



Lien vers notre site internet
www.chsoft.ch



Cantaluppi & Hug SA
Software and
Consulting

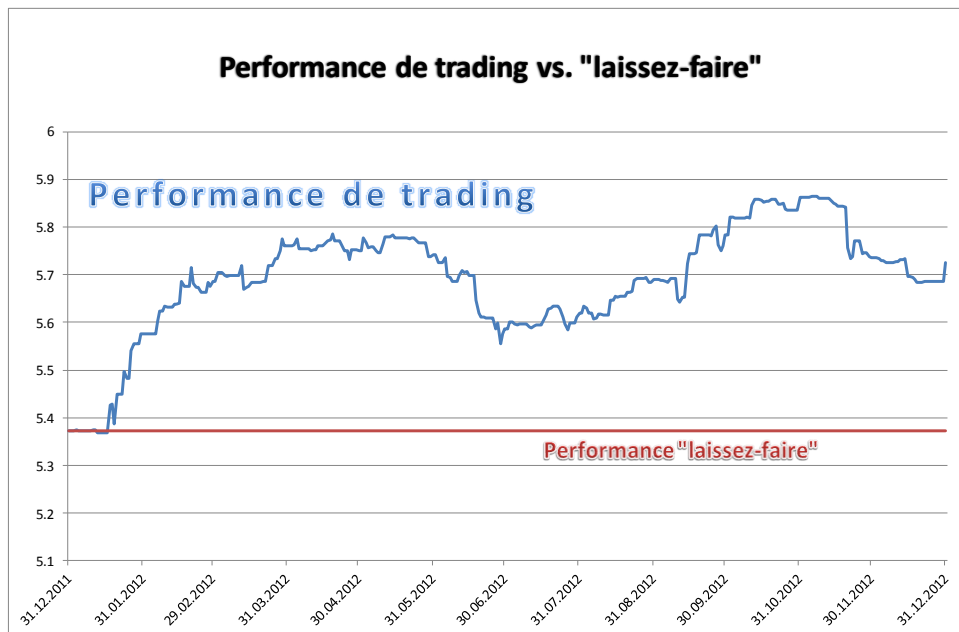
Performance de trading

« Qu'est-ce que le gérant de fortune a fait pour nous? » Pour répondre à cette question Cantaluppi & Hug a développé un nouvel instrument: la „performance de trading“.



Les responsables en investissement, les conseillers de fondation et les investisseurs eux-mêmes sont confrontés en permanence à la question: „Qu'a fait le gérant de fortune pour nous"? Une telle analyse est traditionnellement effectuée à l'aide de l'attribution de performance. L'attribution de performance décompose la performance effective de l'investissement en une composante passive et une composante active. La composante passive suppose un investissement répliquant exactement les benchmarks sous-jacents et maintenant constamment la pondération stratégique des classes d'actif. La composante active de la performance est la différence entre la performance effective et la performance passive. Cette différence résulte d'une part d'une pondération différant de la pondération stratégique et d'autre part d'une sélection de titres différant de celle des benchmarks sous-jacents. L'attribution de performance a toutefois un défaut majeur: la pondération des classes d'actifs ne varie pas uniquement à la suite de décisions actives du gérant, mais résulte des différentes variations du marché des classes d'actifs. Ainsi avec le modèle d'attribution de performance « ne rien faire » est considéré comme de la gestion active et influence la composante active de la performance. L'investisseur a généralement une perception totalement différente de la gestion active.

Nous suggérons un outil beaucoup plus intuitif pour répondre à la question « Qu'est-ce que le gérant a fait pour nous ? » Nous comparons la performance effective de l'investissement avec la performance de « laissez-faire », qui aurait été obtenue si aucune décision de gestion n'avait été prise durant toute la période considérée. La composante active de la performance que nous appelons « *performance de trading* » n'est influencée que par les transactions actives du gérant.

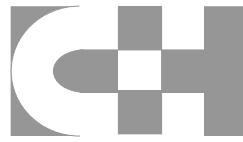


Le graphique ci-dessus illustre cette analyse par l'exemple de la performance d'une caisse de prévoyance pour l'année 2012. Attention : ce graphique ne se lit pas comme dans un graphique de performance habituel. Chaque point sur la ligne de performance bleue représente la **performance totale de l'année 2012**. Il s'agit de la performance qui aurait été obtenue si le gérant avait cessé toute activité à partir de la date correspondant à ce point. Le point de la ligne au 1^{er} janvier 2012 nous donne donc la performance de „laissez-faire” et le point de la ligne au 31 décembre 2012 la performance MWR effectivement obtenue. Les points intermédiaires permettent donc de suivre l'influence des décisions du gérant sur la performance, transaction après transaction.

Dans cet exemple nous avons une performance „laissez-faire” de 5.37% et une performance effective de 5.72%. Ceci signifie que le gérant a réalisé, grâce à son trading, une surperformance de 0.35% par rapport à la performance „laissez-faire”. Dans ce cas le travail du gérant a porté ses fruits, puisqu'un investissement de CHF 100 millions aurait permis de réaliser un gain supplémentaire de CHF 350'000 par rapport au „laissez-faire”.

La « performance de trading » met donc en évidence beaucoup plus que ce résultat final de 0.35%. Elle nous montre l'impact sur la performance de chaque transaction sous la forme d'une évolution chronologique de la sur- ou sous-performance. Cette propriété confère à la « performance de trading » la fonction d'un instrument de contrôle extrêmement efficace. Les changements brusques de performance sautent aux yeux et les transactions correspondantes peuvent être analysées en détails.

Aucune autre méthode actuelle (comme par exemple l'attribution de performance) ne met en évidence aussi clairement la conséquence sur la performance de chaque intervention du gérant. La « performance de trading » permet de faire ressortir les groupes de transactions ayant influencé la performance de façon significative.



Les points forts

Les points forts de la « performance de trading » peuvent être résumés ainsi:

- La question de l'effet de la gestion du portefeuille sur la performance est répondue de façon implacable et parfaitement transparente. Seules les décisions du gérant sont considérées comme de la gestion active. Qu'une transaction ait été effectuée pour rebalancer les classes d'actifs ou pour sur- et sous-pondérer certaines de ces classes est hors de propos. L'interprétation des résultats est très simple et facilement compréhensible.
- Les responsables de l'investissement ou les investisseurs eux-mêmes disposent d'un instrument simple permettant de discerner les transactions névralgiques et de les analyser en détails, puisque l'impact sur la performance de chaque transaction est calculé et affiché.
- La « performance de trading » se laisse calculer indépendamment d'une stratégie d'investissement et, encore plus important, indépendamment de la sélection de benchmarks. La « performance de trading » ne peut pas être remise en question sous prétexte d'un choix inapproprié de benchmarks ou de changements de benchmarks. La référence est toujours la performance de « laissez-faire » qui est un « benchmark » neutre.

Référence

La base théorique de cette nouvelle mesure de la performance a été publiée dans l'article suivant :

Cantaluppi, Laurent, « Contributions of Initial Holdings and Transactions to Performance », The Journal of Performance Measurement, Summer, pp. 30-40, 2014.



Lien vers notre site internet
www.chsoft.ch