

SANTÉ AVOIRS CARRIÈRE

GESTION ACTIVE OU PASSIVE

JUILLET 2019



INVENTER L'AVENIR, AUJOURD'HUI



« Ici, vois-tu, on est obligé de courir tant qu'on peut pour rester au même endroit. Si on veut aller ailleurs, il faut courir au moins deux fois plus vite que ça! »

La Reine Rouge à Alice dans *De l'autre côté du miroir*
de Lewis Carroll

Dans le domaine des placements, peu de gens s'entendent sur la question suivante : investir selon un mode de gestion active ou passive? Des sommes colossales sont investies tous les jours dans des actifs en gestion passive. Certains disent que la gestion passive est du parasitisme, que c'est anticoncurrentiel et que les résultats devraient découler d'un dur labeur. D'autres disent qu'il faut être suffisamment humble pour admettre que l'alpha, c'est-à-dire les rendements supérieurs à ceux du marché obtenus grâce aux idées uniques du gestionnaire, est un mirage. Voici les sujets que nous aborderons dans cet article :

- **Battre l'indice** — est-il possible de repérer les gestionnaires qui peuvent utiliser leurs idées pour faire mieux que le marché?
- **Principaux conseils pour trouver un rendement supérieur fiable**
- **Gouvernance adéquate et principes de placement** — la façon dont un investisseur s'engage dans la gestion active est cruciale

BATTRE L'INDICE

Une chose est sûre, « faire mieux que le marché » est difficile. Tout comme au royaume de la Reine Rouge pour Alice dans *De l'autre côté du miroir*, la gestion active peut comporter une masse énorme de travail sans résultat. Qui plus est, à mesure que le monde évolue, les bonnes idées d'hier deviennent les clichés d'aujourd'hui. Comme le faisait remarquer le Griffon à Alice : « C'est pour cela qu'on les appelle leçons, parce que nous les laissons là peu à peu. »

Il y a cependant matière à optimisme : certaines stratégies de placement actives ont résisté à l'épreuve du temps. Nous sommes d'avis qu'il faut parfois recourir à la gestion active, tandis qu'en d'autres occasions, la gestion passive est plus indiquée. Comme investisseur, vous devez vous poser plusieurs questions importantes; ce n'est qu'après avoir bien clarifié vos convictions que le choix de la gestion active ou passive sera clair.

CONTEXTE

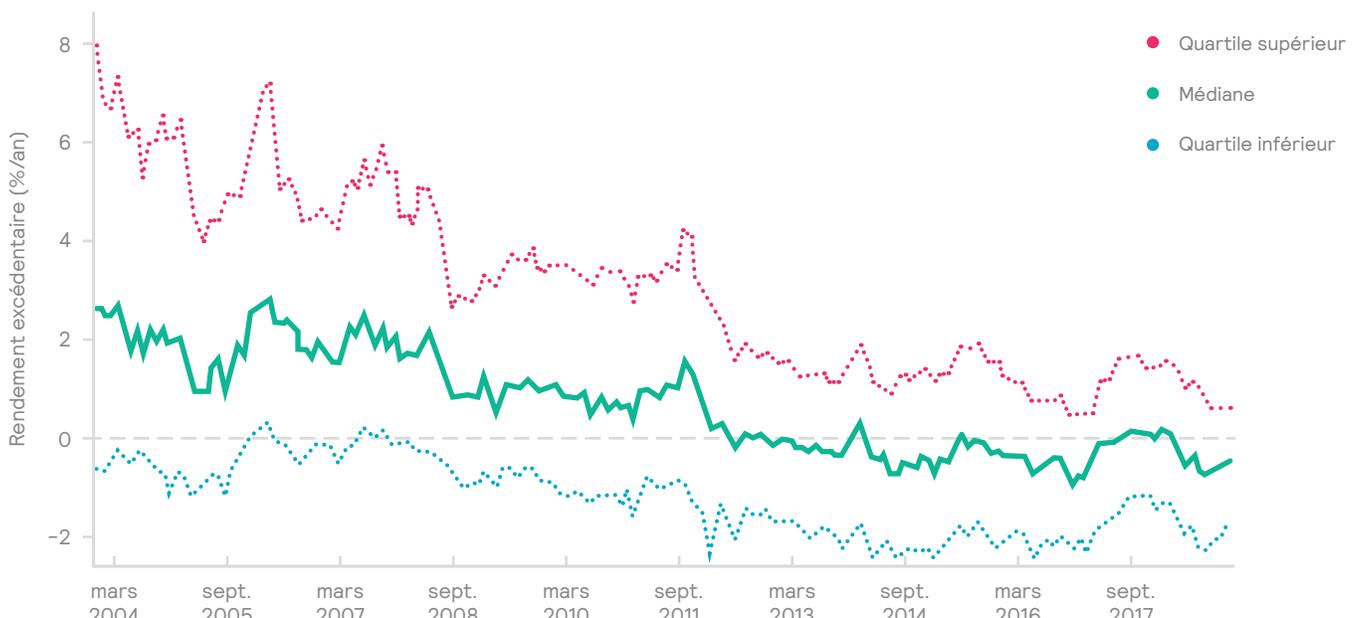
Depuis l'arrivée des premiers fonds à gestion passive sur le marché dans les années 1970, nous avons assisté à une transition inexorable vers les placements passifs. Depuis la crise financière mondiale, l'environnement axé sur les politiques — où les marchés ont été soutenus par des mesures de politique monétaire extraordinaires — a déçu les gestionnaires qui sélectionnent les titres et tentent de faire de l'argent en distinguant le bon du

