



ROBERT POULIOT

## Les nouvelles répercussions de la géofinance Le gestionnaire d'une métropole surpasse celui en province

Depuis l'an 2000, la géofinance a connu un changement radical. Alors que l'Amérique et l'Europe dominaient le classement des plus grands centres financiers du monde, voici que cinq d'entre eux sont désormais asiatiques, dont quatre d'ascendance chinoise. Et ce chef de file qu'est Londres fait de plus en plus de sur-place en voyant un nombre croissant d'institutions impartir à l'Asie une multitude de services (informatique, administratif, suivi de marché, centres d'appels pour la clientèle, etc.). Cette nouvelle géographie influence-t-elle la performance en gestion d'actifs? Si vous prenez la même catégorie d'actifs et des fonds de taille identique, le fait de gérer à New York, Montréal, Nice ou Shanghai peut-il affecter le rendement?

C'est ce que croient de plus en plus de chercheurs américains et français. Plusieurs études soulignent déjà que l'exactitude des prévisions financières est inversement proportionnelle à la distance qui sépare l'analyste du marché ou des titres qu'il suit. Cette théorie prouve

une fois de plus que l'industrie fiduciaire privilégie davantage la proximité que son industrie-sœur, celle du crédit. Par exemple, la Caisse de dépôt et placement du Québec, comme bon nombre de grands caisses de retraite canadiens, ont toujours eu de la difficulté à gérer leurs avoirs à l'étranger aussi bien qu'au Canada ou aux États-Unis, des marchés plus proches, au point où certains font gérer tout ce qui est loin en mode indiciel, et tout ce qui est proche, en gestion active. Mais personne n'avait encore évalué la différence de performance entre un gérant qui travaille dans un centre financier et

année), même après pondération de taille et de risque (0,6% par an).

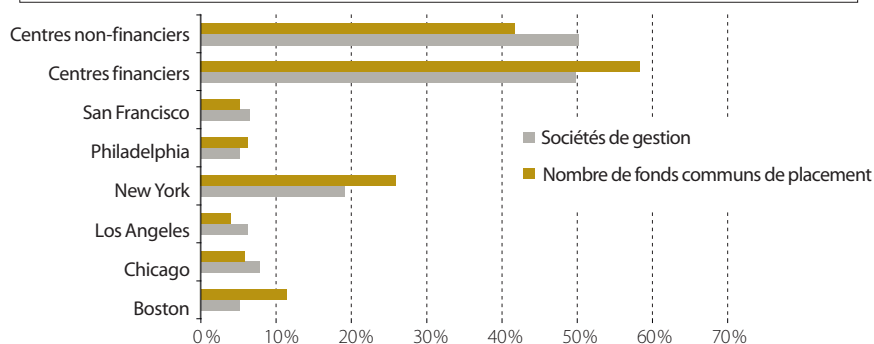
### APPRENTISSAGE DU RISQUE PLUS RAPIDE EN VILLE

Deux professeurs de la faculté de gestion Desautels de l'Université McGill, Sergei Sarkissian, qui étudie le sujet depuis 1999, et Susan Christofferson, membre du CIRANO, ont en effet découvert toute une série d'anomalies expliquant pourquoi la gestion d'actifs devient plus profitable lorsqu'on fait appel à des services de centres urbains plus peuplés. De 1992 à 2002, ils ont

### PROFIL DE LA GÉOFINANCE AMÉRICAINE

#### Les villes à forte densité financière et universitaires attirent les meilleurs gérants

L'écart de rendement des fonds est de 1% par année en tenant compte des différences de population et de niveaux de scolarité entre les centres les plus faibles et ceux les plus élevés. Plus l'expérience d'un gérant de portefeuille augmente dans un centre financier, plus son rendement dépasse celui de ses pairs des centres non-financiers. Et cela joue surtout pour les titres à forte croissance, plus difficiles à évaluer, particulièrement à New York.



Source: City Size and Fund Performance, août 2008.

