



## **GUIDE DES BONNES PRATIQUES DE** **LA SOCIÉTÉ FRANÇAISE DES SÉLECTIONNEURS DE FONDS**

*Ce document s'adresse à tous ceux dont le métier consiste à analyser et sélectionner des OPCVM dans un but d'investissement ou de conseil.*

La sélection d'OPCVM en titres cotés, demande des compétences nombreuses et de natures différentes. Le guide des bonnes pratiques de la Société Française des Sélectionneurs de Fonds (*SF<sup>2</sup>*) a pour objet de présenter la manière dont les différents outils doivent être employés ainsi que les écueils à formellement éviter. Il ne s'agit pas de fournir une méthodologie standardisée. En outre, ce guide ne concerne pas les ETF. Il ne prend pas en compte l'analyse ESG, qui fera l'objet d'un guide spécifique.

Le corpus des bonnes pratiques constitue la base d'une déontologie professionnelle et d'une éthique exigée par l'ensemble des parties prenantes.

Le processus de sélection fait habituellement appel à une démarche quantitative et à des analyses qualitatives.

Ces méthodes nécessitent des moyens minimum tels que l'accès à des bases de données et à des entretiens avec les personnes associées aux fonds objets de la sélection.

Il est enfin indispensable d'assurer le suivi des différents fonds sélectionnés.

La version suivante est une synthèse dont l'intégralité est disponible pour les adhérents de l'association.

\* \* \*

### **1°) Les méthodes quantitatives**

Souvent étape préliminaire, l'analyse quantitative permet de valider la cohérence passée de la gestion. Elle doit se faire par rapport à un univers cohérent, non seulement sur la classe d'actif, mais également sur le style ou les éléments distinctifs affichés.

Le sélectionneur doit comprendre tous les éléments statistiques étudiés et leur limite.

Les notations externes peuvent constituer une source d'information, mais en aucun cas, une justification de sélection.

La connaissance et l'analyse de l'adéquation entre actif et passif sont primordiales ainsi que la liquidité des investissements.

### **2°) Les méthodes qualitatives**

La connaissance de la société de gestion et des équipes de gestions est indispensable. Elle permet d'analyser le degré de liberté du gérant (ou équipe de gestion) et les risques opérationnels associés, ainsi que les moyens humains mis à disposition.



L'expérience du gérant est primordiale, surtout sur des cycles de marché différents. Sa formation et ses éventuels biais de personnalité sont également à appréhender.

Il est nécessaire de prendre connaissance de l'ensemble de la documentation réglementaire et administrative concernant l'OPCVM la société de gestion.

De même, les éléments chiffrés du portefeuille doivent être en adéquation avec l'objectif de gestion du portefeuille.

Enfin, le sélectionneur doit être en mesure de comprendre tous les facteurs explicatifs de la performance (absolue et relative), que ce soit à l'occasion de son investissement que du suivi dans le temps.

### **3°) Droits et devoirs des sélectionneurs vis-à-vis des SGP**

Le sélectionneur de fonds a un certain nombre de droits vis-à-vis des gestionnaires de l'OPCVM et de la société de gestion, mais il a également des devoirs.

Il doit être immédiatement informés des changements majeurs dans l'équipe de gestion. Il doit avoir un accès aux principales positions et recevoir une réponse rapide à ses questions.

A contrario, il s'oblige à avoir une attitude professionnelle vis-à-vis des fonds en cours de sélection. Il ne doit dénigrer ni les sociétés de gestion ni les équipes de gestion. Il doit prévenir en cas de sortie ou de déférencement. Dans un souci de bonnes relations il doit informer la société de gestion de son manque d'intérêt pour l'OPCVM, le cas échéant avant l'étude mais également après. Il est souhaitable de communiquer le choix réalisé avec la transparence adaptée au processus du sélectionneur ou circonstances.