mauvais. Les titres de mauvaise qualité ont remonté la vague des assouplissements quantitatifs, comme tous les autres titres. La figure 1 montre que le rendement médian de la gestion active d'actions mondiales a été principalement négatif, avant les frais, depuis la crise financière mondiale. Pour avoir une idée de la progression inéluctable vers la gestion passive, voyez un peu :

- Pour les clients institutionnels européens, le pourcentage des actions gérées de façon passive est passé de 43 % à 52 % depuis cinq ans, avec une hausse équivalente pour les titres à revenu fixe, passés de 37 % à 51 % (étude de Mercer sur la répartition des titres en Europe).
- Le rapport 2018 de l'Investment Company Factbook indique une montée en flèche des actifs sous gestion à l'échelle mondiale pour les fonds indiciels, qui sont passés de 619 milliards de dollars en 2008 à 3,4 billions de dollars à la fin de l'année 2017. Sur le marché des fonds (y compris les fonds cotés en bourse), 35 % sont maintenant indiciels, comparativement à 15 % en 2007.
- Les nouveaux flux de trésorerie nets des fonds indiciels aux États-Unis demeurent fortement positifs, augmentant pour atteindre 223 milliards de dollars en 2017 (voir figure 2), avec 27 % des actifs des fonds communs de placement américains constitués d'actions indicielles, en hausse par rapport à 14 % en 2008¹.

