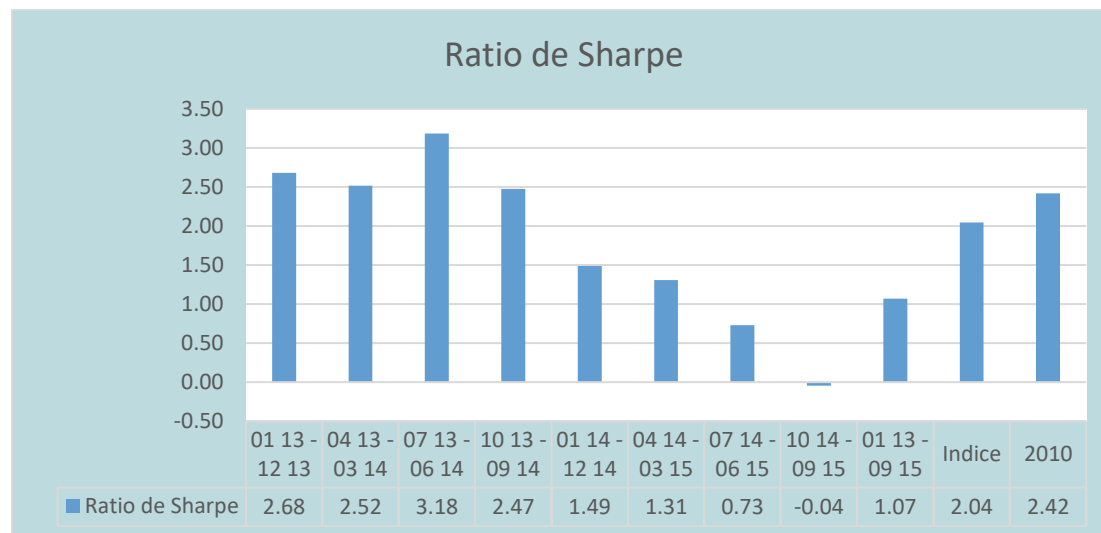
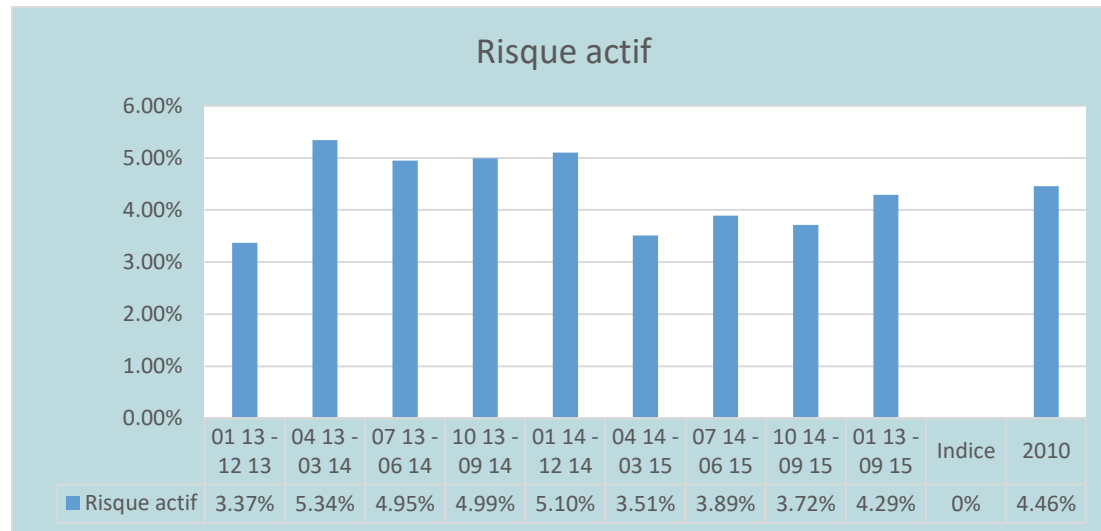
# Un exemple concret - Analyses