\* \* \*

## **Bonnes pratiques détaillées**

### **1°) Les méthodes quantitatives**

**Cette étape permet de valider la cohérence passée de la gestion.**

#### **1-1 A faire :**

Etude des différentes mesures sur l'OPCVM : mesures de performance, mesures de risque et mesures de persistance et de régularité. Ces mesures doivent être conduites de manière à situer l'OPCVM étudié dans son univers (peer-group de fonds lui ressemblant). Il est nécessaire de vérifier si l'indicateur fourni dans le prospectus correspond bien à l'univers géré.

La définition de ce peer group ou indicateur de référence est une étape primordiale. En effet, trop de fonds paraissent sur ou sous performant simplement par ce qu'ils ne sont pas dans leur « bonne » catégorie. Les outils utilisés doivent être connus et compris par le sélectionneur et doivent être relativisés en fonction des limites qu'ils peuvent comporter (exemple de l'impossibilité de comparer des ratios Sharpe négatifs voir AFTALION, F. 2004. La nouvelle finance et la gestion des portefeuilles. Paris : 2e éd. Economica, p45).

Les objectifs de cette démarche quantitative sont les suivants :

- Analyser la consistance de génération de la performance (performance absolue ou performance relative).
- Analyser la construction de la performance long terme ; elle peut être bonne mais due essentiellement à l'impact d'une période réduite (importance de la performance glissante).
- Etudier la corrélation de la performance d'un fonds avec son marché dans différents environnements.

Les étapes peuvent être découpées comme suit :

1. Analyse du track-record

- Historique de performance, analyse de la consistance de sa génération et des principaux contributeurs.
- Des événements exceptionnels (non reproductibles à priori, comme une opération de M&A sur une forte conviction) ont-ils pu avoir un impact matériel sur le track record ? ceci peut être mesuré par des sauts de VL anormaux
- Indicateurs de risque : analyse des pertes maximales, volatilité, délais de recouvrement... (liste non exhaustive).
- Capacité de décorrélation : analyse dans divers environnements de marché (haussier/baissier/Choc)

2. Données sur le fonds

- Encours actuel et dynamique de collecte/décollecte en fonction de la typologie de gestion (exemple : grandes capitalisations versus petites capitalisations).
- Structure du passif (concentration et typologie d'investisseurs)
- Liquidité du fonds et des sous-jacents

**1-2 : A éviter :**

-se contenter des scores ou étoiles fournis par les bases de données.

➔ Les étoiles et scores peuvent faire partie des outils mais il faut en comprendre la construction et les biais éventuels.

-se concentrer sur les performances passées et faire des prolongements, notamment se concentrer uniquement sur les performances des toutes dernières années.

-négliger les risques cachés (exemples : liquidité, transparence, concentration...).

-ne faire que du quantitatif, ce qui revient à faire de la gestion avec un rétroviseur, sans évaluer le potentiel de performance future, absolue comme relative.

-assimiler le risque à la volatilité.

-négliger le risque de change.

-analyser les frais facturés, en particulier surveiller si les fonds pratiquent des commissions de mouvement.

-avoir un process trop lourd ou trop rigide qui aurait l'agilité du Titanic.



-comparer des ratios sur des fonds n'ayant pas la même catégorie (exemple : comparer des ratios de Sharpe entre un fonds obligataires et un fonds actions).

-ne juger que la performance, et ne pas chercher à comprendre comment elle s'est construite (ie la capacité du gérant à maintenir ce niveau de performance dans le temps)

-juger la capacité de décorrélation d'un fonds sur une analyse long terme, sans distinguer son comportement dans divers environnements de marché.