### Les plus grands centres financiers du monde

2009 SERVICES GLOBAUX 2008			2009 GESTION D'ACTIFS 2008		
1	Londres	0	1	Londres	0
2	New York	0	2	New York	0
3	Hong Kong	+1	3	Hong Kong	+1
4	Singapour	-1	4	Singapour	-1
5	Shenzhen	N/D	5	Tokyo	+9
6	Zurich	-1	6	Zurich	-1
7	Tokyo	+8	7	Jersey	-1
8	Chicago	-1	8	Chicago	+5
9	Genève	-3	9	Guernesey	-1
10	Shanghai	+25	10	Genève	-3

Source: The Global Financial Centres Index, rapport annuel, vol. 6, septembre 2009.

celui qui travaille dans une région plus bucolique et moins urbaine. Deux chercheurs de Montréal ont été les premiers à souligner cette distinction en 2002: si vous avez le choix entre deux fonds similaires, mieux vaut prendre celui de New York que celui de Stanford, au Connecticut. Malgré une rotation de portefeuille plus élevée (90,3% contre 83,2% par année), à New York, la performance du fonds sera meilleure (0,31% à 1,03% par

examiné plus de 2000 fonds d'actions américaines locaux, dont à peine 3% de fonds indicieux sur S&P 500. Ces fonds ont ensuite été répartis entre 75 centres urbains (à un rayon de 50 milles ou une heure de trajet en transport public) selon leur population. Deux autres critères ont été évalués: la densité financière (avec Boston au premier rang) et le degré de bacheliers parmi la population des 25 ans et plus (Madison, Wisconsin, avec 48%). Les six villes désignées centres financiers (Boston, Chicago, Los Angeles, New York, Philadelphie et San Francisco) abri-

tent 1271 fonds, contre 907 pour les 69 autres centres. Les deux groupes se partagent le même nombre de sociétés de gestion, et l'historique de leurs fonds est identique (10 ans).

### LES RÉSULTATS SONT ÉTONNANTS

- L'ancienneté des gestionnaires est légèrement plus grande dans les centres financiers.
- L'actif moyen des fonds de centres financiers est deux fois plus élevé qu'ailleurs (1,39 milliards de dollars contre 700 millions de dollars).
- L'écart de rendement entre les plus grands centres et les plus petites villes dépasse 2 % par année et atteint même 4 % par année avec les villes dotées de la plus grande différence de niveau de scolarité.

Plus intéressant encore, on apprend mieux et plus vite dans un centre financier que dans une ville de province. En effet, le cycle d'apprentissage du

de Salt Lake City. Mais sa découverte, qui mettait à jour un déclin continu de la volatilité d'un gestionnaire sur une période de dix ans, ne faisait pas de distinction entre ville et campagne.

### LA MUTUALISATION DES FONDS

Un autre phénomène géographique, mis à jour cette fois par un trio d'universitaires de Princeton, de Harvard et de Syracuse, démontre le phénomène de contagion d'idées d'investissement ou de mimétisme beaucoup plus prononcé en ville qu'à la campagne. Les chercheurs ont recensé les mouvements de 1635 fonds d'actions américains au cours des huit trimestres de 1997 et de 1998 et de nouveau, de septembre 2000 à mars 2001, à l'égard de 2000 titres cotés en Bourse. Au lieu de six centres financiers, les chercheurs ont élargi leur horizon à quinze centres dans la mesure où plusieurs familles de fonds se faisaient concurrence et pouvaient ainsi s'influencer mutuellement.

Résultat: si Putnam, un grand groupe de Boston contrôlé aujourd'hui par Power Financial par l'intermédiaire d'Investors Group Mackenzie, augmentait la détention d'un titre comme GE par exemple de 1 % à 2 % de son portefeuille, le gestionnaire de

Fidelity, basé dans la même ville, relevait quant à lui sa position dans GE de 1 % à 1,13 %, alors que rien ne bougeait en dehors des 15 centres.