Mesure	Définition
<b>Profil en marché haussier</b>	Rendements du portefeuille par rapport à ceux de l'indice lorsque le marché est à la hausse (i.e. lorsque le rendement d'un mois est positif) – un gestionnaire défensif (valeur) devrait avoir une mesure inférieure ou près de 100%, alors qu'un gestionnaire spéculatif (croissance) devrait montrer une mesure supérieure à 100%
<b>Profil en marché baissier</b>	Rendements du portefeuille par rapport à ceux de l'indice lorsque le marché est à la baisse (i.e. lorsque le rendement d'un mois est négatif) – un gestionnaire défensif (valeur) devrait avoir une mesure inférieure à 100%, alors qu'un gestionnaire spéculatif (croissance) devrait montrer une mesure supérieure à 100%
<b>Corrélation de la valeur ajoutée avec les rendements de l'indice</b>	Comparaison de la valeur ajoutée du gestionnaire avec les rendements de l'indice – valeurs possibles entre -1 et +1 – un gestionnaire valeur devrait afficher un résultat négatif et un gestionnaire croissance un résultat positif
<b>Décomposition de la volatilité (écart-type)</b>	Détermination des sources de la différence entre la volatilité des rendements du portefeuille et celle des rendements de l'indice

# Un exemple concret - Analyses

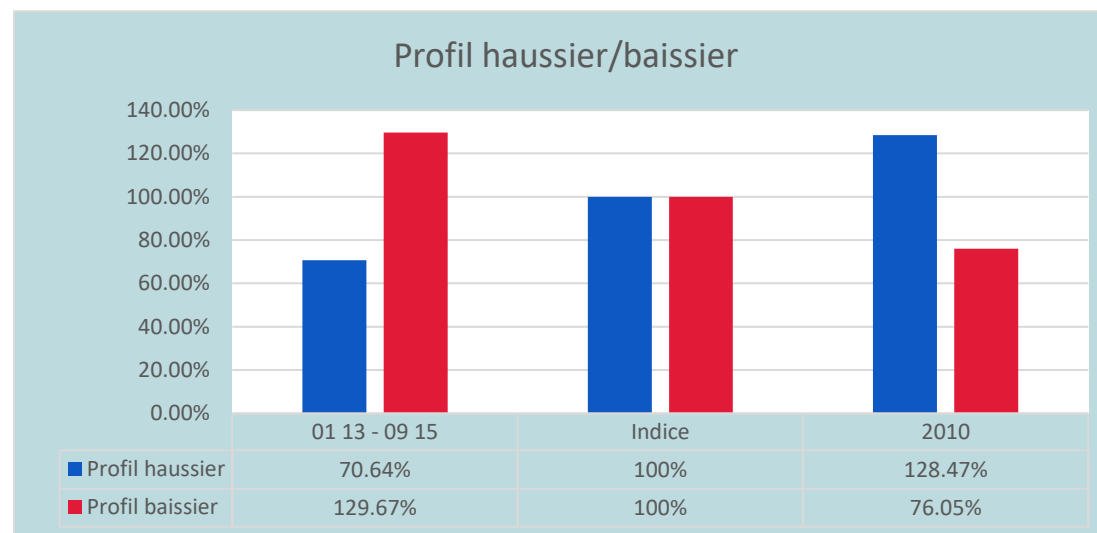
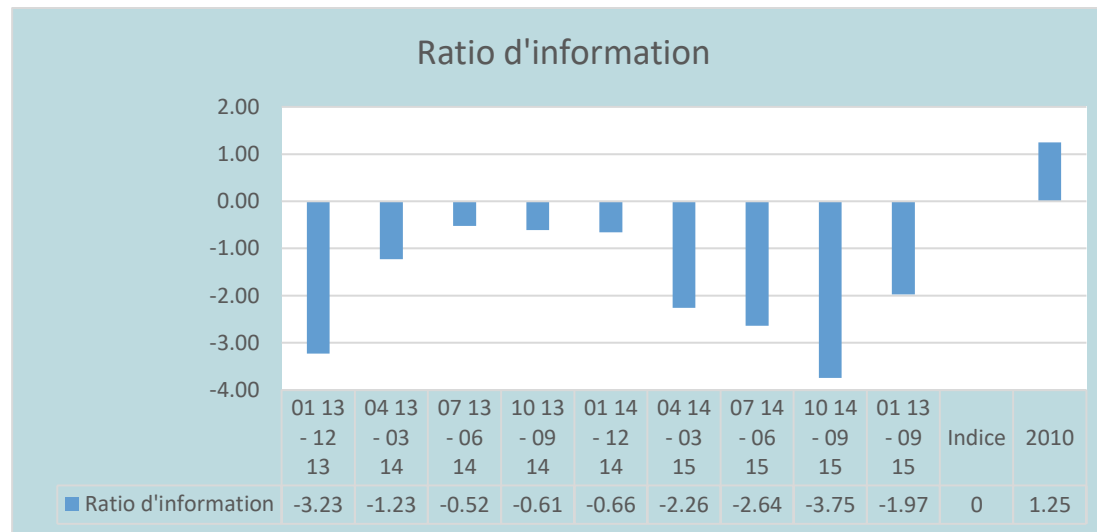