## **2°) Les méthodes qualitatives**

### **2-1 : A faire :**

**Cette étape permet d'appréhender le potentiel de performance future.**

#### 1. Equipe de Gestion – Société de Gestion

- Analyser la société de gestion (sa structure, son mode de fonctionnement, son actionnariat)
- Rencontre systématique avec l'équipe de gestion
- Expérience professionnelle des gérants (interroger l'ancien employeur si nécessaire)
- Stabilité de l'équipe de gestion et durée de vie commune
- Comprendre la personnalité des gérants et leur capacité à se remettre en cause
- Autres moyens humains dédiés à l'analyse fondamentale (exemple : nombre d'analystes).
- L'autonomie du gérant est-elle réelle ? Quel est le processus de prise de décision ?
- Comment est fait le passage des ordres ? (réactivité, frais indirects, degré de précision dans l'exécution ...)
- La discipline en termes de valorisation est-elle cohérente ?
- Les gérants sont-ils investis personnellement dans le fonds ?

#### 2. Philosophie d'investissement

- Latitude par rapport au benchmark ?
- Comprendre si le fonds est un fonds de processus ou un fonds de gérant
- Rencontre systématique des managements des sociétés en portefeuille ?
- Génération d'alpha fondée sur le stock-picking ou l'allocation sectorielle (Bottom-up vs Top-down) ?
- Durée de détention des titres en portefeuille ?
- Suivre la cohérence du taux de rotation par rapport à la stratégie du fonds
- Génération d'idées : nombre d'entrants/sortants chaque année ?

#### 3. Positionnement du fonds

- Lire le prospectus / DICI
- Interroger le gérant sur ses principales convictions (positionnement de marché et/ou sélection de titres)
- Vérifier la cohérence entre la catégorie du fonds/ son portefeuille/son objectif /son benchmark



- Déterminer les biais/styles du portefeuille (taille de capitalisation, value/growth, momentum, qualité...)
- Niveau de valorisation du portefeuille
- Les biais du portefeuille sont-ils le reflet d'une conviction macro et/ou de marché, ou la conséquence du stock-picking ?
- Concentration/dispersion des lignes (nombre de titres, poids top 5 et du top 10)
- Répartition par zone géographique
- Répartition par taille de capitalisation boursière
- Répartition par secteur
- Exposition et couverture du risque de change.

#### 4. Gestion des risques

- Suivre plusieurs indicateurs de risque (exemples : Sortino, perte maximum, Calmar, volatilité, délais de recouvrement etc...) et chercher s'il y a d'autres risques (liquidité, exécution,...)
- Appréhender certains risques non quantifiables (classe d'actifs « à la mode » ayant bénéficié de flux récent importants, et par conséquent potentiellement plus exposée en cas de correction de marché)
- Process du gérant en cas de forte chute d'un titre en portefeuille mais aussi en cas de forte hausse
- Le niveau de risque est-il lisible, notamment en cas d'effet de levier?
- Liquidité du fonds
- Qui valorise le fonds ?

#### 5. Potentiel de performance

- Analyser les différents moteurs de performance, leur adéquation avec l'environnement et ses évolutions possibles et donc leur durabilité
- Analyser la structure des frais (directs et indirects)

### **2-2 : A éviter :**

- Ne pas être conscient de ses propres biais
- Ne pas rencontrer l'équipe de gestion et comprendre son fonctionnement
- Les gérants qui ont trop de certitudes (exemple : «le marché a tort, j'ai raison»)
- Ne pas chercher à comprendre le style du gérant et les biais de son portefeuille
- Les « fausses » gestion actives qui sont en fait trop benchmarkées
- Confondre taille du fonds ou de la société de gestion et sécurité
- Investir sans regarder la composition du fonds
- Ne lire que les documents commerciaux et ne pas analyser les documents réglementaires (DICI, prospectus).