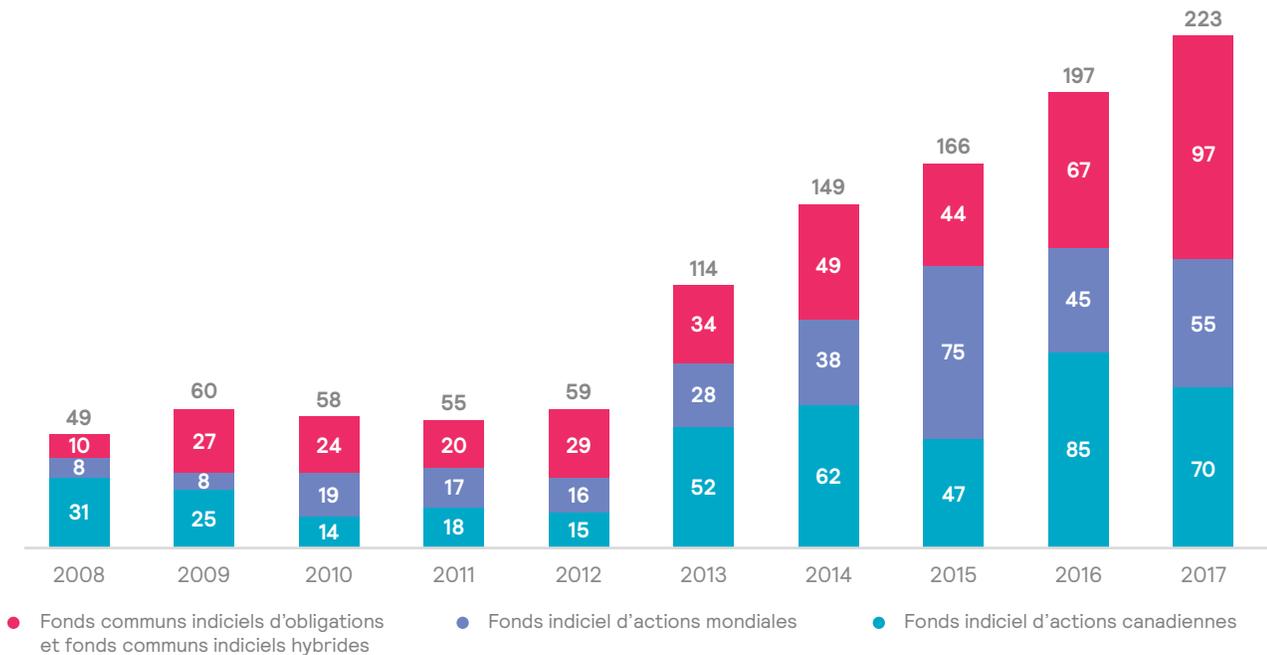
Figure 1 : Rendement excédentaire médian de l'univers mondial des actions

Rendement excédentaire sur une période continue de 3 ans comparativement à l'indice MSCI Monde en \$ US (avant frais) sur une période de 15 ans prenant fin en décembre 2018
Comparaison avec l'univers mondial des actions



¹ Investment Company Fact Book 2018. A Review of Facts and Trends in the Investment Company Industry, 58^e édition (Washington, DC : Investment Company Institute).

Figure 2 : Nouveaux flux de trésorerie nets des fonds communs indiciels (G\$ US)



Source : *Investment Company Fact Book 2018. A Review of Facts and Trends in the Investment Company Industry*, 58^e édition (Washington, DC : Investment Company Institute).