# Un exemple concret - Analyses

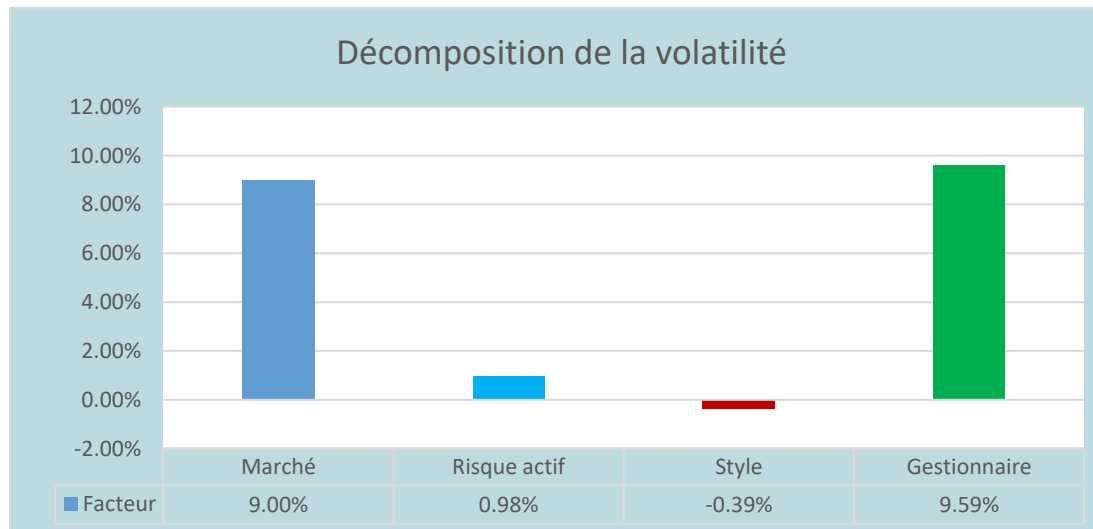
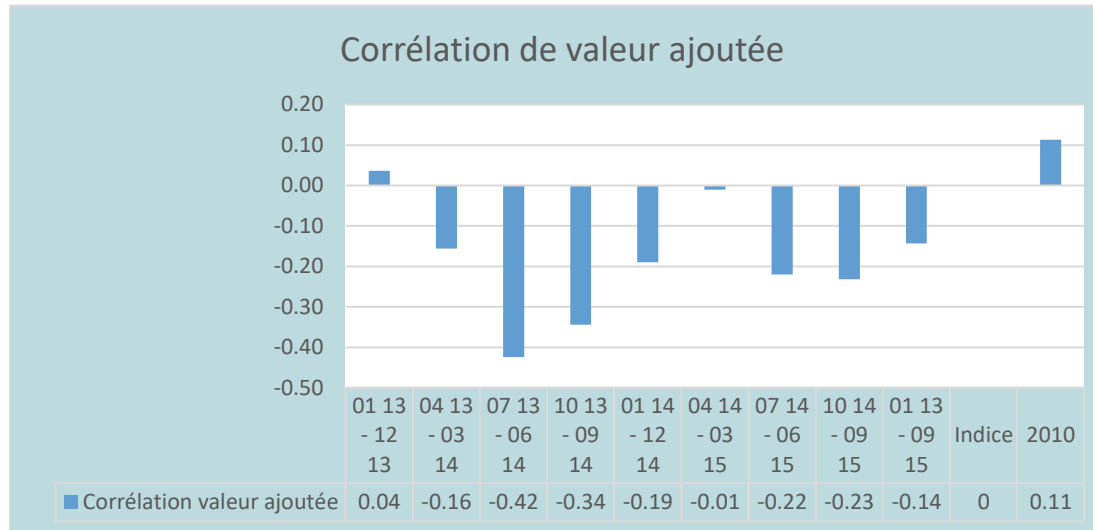




