



LA GESTION DE PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉE OU DE TYPE BOUTIQUE

**Benoit Brillon, CFA
Chef des placements et
gestionnaire de portefeuille**

22 mai 2015

- Qu'est-ce qu'une firme de gestion de portefeuille spécialisée?
- Quel facteur clé est le plus souvent à l'origine du succès d'une firme de gestion spécialisée?
- Faiblesses de la théorie de l'efficience des marchés et finance comportementale
- Biais cognitifs et persistance des styles valeur et momentum
- Déterminants de la pérennité d'une firme de gestion spécialisée

■ Une firme de gestion de portefeuille peut-être considérée comme étant spécialisée lorsqu'une part importante de ses activités ou de ses actifs sous gestion est concentrée dans :

- une seule classe d'actif (ex. : en actions canadiennes)
- une même géographie (ex. : investissements en Asie)
- un type de clientèle (ex. particuliers très fortunés)
- un processus ou un style de gestion unique pour l'ensemble de la firme
- une même structure d'investissement (ex. : comptes ségrégués ou fonds mutuels)

QUEL FACTEUR CLÉ EST À L'ORIGINE DU SUCCÈS DE LA PLUPART DES FIRMES DE GESTION SPÉCIALISÉE?



■ Le succès d'une firme de gestion de portefeuille spécialisée, repose habituellement sur :

- un processus
- un talent
- ou un style d'investissement...

...véritablement en mesure de battre le marché :

- surperformance statistiquement significative
- incluant l'ajustement pour le risque de la stratégie
- et de manière assez constante à travers le temps

PROPORTION DES FONDS MUTUELS AU CANADA AYANT DES RENDEMENTS SUPÉRIEURS À LEUR INDICE DE RÉFÉRENCE (Périodes se terminant au 31 décembre 2014; en %)

80 % des fonds en act. canadiennes < leur indice au cours des 5 dernières années

Catégories de fonds	Indices de référence	1 an (%)	3 ans (%)	5 ans (%)
Canadian Equity	S&P/TSX Composite (TR)	26.47	38.78	20.00
	S&P/TSX Capped Composite (TR)	26.47	38.78	20.00
Canadian Small-/Mid-Cap Equity	S&P/TSX Completion (TR)	39.13	52.00	30.00
Canadian Dividend & Income Equity	S&P/TSX Canadian Dividend Aristocrats (TR)	6.67	25.81	0.00
U.S. Equity	S&P 500 (TR) (CAD)	11.11	3.13	2.90
International Equity	S&P EPAC LargeMidCap (TR) (CAD)	30.00	12.90	13.16
Global Equity	S&P Developed LargeMidCap (TR) (CAD)	5.95	4.21	2.83

QUELS STYLES D'INVESTISSEMENT PEUVENT NOUS AIDER À BATTRE LES INDICES DE RÉFÉRENCE DE MANIÈRE SIGNIFICATIVE?



PERFORMANCE HISTORIQUE DE QUELQUES-UNS DES MEILLEURS STYLES D'INVESTISSEMENT AUX É.-U. (1926-2014)

	VALEUR	MOMENTUM	TAILLE
RENDEMENT ANNUEL MOYEN*	23,8%	21,9%	22,3%
VALEUR AJOUTÉE ANNUELLE*	12,6%	10,7%	11,1%

* : Rendement annuel moyen du premier décile du style; univers de sélection : NYSE, AMEX et NASDAQ; 1926-2014

Sources : Banque de données de Kenneth R. French

- Dans le cas de notre firme, nous avons adopté une approche hybride en combinant deux des styles les plus performants à long terme : **Valeur et Momentum**
- Le style **VALMO** offre :
 - un fort potentiel de surperformance dans la plupart des marchés boursiers développés
 - de meilleurs rendements ajustés pour le risque que les styles uniques valeur et momentum
 - une réduction importante des périodes de sous-performance

- Selon la **théorie de l'efficience des marchés**, les prix sont justes, ils contiennent toute l'information qui est disponible et s'ajustent instantanément. Les prix ne dévient pas de leur valeur fondamentale.
- Aucun style ou processus d'investissement ne devrait être en mesure de générer des rendements excédentaires (ajustés pour le risque) qui soient statistiquement significatifs
- Alors comment expliquer la persistance de la surperformance des styles valeur et momentum?

- Suivant les limitations de la théorie de l'efficacité des marchés, une nouvelle approche est née :
la finance comportementale
- Les économistes du comportement se sont tournés vers les résultats d'expériences faites par les psychologues cognitifs :
 - les agents ne sont pas toujours rationnels
 - nous pouvons observer plusieurs formes d'irrationalité des agents, ce que nous appelons des **biais cognitifs**
 - **un biais cognitif** survient lorsque les gens se forment **des croyances** en fonction de leurs préférences et qu'ils prennent des décisions selon ces croyances

■ Deux biais cognitifs très présents dans les marchés financiers et pouvant expliquer la persistance de styles surperformants :

- **ancrage mental ou biais des premières impressions** (exemple : quel était l'âge de Mahatma Gandhi lors de son décès)
 - plusieurs générations d'investisseurs croyant à la validité de la théorie de l'efficience des marchés, alors la surperformance n'est pas possible...
- **conformisme ou effet « mouton »** : on fait comme les autres, on suit la majorité sans réfléchir (exemple de la bulle internet)
 - être différent des indices cause de la peur et de la douleur

■ Afin d'assurer le succès commercial et la pérennité d'une firme de gestion spécialisée, il faut entre autres :

- la capacité de transmettre les connaissances (ex. : la succession de Warren Buffett)
- posséder un style qui soit en mesure de générer des rendements excédentaires dans le futur
- avoir de la conviction et respecter son style d'investissement (encore plus dans les moments difficiles)
- avoir la chance ou le privilège d'être entouré de clients, de collègues et de partenaires qui soient : patients, informés et **qui comprennent bien les avantages et surtout les inconvénients liés à notre style de gestion!**