

Mesure et attribution des performances

Des supports en pleine mutation

Nombreux sont les défis posés par la mesure et par l'attribution des performances des fonds d'investissement. Les entreprises du secteur s'adaptent et explorent les pistes de recherches pour répondre au mieux aux sollicitations de leurs clients. **Thierry Bisaga**



Bernard Plaud (BP2S) : « La mesure et l'attribution des performances dans les fonds d'investissement est un métier en pleine expansion. En interne, nous disposons d'une équipe spécifique depuis une dizaine d'années. »

Au cours des dernières années, les marchés financiers ont été le théâtre de développements sans précédent. Les produits financiers, ainsi que les stratégies mises en place, se sont grandement complexifiés et les contraintes réglementaires en matière de reporting se sont renforcées. Aujourd'hui, après une crise financière particulièrement douloureuse et alors que l'offre de fonds est devenue pléthorique, les investisseurs, en proie à une aversion au risque historiquement élevée, ont renforcé leurs exigences. Soucieux d'éviter à leur portefeuille de nouveaux « accidents », comme ceux liés aux dérivés de crédit ou à l'affaire Madoff, ils sont demandeurs d'une information complète et précise tant sur les performances obtenues que sur leur origine. Aussi, pour répondre à ces demandes de façon structurée, les professionnels de la gestion d'actifs ont mis en place des équipes et développé des modèles spécifiques.

« La mesure et l'attribution des performances dans les fonds d'investissement est un métier

en pleine expansion. En interne, nous disposons d'une équipe spécifique depuis une dizaine d'années. En 1999, 10 personnes la composaient. Aujourd'hui, c'est 250 personnes qui sont en charge de l'analyse de plus de 6 000 portefeuilles. D'ici cinq ans, nous devrions atteindre 500 personnes », souligne Bernard Plaud, directeur commercial France de BNP Paribas Securities Services (BP2S). L'enjeu est de taille tant d'un point de vue technique que stratégique. Technique, car les modèles mis en place, notamment en gestion obligataire, sont extrêmement sophistiqués et ont fait l'objet de travaux communs, sous l'impulsion du cabinet de conseil Deloitte, dans le cadre d'un groupe de réflexion sur l'attribution de performances (GRAP). « Au départ, l'attention s'est portée sur le suivi des performances des gestions actions et diversifiées. Avec le temps, la profession a souhaité aller plus avant dans le détail et ainsi approfondir, grâce à des calculs spécifiques, les effets standards d'allocation et de sélection, mais, surtout, l'attribution de performances en matière obligataire qui constitue un champ particulièrement difficile à appréhender », précise Pierre-Marie Charlin, responsable performances et solutions reporting chez Natixis Asset



Management. L'enjeu est également stratégique. Étant donné l'importance des moyens à déployer pour remplir correctement cette mission d'analyse, il existe aujourd'hui des perspectives considérables pour le développement d'un marché de sous-traitance. En effet, si les clients des sociétés de gestion, et donc leurs services commerciaux et marketing, sont désormais friands de ce type d'analyse, les gérants eux-mêmes les utilisent et les exploitent depuis de nombreuses années, histoire d'améliorer leur pratique. « *Dans le cadre de procédures de contrôle en interne, les gérants, ainsi que les responsables de gestion, apprécient ce type de prestations au même titre que nos principaux clients, à savoir les banques privées, les fonds de pensions et les institutions de prévoyances* », explique Pauline Bernard, responsable du développement de la clientèle institutionnelle française chez BP2S.

Face aux défis posés, les équipes en charge des reportings ont recours à des progiciels spécifiques, tels que ceux proposés par des firmes qui, à l'image de BI SAM (Business Intelligence Solutions for Asset Management) et de Stat-Pro, fournissent des solutions d'analyse de données et de portefeuilles. Utilisateur du progiciel BI-SAM, Pierre-Marie Charlin y trouve un moyen de structurer son approche : « *Il reste encore beaucoup à faire en matière de recherche, les travaux du GRAP, ceux du club Ampère, ainsi que les articles publiés par le "Journal of Performance Measurement" apportent régulièrement de nouveaux éclairages sur le métier.* » Une dynamique rendue nécessaire par une demande qui émerge très rapidement et qui exige des réponses précises. « *Pour l'heure, l'essentiel des analyses est réalisé en interne en France, mais la crise accélère le mouvement vers plus de sous-traitance et de délégation, notamment pour les petites sociétés de gestion* », analyse Bernard Blaud. Dans une perspective internationale, rendue incontournable compte tenu de la forte dynamique initiée par la distribution transfrontalière des fonds et par l'internationalisation des acteurs de la gestion, l'équation se complique notablement. Les dif-

férences culturelles et réglementaires nécessitent en effet des adaptations et la mise à disposition d'interlocuteurs spécifiques à chaque marché. Les mutations déjà perceptibles dans les métiers de la mesure et de l'attribution des performances des fonds d'investissement devraient s'accélérer sous la pression d'une demande croissante. Les réponses à apporter sont cependant complexes. Pour y répondre, le secteur a besoin de talents toujours plus nombreux et de structuration autour d'approches à la fois homogènes et susceptibles de répondre à la diversité des exigences et des réglementations. ■■■■

Le Club AMPERE : éclairage sur la fonction « mesure de performances et reporting client »