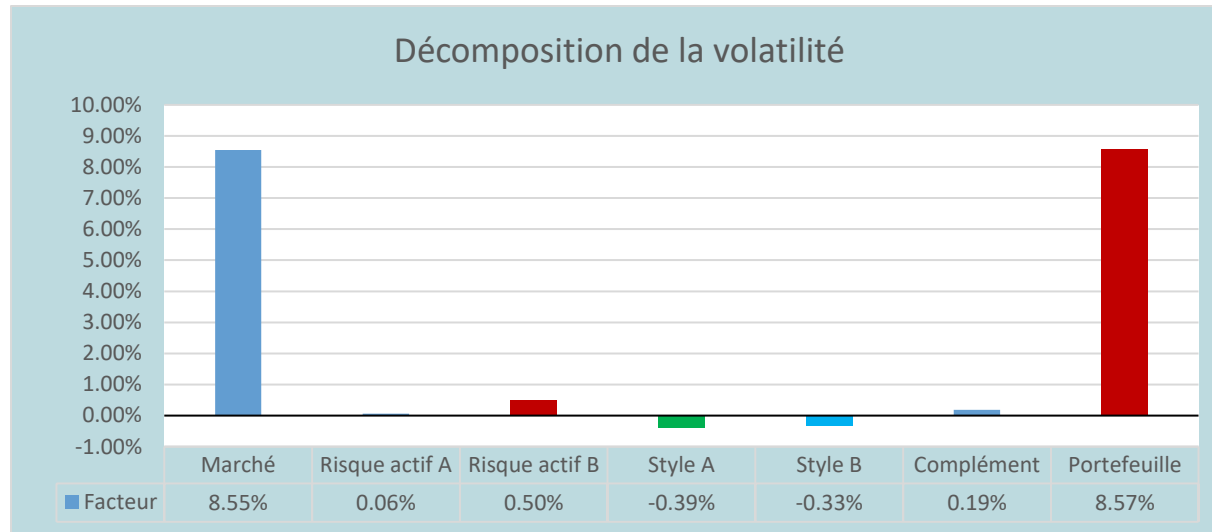
# Un exemple concret - Analyses



# Un exemple concret - Analyses



# Un exemple concret - Analyses



# Un exemple concret - Conclusions

- Le gestionnaire a adopté un positionnement beaucoup plus défensif que lors de son embauche:
  - Bêta de 0,93 tombant jusqu'à 0,66 vs 1,04 lors de son embauche
  - Corrélation de valeur ajoutée de -0,14 vs +0,11 sur la période
- Le gestionnaire s'est démarqué plus par rapport à l'indice:
  - $R^2$  de 0,80 vs 0,91 avec des mesures souvent faibles sur 1 an
- Détérioration importante du profil rendement-risque:
  - Ratio de Sharpe de 1,07 vs 2,04 pour l'indice sur la période

# Un exemple concret - Conclusions

- L'habileté du gestionnaire à ajouter de la valeur a chuté de manière considérable:
  - Ratio d'information de -1.97 vs 1.25 lors de l'embauche
  - Ratio négatif pour toutes les sous-périodes
- Malgré son positionnement défensif, il a été incapable de protéger en baisse de marché – indicatif d'erreurs d'exécution amenant une non-conformité au style:
  - Profil baissier de 129.67% vs 76.05% lors de son embauche
  - L'apport au style dans la décomposition de la volatilité aurait dû être beaucoup plus négatif

# Un exemple concret - Conclusions

- Pour plusieurs mesures, les résultats sur les sous-périodes d'un an à compter du 1<sup>er</sup> avril 2013 montrent un profil plus conservateur que celui sur la 1<sup>ère</sup> période (1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2013):
  - Le gestionnaire a commencé à sous-performer en 2013
  - Il a commencé par la suite à être plus défensif (craintif)

# RÉAGIR À DES PROBLÈMES

# Considérations

- La décision de terminer un gestionnaire est une des plus difficiles pour un répondant:
  - Peur de regretter sa décision – le gestionnaire pourrait commencer à bien faire après son congédiement
  - Crainte d'embaucher un pire gestionnaire
- Il faut donc mettre en place une approche qui amènera une discipline lorsque des problèmes surviennent
- Une approche possible est l'adoption d'une politique de suivi des gestionnaires



