



OPTIMUM[®]
Optimum Gestion de Placements inc.

Nouvelles /

10 juin 2010

L'avenir de la gestion active en obligations

(Texte publié dans la revue *Avantage* du mois de juin 2010)

Nombreux sont les adeptes, dans cette industrie, d'une approche indicielle lorsque vient le temps de faire gérer son portefeuille obligataire. Pour ces derniers, l'argument est souvent le même : « La médiane des gestionnaires ne parvient pas à battre l'indice à long terme lorsque l'on tient compte des frais. » Force est d'admettre qu'ils ont raison. Pourtant, il faut faire attention avant de rejeter du revers de la main toute forme de gestion active.

Gestionnaires actifs vs. pseudo-actifs

Tout d'abord, pour être en mesure d'ajouter de la valeur au-delà de ses frais, un gestionnaire doit disposer de suffisamment de latitude pour exploiter son talent et, par la suite, ne pas hésiter à utiliser cette latitude lorsque sa conviction lui indique. Or, trop souvent, des gestionnaires s'identifient comme offrant une approche active alors que ses limites de gestion s'apparentent davantage à de la gestion indicielle plus. Dans un tel cas, il est tout à fait normal que son rendement soit en deçà de celui de l'indice si ce même gestionnaire impose une tarification de gestion active.

De la même façon, il est important de vérifier à quelle fréquence le gestionnaire est allé aux bornes de gestion qui lui sont permises. Un client qui paie pour de la gestion active achète le talent du gestionnaire. Il est donc en droit de s'attendre à ce que son gestionnaire prenne les risques en conséquences lorsque ses convictions vont en ce sens.

Bref, il est peut-être vrai que la médiane des gestionnaires actifs ne bat pas l'indice à long terme après frais, toutefois l'univers de comparaison est probablement faussé par des gestionnaires que l'on peut qualifier de pseudo-actifs.

Tendances des nouveaux mandats obligataires

Il existe, depuis quelques années, une tendance dans le marché à accorder aux gestionnaires des mandats de plus en plus spécialisés. La récente crise financière n'a fait qu'accentuer ce mouvement avec un nombre croissant de mandats dit corporatifs. En divisant un mandat traditionnellement géré contre l'indice DEX Univers en deux mandats gérés respectivement contre les indices DEX Gouvernementales et DEX Corporatives, un client se priverait d'une source de valeur ajoutée importante qu'est la répartition sectorielle, soit l'expertise du gestionnaire à sur ou sous pondérer la classe des obligations corporatives dans le portefeuille total.

De plus, deux mandats séparés résultent en moins de façons possibles de construire un portefeuille. Par exemple, durant la dernière crise financière, un bon gestionnaire aurait non seulement augmenté la pondération de la classe d'obligations corporatives au fur et à mesure que les écarts de crédit élargissaient, mais il aurait également augmenté les dollars durée des titres corporatifs de façon à tirer avantage des écarts historiques. Cette dernière stratégie n'aurait pas pu être possible si la gestion des titres corporatifs avait été confiée à un tiers gestionnaire puisque ce dernier n'est pas en mesure de compenser cette hausse de durée dans le portefeuille en investissant dans des titres gouvernementaux à plus courte échéance.

Bref, la spécialisation des mandats est un facteur en recrudescence qui va à l'encontre de l'esprit de la gestion active et qui remet entre les mains du comité de retraite des décisions qui autrement auraient été prises par le gestionnaire, en l'occurrence celle de décider quand on investit en titres corporatifs et à quelle hauteur le faire.

Faisons-nous fausse route ?

Il y a vraiment lieu de se demander si cette tendance de réduire l'apport du gestionnaire est vraiment celle qui mènera les caisses de retraite vers l'atteinte de leurs objectifs. En fait, le gestionnaire n'est-il pas la personne la mieux placée pour porter un jugement sur les marchés ? Un client qui paierait son gestionnaire les frais d'une gestion active se contredirait s'il affirmait le contraire.

Dans la mesure où l'on confie au gestionnaire un mandat de gestion active, il devient donc évident que l'on devrait l'utiliser au maximum, voir même l'impliquer dans nos décisions stratégiques. Par exemple, un investisseur qui veut passer d'un indice univers à un indice long terme aurait tout intérêt à prendre en considération les vues du gestionnaire, voir même lui confier le mandat de rallonger la durée en fonction de ses convictions de marchés. Ce service ne lui coûterait rien de plus puisqu'il paie déjà des honoraires de gestion active.

Il en va de même pour la décision du type de mandat. Traditionnellement, cette décision est la première étape alors que celle du choix du gestionnaire arrive deuxième. Pourtant, le gestionnaire pourrait apporter son expertise au processus de décision. Est-ce que le type de mandat devrait toujours être en gestion active ou toujours en gestion passive ? La solution se trouve entre les deux. Lors d'environnements économiques semblables à ceux qui ont précédés la crise, la gestion active était importante pour pouvoir ajouter de la valeur aux portefeuilles. Avec l'élargissement des écarts de crédit et la diminution de la liquidité dans le marché, une stratégie de gestion active, notamment par la durée, était moins appropriée. La solution à adopter était plutôt celle d'une gestion passive qui comporte une surpondération de crédits de qualité et qui, par le fait même coûte moins cher.

En sommes, le gestionnaire pourrait être appelé à travailler avec le client et le consultant à titre d'expert des marchés financiers. De cette façon, le client ne pourrait qu'en tirer des avantages.

Gestion active ou gestion indicielle ?

Si on convient que la gestion active a toujours sa place, cela ne veut pas dire qu'elle devient obligatoirement la solution à adopter. Tout est question du niveau de risque que l'investisseur est prêt à assumer. L'important est d'être rémunéré pour le risque que l'on prend. Par contre, à partir du moment où l'on confie un mandat en gestion active, il faut s'assurer d'en avoir pour son argent, sans quoi on risque de se retrouver avec un mandat pseudo-actif qui offrira un rendement en dessous de l'indice à long terme et on finira par rallier le camp de ceux qui prônent que : « La médiane des gestionnaires ne parvient pas à battre l'indice à long terme lorsque l'on tient compte des frais ».

Charles Lefebvre

Vice-président principal, titres à revenu fixe