



- UE -

Les institutionnels surpris par les écarts de performance des gérants

Jean-François Tardiveau 25/01/2012

La 9ème table ronde Newsmanagers-amLeague qui s'est tenue la semaine dernière a été l'occasion pour les investisseurs institutionnels présents de "dis-séquer" les performances au terme de 2011 des sociétés de gestion en lice dans les deux mandats amLeague "full invested" - zone euro et Europe.

En termes de performances, Arnaud Simon, gérant-sélectionneur de fonds à La Banque Postale a jugé "hallucinants" les écarts dans les mandats.

Surtout au sein du mandat Europe où, en 18 mois, pas moins de 35 points de pourcentage séparent la meilleure société de gestion de la moins performante. "Lorsqu'on a lancé notre projet de diversification, il y avait un débat entre ETF et gestion active", a précisé Arnaud Simon. Or, le match est très difficile car il ne faut pas se tromper selon le responsable. "Sur le choix d'un gérant actif," résume-t-il, "je fixe le seuil de résistance à la douleur autour de -10 points de pourcentage par rapport au benchmark du fonds. Mais cela représente une limite." Tout ce qui va au-delà va faire réfléchir le professionnel "sur tel ou tel type de société de gestion". Arnaud Simon essaye aussi d'optimiser ses choix dans les styles de gestion à condition de bien comprendre le mode de fonctionnement des gérants. Prenant en exemple les récentes difficultés de gérants "value", le gérant-sélectionneur à La Banque Postale a rappelé qu'il y a, par exemple, "des périodes favorables pour la value et d'autres non". Résultat, il ne faut pas forcément entendre gestion value comme gestion peu volatile et peu risquée.

Pour sa part, Sylvie Terris, directeur financier délégué chez Agrica Epargne s'est dit également frappée par les écarts de performance entre sociétés de



gestion, tout en rappelant que le problème des investisseurs institutionnels était d'allouer leurs portefeuilles sur des classes d'actifs. "Nous avons des allocations stratégiques, mais nous avons quand même le devoir d'essayer de choisir les bons moments pour investir", a-t-elle rappelé. Et le deuxième métier, encore plus compliqué, consiste à "choisir le gérant", ajoute-t-elle. Pour autant, Sylvie Terris ne compte pas investir sur des ETF. "Mais il faut essayer de comprendre et bien connaître les spécificités de gestion, les mouvements dans la vie des sociétés de gestion, car les "process" de gestion, les équipes changent. Rien n'est stable."

Dans ce cadre, les investisseurs institutionnels ont confirmé la place essentielle des performances pour juger la qualité de la gestion. D'autres ratios méritent aussi l'intérêt. Pour Sylvie Terris et Arnaud Simon, le "max draw down" est de ceux-là. Antoine Briant, CEO d'amLeague, a également insisté sur l'utilité du ratio d'information comparé notamment à la volatilité notamment ou la "tracking error".

Par ailleurs, les deux gérants présents à la table ronde sont revenus sur leur mode de gestion. Confirmé par Olivier Jesequel, directeur Business Development chez bFinance les bons résultats de CM-CIC AM - avec une "tracking error" très faible, proche de l'indiciel – ont nécessité les explications de Christophe Besson, directeur des gestions. "Nous avons un portefeuille dans lequel quatre gérants interviennent, chacun pour un ensemble de secteurs bien spécifiques. Chacun doit sortir une sélection de quinze valeurs. Il n'y a que 60 valeurs dans le portefeuille. En détail, a-t-il insisté, "les biais sectoriels ne nous intéressent pas vraiment. Ce qui compte pour nous, c'est l'expertise fondamentale dans chaque secteur, pris au sens large. Les choix réalisés à l'intérieur sont beaucoup plus importants et nous trouvons des écarts."

De son côté, Frédéric Buzaré, responsable de la gestion actions Dexia AM, s'est dit en opposition avec la gestion de Christophe Besson, "car il y a un risque que tout le monde rajoute des visions défensives dans sa gestion même si les profils psychologiques sont assez différents." Tout dépend de la façon dont on intègre la macro, note le gérant. "Il y a des phases de marché où les corrélations sont totales et faire du stock picking n'est pas toujours rémunéré."

Cela étant, la macro est un gros point de contention dans l'industrie de la gestion d'actifs. "Il faut savoir à quel niveau on l'intègre", a-t-il insisté.



Pour sa part, Christophe Besson a rappelé que la discipline était importante dans la gestion, et le fait que les gérants connaissent parfaitement leur univers d'intervention. "J'assiste à beaucoup de réunions macro, et je suis toujours séduit par les macroéconomistes qui sont brillantissimes. Mais à qui va-t-on adhérer ? Ce sont des esprits qui sont bien supérieurs au simple gérant que je suis", conclut-il...