# Contenu de la politique

- Approches utilisées pour faire le suivi du gestionnaire en général
- Définition des événements qui vont amener un suivi plus étroit, voire un congédiement
- Approche relativement au suivi plus étroit:
  - fréquence du suivi
  - mesures et méthodes utilisées
  - délai accordé au gestionnaire

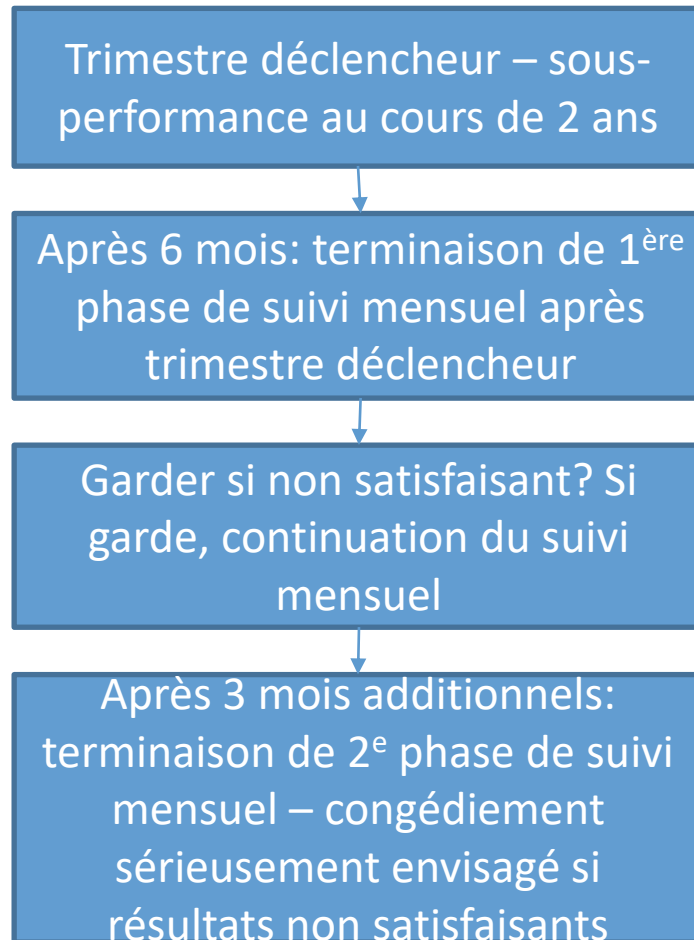
# Exemple

Élément	Définition dans la politique
Événements amenant un suivi plus étroit	Perte de membres importants de l'équipe, fusion avec un autre gestionnaire, changement important dans la structure de propriété, perte substantielle d'actifs sous gestion, sous-performance continue, changement de style,...
Événements amenant un congédiement	Perte de l'ensemble des membres de l'équipe de gestion, changement important dans le processus de gestion, situation de fraude,...
Suivi plus étroit – niveaux de suivi	Les événements amenant un suivi plus étroit ont été regroupés en 2 catégories: <ul style="list-style-type: none"><li>• Ceux nécessitant un suivi moins serré</li><li>• Ceux demandant un suivi plus serré: événements non liés à la performance, sous-performance continue, sous-performance prononcée et subite</li></ul>
Suivi plus étroit – fréquence du suivi	Suivi trimestriel ou mensuel selon la catégorie dans laquelle se situe l'événement et le moment où l'on se trouve dans le suivi

# Exemple

Élément	Définition dans la politique
Suivi plus étroit – mesures et méthodes	Définition du moment où le suivi plus étroit commencera à être appliqué et des mesures qui seront utilisées pour faire le suivi – par exemple, si l'événement est une fusion avec un autre gestionnaire, les mesures pourraient être la stabilité des membres importants de l'équipe, la continuité du processus et du style de gestion et la non détérioration de la performance – si l'événement est lié à une sous-performance, des mesures comme celles vues dans l'exemple des actions mondiales seraient utilisées, ainsi que possiblement une analyse des caractéristiques du portefeuille
Suivi plus étroit – délai au gestionnaire	Définition des différentes étapes après le déclenchement du suivi plus étroit avec les délais correspondants à chaque étape. Établissement d'un délai maximal résultant en un congédiement (sujet à possibilité de jugement) – 18 mois pour suivi moins serré et 9 mois pour suivi plus serré.