Depuis octobre 2007, un groupe de sociétés de gestion, accompagné par la firme de conseil Solving Efeso, se réunit régulièrement pour appréhender les enjeux posés par la fonction « mesure de performances et reporting client ». Baptisée Club AMPERE (pour Asset Management – Performance – REporting), cette structure permet à ses 13 membres actuels* de se réunir une vingtaine de fois par an pour partager des retours d'expérience en matière de méthodologie, organisation ou systèmes d'information et pour proposer ensemble des solutions à des préoccupations communes. Dans cette optique, certains ateliers ont vocation à émettre des méthodes d'analyse de la performance et du risque adaptées aux nouveaux univers d'investissement et processus de gestion. D'autres s'emploient à formaliser les attentes du métier vis-à-vis des fournisseurs de données. Le club a par ailleurs pour objectif de représenter et de structurer la profession, notamment en participant aux consultations et travaux de place aux côtés des autres associations du secteur. Enfin, il souhaite contribuer au renforcement des filières de formation aux métiers qu'il représente. Fort du dynamisme de ses membres actuels, le club est ouvert à toute société de gestion dotée d'une structure de production de reporting financier.

*Allianz GI France, Aviva Investors France, AXA IM, BNP Paribas AM, Crédit Agricole Asset Management, Covea Finance, CPR AM, Dexia AM, Edmond de Rothschild AM, Groupama AM, La Banque Postale AM, Natixis AM et SGAM.

“ Il reste encore beaucoup à faire en matière de recherche : les travaux du GRAP, ceux du club Ampère, ainsi que les articles publiés par le “Journal of Performance Measurement” apportent régulièrement de nouveaux éclairages sur le métier. ”

Questions à François Pradel, vice-président du pôle « Services financiers » chez Solving-Efeso

« Nous avons conçu une approche originale afin de décomposer le risque absolu (variance) et relatif (tracking-error) d'un portefeuille en différents effets »

Asset Management Magazine – Quels sont les constats qui ont conduit au lancement du Club AMPERE ?

François Pradel – Les producteurs d'analyses de performances et de risques composant le reporting financier sont soumis à différentes pressions : demande de transparence accrue dans des délais de production réduits de la part des investisseurs, spécialisation croissante des processus de gestion, élargissement des univers d'investissement, évolutions réglementaires. Partager des expériences et promouvoir des méthodologies communes facilitent la réponse à ces demandes. Par ailleurs, les coûts et délais de production sont largement tributaires de la qualité des données sous-jacentes telles que les données de marché, les valorisations de portefeuilles ou encore les commentaires de gestion. Cette qualité peut être améliorée par la formalisation de bonnes pratiques à respecter par les fournisseurs de ces données. Enfin, ce métier demandeur d'expertises pointues est encore insuffisamment promu et trop souvent considéré comme un point de passage vers des fonctions supposées plus nobles. Nous avons donc souhaité, avec les membres fondateurs, œuvrer à la promotion de ce métier auprès de la Place. La crise financière, qui a ébranlé la confiance des investisseurs envers leurs gestionnaires, n'a fait que renforcer l'intérêt de cette approche et la qualité du reporting financier joue aujourd'hui un rôle déterminant dans la restauration de cette confiance.

A.M.M. – Vous vous intéressez aussi à l'attribution de risque via un atelier spécifique. Comment vos membres appréhendent-ils ce thème ?

F.P. – À l'image des travaux passés du GRAP sur l'attribution de performances¹, nous avons

souhaité proposer une méthode permettant de répondre à certaines questions cruciales pour l'investisseur institutionnel comme pour le gérant : comment calibrer et répartir un budget de risques entre les différents acteurs



François Pradel

d'une gestion de portefeuille diversifiée ? Comment expliquer à l'investisseur l'écart entre un risque mesuré ex post et son niveau anticipé ex ante ? Comment quantifier l'accumulation de risques résultant des corrélations entre productions d'alpha ? Pour ce faire, nous avons constitué un atelier d'experts de la mesure de performance et du risque, qui a conçu une approche originale afin de décomposer le risque absolu (variance) et relatif (tracking-error) d'un portefeuille en différents effets : les effets résultant des décisions de gestion (allocation d'actifs, sélection de titres, choix de multigestion le cas échéant), l'effet

devises, enfin les effets liés à la production d'alpha (synchronisation entre gérants, synchronisation avec le benchmark du portefeuille). Nous communiquerons cette méthodologie à la Place dans le courant du mois d'octobre.

A.M.M. – Quels sont les autres sujets sur lesquels vous travaillez actuellement ?

F.P. – Nous explorons plusieurs thèmes dans le cadre de nos différents ateliers. La qualité des données est un enjeu crucial pour nos métiers. Aussi, après avoir analysé les méthodologies des fournisseurs d'indices et émis plusieurs demandes d'évolutions à leur intention, nous lancerons en 2010 un projet de réalisation d'un recueil de bonnes pratiques à l'intention des valorisateurs. Autre problématique chère aux investisseurs institutionnels : la réponse aux demandes de transparence accrue du reporting sur les fonds monétaires. Nous travaillons activement sur ce sujet en collaboration avec l'AFTE et l'Af2i afin de répondre au mieux à leurs demandes. Nous avons également ouvert un atelier relatif à la présentation du reporting et à la décomposition de la performance d'un processus ISR. Force est de constater dans ce domaine que l'hétérogénéité des approches et une certaine opacité des processus de gestion ne facilitent pas la convergence vers des standards communs ! Pour terminer, nous réalisons actuellement un glossaire méthodologique qui vise à répertorier les différentes méthodes admises pour le calcul et la présentation d'indicateurs de performance et de risque. L'ensemble de nos travaux finalisés sera publié sur notre site Internet? ■■■■

1 - Groupe de réflexion en attribution de performances.

2 - www.clubampere.org