

COMMENT SE PORTE VOTRE GESTIONNAIRE DE PLACEMENTS ?
Changements aux régimes provinciaux de soins de santé
Divers collaborateurs du Groupe-conseil AON

Volume 70, Number 4, 2003

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1092922ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1092922ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (print)

2371-4913 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

collaborateurs du Groupe-conseil AON, D. (2003). COMMENT SE PORTE VOTRE GESTIONNAIRE DE PLACEMENTS ? Changements aux régimes provinciaux de soins de santé. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 70(4), 723–726. <https://doi.org/10.7202/1092922ar>

CHRONIQUE ACTUARIELLE

**par divers collaborateurs du
Groupe-conseil AON**

COMMENT SE PORTE VOTRE GESTIONNAIRE DE PLACEMENTS ?

Un des problèmes auxquels un comité de retraite doit communément faire face est celui de déterminer s'il y a lieu ou non de remplacer son gestionnaire de placements.

Prenons l'exemple d'un comité de retraite qui, le 1^{er} juillet 1998, a embauché trois gestionnaires d'actions canadiennes. Deux ans plus tard, soit en juillet 2000, le comité reçoit le rapport de rendement montrant que le gestionnaire A et le gestionnaire C ont obtenu un rendement cumulé d'environ 14 %, alors que le rendement du gestionnaire B était de 57 %. Au cours de la même période, le TSE 300 était en hausse de 55 %.

Que doit faire le comité de retraite ? La réaction immédiate serait probablement en faveur de l'une des deux options suivantes :

1. Ne rien changer.
2. Congédier les gestionnaires A et C.

Avant d'envisager l'un ou l'autre scénario, prenons du recul et examinons quelques outils utilisés dans l'analyse de tels problèmes.

Analyse qualitative

Avant de prendre sa décision, le comité de retraite doit répondre aux questions suivantes :

- la firme de gestion de placements a-t-elle vécu des changements, que ce soit au niveau de l'organisation même, de son personnel clé ou dans son approche de la gestion d'actifs ?
- quel est le style de gestion du gestionnaire et dans quelle mesure ce style a-t-il été constant ?

- le gestionnaire a-t-il établi des mesures de contrôle du risque et quel a été l'écart moyen par rapport à l'indice de référence ?
- la firme de gestion et le gestionnaire suivent-ils un code de conduite strict et respectent-ils la politique de placement ainsi que les lois en vigueur ?

Une analyse qualitative complète des portefeuilles des gestionnaires A, B et C aurait révélé les faits suivants :

- le gestionnaire A est de style « valeur » et respecte sa philosophie de gestion. Il refuse d'acheter les actions surévaluées des entreprises de haute technologie et trouve de bonnes opportunités de placement dans des entreprises de la « vieille économie », ayant des bénéfices réels et d'importants mouvements de trésorerie ;
- le gestionnaire B est plutôt de style « croissance » qui investit dans des entreprises de haute technologie lui permettant d'obtenir un rendement supérieur à celui de l'indice de référence. Malgré tout, sa courbe de rendement suit celle de l'indice de référence ;
- le gestionnaire C est également de style « croissance » mais il n'a pas su éviter certaines erreurs et n'a pas acheté les bons titres au bon moment. Il répondra qu'il a révisé son processus et y a apporté des modifications, ce qui lui permettra de mieux performer dans le futur. La firme de ce gestionnaire a aussi vécu divers changements organisationnels durant cette même période.

Revenons à présent à notre étude de cas. Nous sommes maintenant en décembre 2001, soit 18 mois après la prise de décision du comité. Le rendement du gestionnaire B est le moins bon, enregistrant une baisse de 19 %. Celui du gestionnaire C s'avère décevant en terme absolu avec une baisse de 7 %, mais il constitue un rendement meilleur que celui de l'indice de référence qui, lui, a perdu 25 %. La vedette est néanmoins le gestionnaire A : une hausse de 20 % en 18 mois !

Que s'était-il passé entre juillet 1998 et juillet 2000 ? Les entreprises de haute technologie régnaient sur le marché. On ne tarissait pas d'éloges pour les sociétés de la « nouvelle économie » et favorisait l'abandon des anciens paradigmes, tels que l'évaluation des mouvements de trésorerie, des profits et du ratio cours/bénéfice. Durant cette même période, la capitalisation boursière de Nortel est montée en flèche. Le TSE 300 ne se comportait

plus comme une moyenne de 300 sociétés mais plutôt comme un indice de haute technologie modifié ou, comme diraient certains, un indice « Nortel ».

Comme on a pu le constater, la bulle de la haute technologie a éclaté, l'économie a ralenti et certains titres de la « vieille économie » ont finalement obtenu un bon rendement. Alors, quelles leçons doit-on tirer de cette étude de cas ?

- Il faut garder à l'esprit que « le rendement passé n'est pas nécessairement un bon indicateur du rendement futur ». Si le comité de retraite mise principalement sur des rendements toujours supérieurs à l'indice de référence, en l'occurrence le TSE 300, alors le gestionnaire B sera son meilleur choix.
- Mais si le comité vise un rendement supérieur à long terme, il devra se pencher sur les autres facteurs affectant les résultats. Il s'agit de comprendre les raisons ayant causé le rendement de l'indice de référence, d'analyser le style du gestionnaire et le rendement attendu de l'indice de référence pour un tel style de gestion pour une même période. Le gestionnaire A a obtenu la meilleure performance globale pour la période en question, en plus d'avoir pu éviter de longues périodes de rendement négatif. Toutefois, ses variations, par rapport à l'indice de référence, étaient considérables. Le comité se sent-il assez confiant dans un tel processus de gestion ?
- Il est très important d'obtenir des données qualitatives sur les gestionnaires. Le comité de retraite doit comprendre le processus de gestion de chaque gestionnaire et savoir dans quelles circonstances ce processus entraînera une bonne performance et dans quelles circonstances le rendement ne sera pas à la hauteur des attentes. Après une telle analyse, le comité de retraite de notre étude de cas devra s'inquiéter sérieusement des capacités du gestionnaire C.

Analyse quantitative

Souvent, on obtient une meilleure idée du rendement d'un gestionnaire en combinant une analyse des mesures de risque avec l'analyse du rendement. En effet, les mesures de risque aident à comprendre comment le rendement a été obtenu.

Le tableau ci-dessous montre le rendement annualisé de trois gestionnaires pour une période de quatre ans.

Si nous nous limitons à une simple mesure du rendement, telle que la valeur ajoutée, nous concluons que le gestionnaire Y, avec 2 %, est le plus performant. Si, par contre, nous tenons compte uniquement de l'écart type de la valeur ajoutée, nous trouverons que le gestionnaire Z l'emporte, car il a eu le plus faible écart-type, soit 1,5 %. Toutefois, si nous analysons l'ensemble des données dans un rapport rendement/risque, nous découvrirons que le gestionnaire X est le meilleur gestionnaire, avec un ratio d'information de 0,75.

Ces simples mesures de risque peuvent grandement aider à mieux évaluer le rendement, en le mettant dans son contexte. Elles sont un excellent outil d'évaluation complémentaire à l'évaluation qualitative d'un gestionnaire de placements.

Rendement annualisé pour quatre ans			
	Gestionnaire X	Gestionnaire Y	Gestionnaire Z
Valeur ajoutée (1)	1,50 %	2,00 %	-0,50 %
Écart type de la valeur ajoutée (2)	2,00 %	4,00 %	1,50 %
Ratio d'information [=(1)/(2)]	0,75	0,50	-0,33