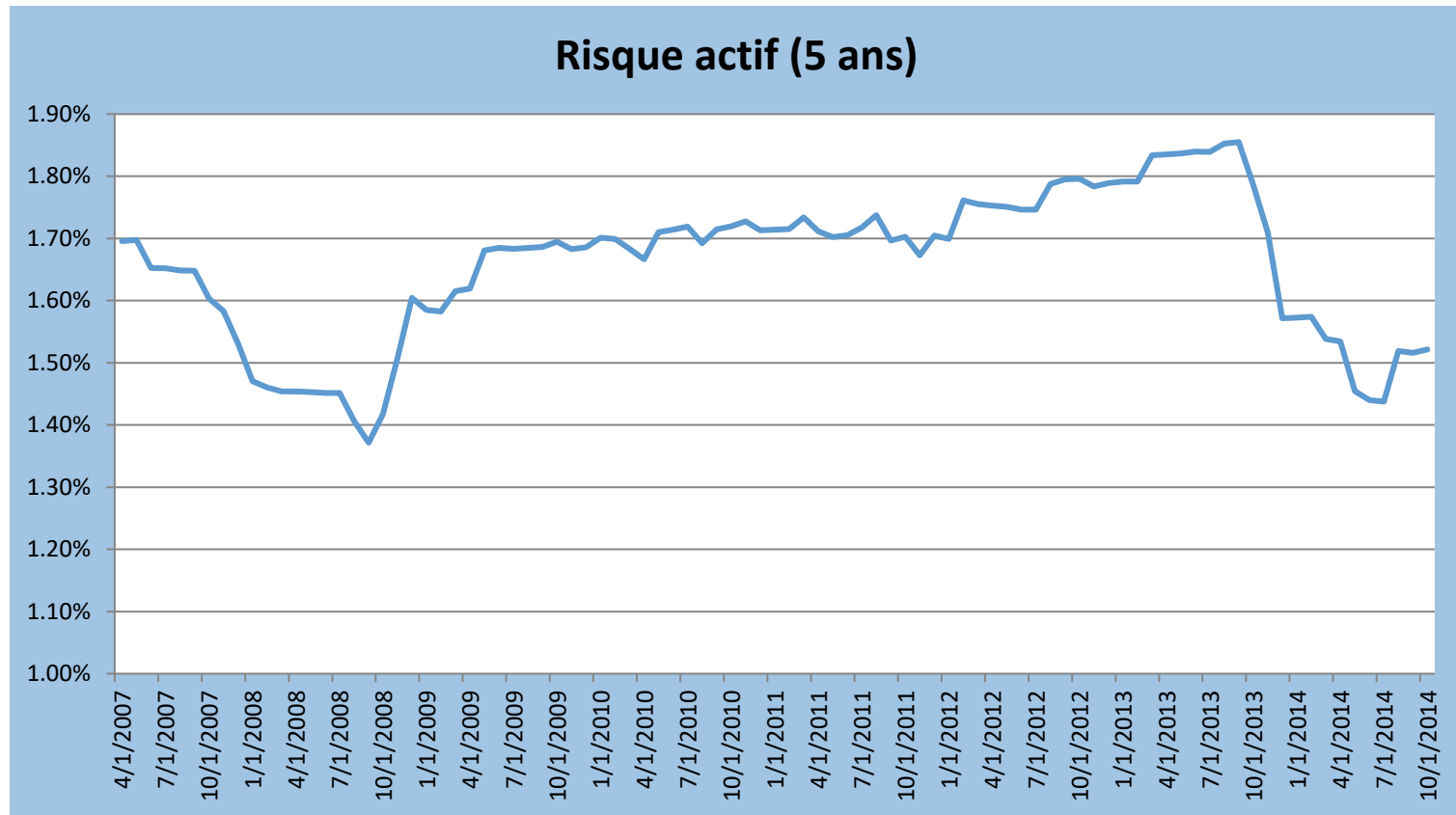
# Exemple – Sous-performance continue



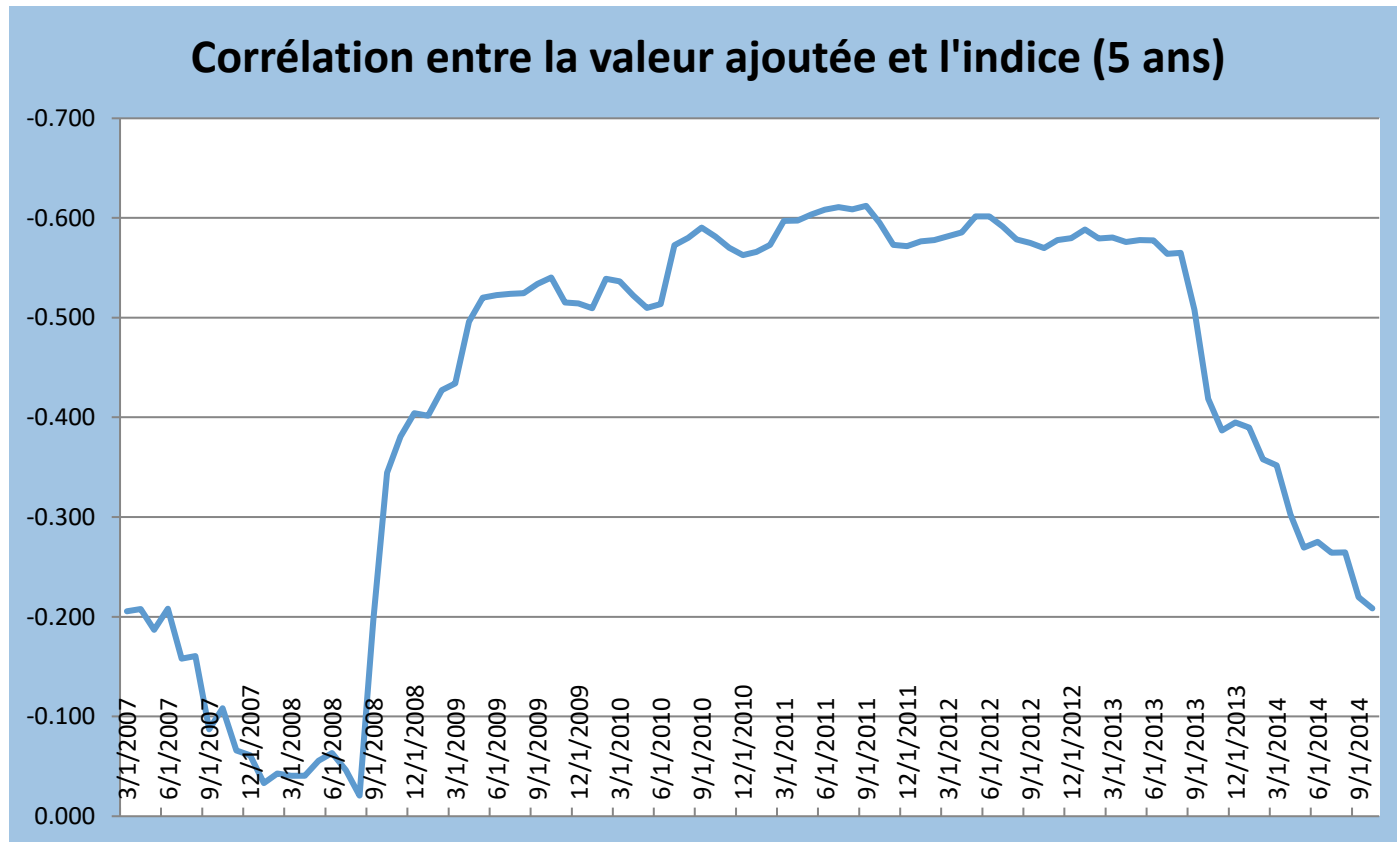
# Situation réelle

- Après l'adoption de la politique de suivi, un gestionnaire d'actions canadiennes du client a affiché une sous-performance au cours de 2 ans
- C'était alors un événement de sous-performance continue selon sa politique
- Il a alors commencé à effectuer des analyses sur la performance à la fin de chaque mois

# Situation réelle - Analyses



# Situation réelle - Analyses



# Situation réelle - Conclusions

- Les rendements du gestionnaire n'étaient pas supposés dévier trop de l'indice – son risque actif devait être faible
- Il devait être quelque peu défensif, mais pas de façon marquée
- Les mesures sont revenues selon les attentes et la performance s'est améliorée – cela a amené la fin de la phase de suivi étroit





**ICRA**

---

REGION DU  
QUÉBEC

---