L'étude suggère que le degré de contagion est beaucoup plus élevé dans les petits centres (selon la présence de familles de fonds) comme Miami, Denver et Tampa. On pourrait croire qu'un tel effet de mimétisme n'a rien à voir avec les gestionnaires qui se parlent entre eux, mais qu'il est le fait, au contraire, de gestionnaires qui écoutent le message identique des dirigeants d'entreprises cotées en Bourse dans leurs tournées de ville en ville pour informer analystes et investisseurs institutionnels. Cependant, le contact direct a beaucoup diminué depuis que la Securities & Exchange

**CETTE CHRONIQUE est la septième d'une série consacrée aux 25 principes directeurs préconisés par FidRisk, un programme communautaire de caisse de retraites, de fondations et de regroupements de conseillers, qui vise à promouvoir de meilleures pratiques fiduciaires en gestion de portefeuille.**

**POUR PLUS D'INFORMATION :**  
[robert.pouliot@rcp-partners.com](mailto:robert.pouliot@rcp-partners.com)

Commission, aux États-Unis, a introduit la règle de divulgation équitable (Regulation Fair Disclosure ou « Reg FD ») au troisième trimestre 2000. Pour vérifier si cette donnée pouvait avoir des répercussions, les chercheurs ont appliqué leurs paramètres à la période allant de septembre 2000 à mars 2001. Résultat: aucun changement notable n'a été perçu.

C'est d'ailleurs pour ces raisons que tant d'institutions financières se concentrent dans des quartiers bien définis, comme le décrivent deux chercheurs, Gunther Capelle-Blancard et Yamina Tadjeddine, de l'Université Paris Ouest Nanterre La Défense. Les grandes institutions, à caractère plus manufacturier, ont quitté le centre de Londres et de Paris pour migrer vers les quartiers plus excentrés de Canary Warf et de la Défense. Par contre, les gestionnaires plus spécialisés dans la gestion alternative, recouvrant les fonds de couverture et le placement direct, sont restés au cœur des grandes capitales, comme Mayfair et Covent Garden à Londres ou le 8<sup>e</sup> arrondissement et Place Vendôme à Paris. Même si deux tiers de ces sociétés sont en fait contrôlée en France par des banques et des sociétés d'assurance, contrairement à Londres où les indépendants sont encore majoritaires, ce phénomène s'explique par le besoin d'affirmer leur crédibilité et leur reconnaissance auprès d'une clientèle plus fortunée et moins institutionnelle, à l'image des banques privées.

Mais au fur et à mesure que la gestion alternative se banalise parmi la clientèle, il est à prévoir que ces gestionnaires sortiront des centres-villes en quête de sites moins onéreux. Comme quoi la géofinance reste déterminante. ■

## DEUX PRINCIPES DIRECTEURS FIDRISK Ressources humaines et constitution de portefeuille

### GOVERNANCE FIDUCIAIRE – RISQUE STRUCTUREL

**Principe G-6** Qualité des programmes d'attraction, de rétention et de motivation du personnel

### SYSTÈMES FIDUCIAIRES – RISQUE DE PROCÉDÉS

**Principe S-5 \*** Clarté du processus de constitution et de gestion de portefeuilles

*Les principes en caractères gras sont prioritaires.*

gérant de portefeuille au cours des cinq premières années contribue à réduire régulièrement la volatilité du portefeuille. Au départ, malgré une plus grande volatilité, le jeune gérant des centres financiers ne réussit pas à surclasser ses pairs des centres non financiers. Puis l'expérience augmente, la compétence progresse et les portefeuilles réduisent leur diversité en faveur d'une plus grande concentration, fruit d'une main plus sûre dans la sélection de titres. Après neuf ans d'expérience, le gérant moyen de portefeuille gagne 2,5 % de rendement par rapport aux résultats de sa première année de gestion. Ce cycle avait déjà été découvert en 2000 par le professeur Craig Israelsen, de la Brigham Young University, près