

AGRÉGATION ET ANALYSE DE PORTEFEUILLES COMPARAISON DE PERFORMANCES

Rares sont ceux qui mettent tous leurs œufs dans le même panier et ne possèdent qu'un seul compte bancaire. La règle est plutôt de diversifier en détenant plusieurs portefeuilles auprès de différents établissements. Cela signifie autant de rapports de gestion et de performance, chacun selon son format propre et établi d'après les règles de la banque qui les produit. Comment comparer la gestion de chaque institution, mesurer la performance de chaque compte, évaluer le coût pour y parvenir en fonction de stratégies et de portefeuilles de taille et composition souvent différentes ?

Le réflexe classique est d'attendre la fin de l'année et regarder quelle banque a réalisé la meilleure (ou moins mauvaise) performance. Le réflexe est humain, puisque la performance est une des premières choses que l'on est en droit d'attendre de son banquier, mais il n'est pas suffisant. Une bonne performance atteinte moyennant une prise de risque démesurée n'est peut-être pas aussi appréciable qu'une performance inférieure obtenue en minimisant les risques. En effet, l'année suivante les risques pourraient se matérialiser en une performance inférieure pour le premier portefeuille comparé au portefeuille conservateur. D'où la nécessité d'un outil d'analyse du ratio rendement/risques pour chaque portefeuille. Une manière de procéder consiste à diviser le portefeuille en catégories ou classes d'actifs et de distinguer chaque classe d'actifs en fonction de sa volatilité par exemple. Ainsi les actions seront considérées comme plus volatiles, donc plus risquées que les obligations. Le rendement potentiel des obligations ne sera par contre pas aussi élevé que celui des actions.



COMMENT AVOIR UNE VISION D'ENSEMBLE CLAIRE ?

L'idéal serait de n'avoir qu'un seul standard de présentation de ses comptes : même terminologie, même format,

mêmes informations, mêmes méthodes de calcul. Dans la réalité, chaque banque utilise son standard propre. Un cauchemar quand il s'agit de comparer quatre ou cinq rapports différents. Plusieurs sociétés offrent un service d'agrégation >>>

>>> de portefeuilles et de présentation des comptes selon un seul standard. Fortes d'un mandat de leur client, elles recueillent toutes les informations relatives à ses comptes auprès des différentes banques dépositaires. Dans certains cas, la banque et la société de service ont un accord pour le transfert automatique des données selon un format compatible avec le logiciel de la société de gestion. Dans une majorité de cas toutefois, l'insertion des données est faite manuellement par la société de service. L'information ainsi retraitée est ensuite présentée au client dans un format unique lui permettant une lecture facilitée de ses différents portefeuilles. Pour des portefeuilles de composition simple, le résultat est généralement satisfaisant. Pour des portefeuilles plus complexes, contenant par exemple du private equity ou des hedge funds, peu de prestataires offrent aujourd'hui une agrégation capable d'appréhender la sophistication de ces classes d'actifs d'une part, et de rester dans des paramètres de prix raisonnables d'autre part.

ATTRIBUTION DE PERFORMANCE

Il est rare que toutes les classes d'actifs composant un portefeuille performant exceptionnellement en même temps. Une année les hedges funds feront mieux que les actions et la suivante ce sera peut-être le contraire. D'où l'intérêt de diversifier, sauf à vouloir prendre des paris marqués dans une direction ou une autre. D'où l'intérêt également de savoir, sur une période donnée, quelles sont les classes d'actifs qui ont contribué à la hausse et ou la baisse des portefeuilles et dans quelles proportions. Cette ségrégation est toutefois compliquée lorsque l'on a plusieurs portefeuilles, chacun composés de plusieurs classes d'actifs, certaines se recoupant, d'autres étant catalogués différemment selon les banques. Le standard de lecture unique devrait donc également permettre une analyse et une attribution de la performance pour chaque portefeuille pris séparément puis ensemble. L'agrégation des portefeuilles facilite la lecture alors que l'attribution de la performance est un outil de gestion permettant de porter un jugement sur le passé et le cas

échéant, de procéder à des réallocations pour le futur.

LE COÛT DE LA PERFORMANCE

Rares sont les instruments qui intègrent la notion du coût nécessaire pour parvenir à la performance de chaque classe d'actif. Il s'agit pourtant d'un élément déterminant. Prenons par exemple un portefeuille composé de 50% d'actions et 50% d'obligations obtenant une performance de +6% sur l'année. En procédant à l'attribution de performance, on constate que les actions et obligations du portefeuille ont contribué à part égale à raison de 3% chacune, alors que le marché des actions a notoirement surperformé le marché obligataire cette année. Ce n'est qu'en calculant le coût de la performance que l'on constate que les actions ont eu une performance de 5% mais ont coûté 2% en frais alors que les obligations ont eu une performance de 3,5% mais n'ont coûté que 0,5% en frais. Une information utile si l'on est conscient qu'une performance plus élevée n'est en principe atteinte qu'au prix d'une prise de risque supérieure. Dans l'exemple ci-dessus, le risque pris sur la partie action était sans doute plus élevé pour le client, mais le résultat final en termes de performance nette était identique à celui obtenu avec les obligations. Seule la banque a finalement bénéficié de cette prise de risque supplémentaire.

LE BON OUTIL

C'est celui qui intègre l'agrégation des différents portefeuilles, l'attribution de performance et la comparaison des coûts. L'agrégation doit être en mesure de tenir compte de la sophistication et la diversité des investissements du client. La lecture doit être facile et permettre d'entrer dans le détail de chaque classe d'actif, de chaque portefeuille, voire de chaque investissement si besoin. L'attribution de performance doit permettre de tirer des conclusions et servir comme outil de gestion le cas échéant. L'analyse des coûts de la gestion est un des éléments nécessaires à l'efficacité de cet outil. Idéalement, l'outil devrait répondre aux besoins spécifiques de chaque client et offrir une véritable valeur ajoutée qui justifie son coût propre.