### **3°) Le suivi et le contrôle des fonds sélectionnés**

#### **3-1 : A faire :**

1. Surveillance générale
  - Suivre l'évolution de l'encours et particulièrement forte hausse et forte baisse
  - Analyser le ratio d'emprise du fonds et la diversification du passif (qui sont les clients ?)
  - Suivre les changements éventuels de prestataires et fournisseurs
  - Avoir un process d'alerte en cas de changement sur la société (changement d'actionnariat) ou le fonds (changement dans l'équipe de gestion, évolution du process...)
  - Avoir un process d'alerte en cas de dérive de performance
2. Suivi quantitatif
  - Suivi au quotidien de la performance des fonds
  - Comparaison de la performance par rapport à la catégorie de référence
  - Interroger un gérant en cas de performance décevante ou anormalement élevée
3. Suivi du portefeuille
  - Suivre le comportement des principales convictions et leurs évolutions dans le temps
  - Interroger les gérants en cas d'évènement majeur sur un titre pour mieux comprendre leur philosophie, et leur capacité à remettre en cause leur conviction ?
4. Suivi au niveau de la composition du portefeuille
  - Lire systématiquement les rapports mensuels de gestion
  - Revue mensuelle du positionnement des fonds et échanges avec les gérants en cas de changement significatif de la stratégie

#### **3-2 : A éviter :**

- Ne réétudier le fonds que quand il performe mal. Un fonds qui a un comportement anormal à la hausse (non explicable par le simple alpha) est tout aussi problématique qu'un fonds ayant des rendements anormaux à la baisse.
- Tomber amoureux d'un gérant/ Succomber à un gérant charismatique
- Ne s'intéresser qu'aux gros fonds ou fonds « à la mode » sous prétexte de « sécurité »
- Exclure un style de gestion une classe d'actifs, ou une typologie de produits par habitude, principe, ou manque de temps
- Négliger l'intérêt des ETFs
- Sortir un gérant du fait d'une déception récente sans chercher les raisons de la sous-performance

#### **4) Points de vigilance**

- Manque de transparence
- Manque de ressources (financières, humaines, informatiques, techniques ...)
- Taux de rotation des collaborateurs élevé (explications)

- Changement inexplicable (ou avec des explications peu convaincantes) de prestataires : commissaires aux comptes, agent valorisateur, dépositaire
- Ethique douteuse ou non définie dans la philosophie de la SGP
- Manque de motivation (lié à l'organisation, la rémunération, une absence de latitude, le management ....)
- Accent mis sur le marketing/ la rétention des actifs plutôt que sur l'investissement
- Difficulté à attirer de nouveaux clients (externes au groupe) ou perte de clients existants
- Documents non fournis ou pas à jour

## **5) Droits et devoirs des sélectionneurs vis-à-vis des SGP**

### **5-1 : Les droits**

- Être informé rapidement de tout changement dans l'équipe de gestion, ou d'un prestataire (dépositaire, CAC etc),
- Avoir un accès simple à l'équipe de gestion (gérants, analystes, product specialists...)
- Recevoir les documents demandés à temps (réglementaires, reporting)
- Connaître les expositions principales à jour des portefeuilles (afin d'éviter des overlaps avec fonds similaires)
- Réponse rapide aux questions
- Accès aux principales positions

### **5-2 : Les devoirs des multigérants par rapport aux sociétés de gestion**

- Ne pas dénigrer une société de gestion
- Prévenir en cas de déréférencement d'un fonds
- Prévenir en cas de gros rachat/souscription, et en expliquer les raisons (modification de l'allocation d'actifs ?)
- - Sensibiliser sur les bonnes pratiques de place (en matière de transparence par exemple) pour améliorer la communication d'une SdG
- - Ne pas hésiter à émettre des critiques constructives sur l'intérêt, la qualité et la pertinence de certaines présentations aux investisseurs
- - Oser exprimer clairement aux commerciaux lorsque nous ne sommes pas intéressés par un fonds et expliquer pourquoi

## **Conclusions : Quels sont les attributs d'un fonds idéal hors performance?**

- Liquidité du portefeuille
- Communication régulière et précise de la société de gestion
- Bonne équipe d'analystes et accès au gérant simple
- Expérience du gérant et track fiable
- Stratégie compréhensible et claire



- le gérant est investi à titre personnel dans son fonds
- Les frais sont raisonnables
- Portefeuille non moutonnier
- Solidité de la société de gestion
- Fonds capable de fermer pour préserver sa stratégie si nécessaire.

⇒ Alignement des intérêts du gérant et des porteurs de parts