Note : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

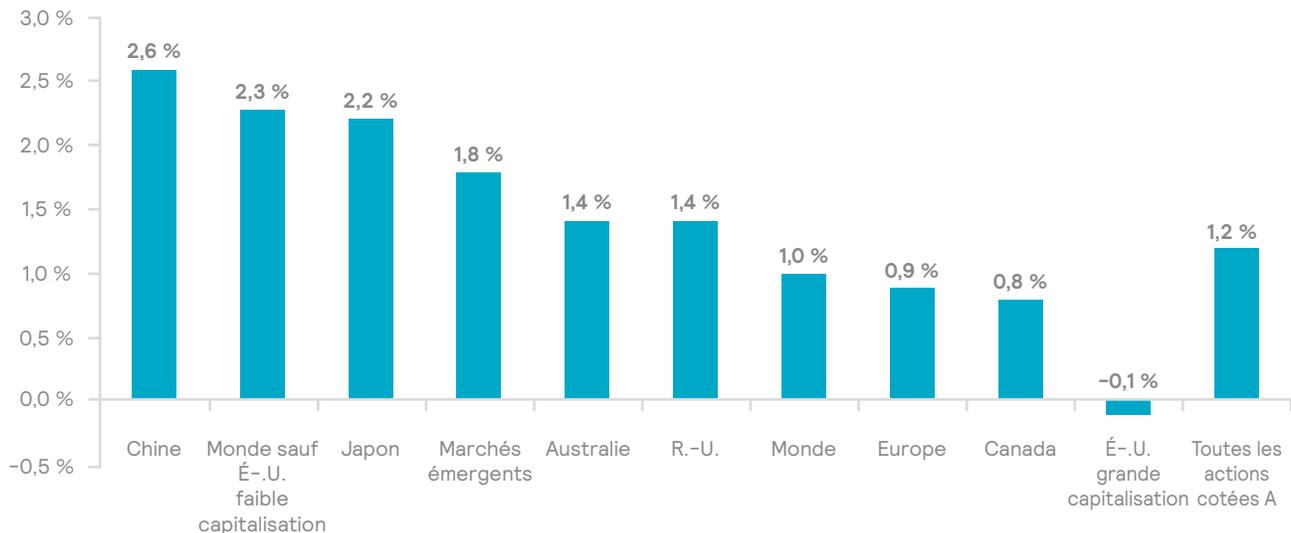


EXPÉRIENCE DE MERCER ET EFFICIENCE RELATIVE DU MARCHÉ

Nous estimons qu'en évaluant efficacement les capacités des gestionnaires d'actifs et en misant sur une robuste gouvernance du processus de sélection et de surveillance des gestionnaires, nous avons des probabilités supérieures à la moyenne de sélectionner de bons gestionnaires actifs. La somme de tous les rendements actifs est le rendement du marché, et le rendement de placement moyen tiré d'une gestion active est donc le rendement du marché moins les frais. Cette évidence en matière de placement peut être décourageante, mais il ne faut pas négliger d'importantes mises en garde. Premièrement, des investisseurs non professionnels sont présents sur le marché et obtiennent généralement des résultats inférieurs au marché. Deuxièmement, il est possible de recourir à la recherche pour repérer les meilleurs gestionnaires dans l'univers des professionnels.

Notre confiance en ce principe se base sur notre feuille de route. Nous avons 162² employés qui participent directement au processus de recherche, dont beaucoup se sont déjà trouvés de l'autre côté de la table, à la recherche d'équipes perspicaces. En général, nous y sommes arrivés (voir les statistiques sur notre valeur ajoutée à la figure 3). Notre feuille de route confirme ce que beaucoup disent de façon empirique : le marché des actions de sociétés américaines à grande capitalisation est plutôt efficient, alors il est difficile d'y gagner de l'argent. Pour sa part, le marché des sociétés à faible capitalisation est un terrain de chasse plus fertile, car beaucoup d'actions font l'objet de trop peu de recherches, particulièrement avec la pression de la réglementation sur l'analyse par les firmes de courtage. Les actions des marchés émergents profitent également d'une plus faible couverture de la part des analystes, et une recherche exclusive peut être porteuse de valeur ajoutée; de plus, l'accès à des pays aux forts taux de croissance peut présenter de meilleures occasions du côté des actions.

Figure 3 : Valeur ajoutée de Mercer — Actions par région et toutes les actions cotées A — Depuis la création jusqu'au 31 décembre 2018



Source : Calculs de Mercer, rendements excédentaires en devises locales. Rendement net, déduction faite des frais de gestion de placement et de certaines autres dépenses. Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Veuillez consulter la section « Avis importants » pour en savoir plus sur la méthodologie à valeur ajoutée.

² Au 1^{er} avril 2019.

PRINCIPAUX CONSEILS POUR TROUVER UN RENDEMENT SUPÉRIEUR FIABLE

PART DE GESTION ACTIVE

Même sur le marché américain plutôt efficient, seule une poignée d'investisseurs réussit à livrer un coefficient alpha significatif sur une longue période. Les gestionnaires en question avaient un horizon de placement assez long et une part élevée de gestion active — « part de gestion active » signifie qu'ils étaient prêts à s'écarter grandement de l'indice de référence. C'est le résultat d'une étude universitaire des fonds communs de placement sur une période de 24 ans allant jusqu'en 2015³ et également de la propre analyse de Mercer (*Active Share: Is Higher Better?* [en anglais], avril 2019⁴). Nous avons classé les gestionnaires en cinq quintiles selon la part de gestion active, et les résultats de l'analyse de rendement sont les suivants :

Rendements sur 10 ans jusqu'au 30 juin 2018 (%/an)	1 ^{er} quintile (faible part de gestion active)	5 ^e quintile (part élevée de gestion active)
Actions mondiales	7,1	9,0
Actions des marchés émergents	3,5	4,9
Actions américaines de base à grande capitalisation	10,5	11,1

Source : MercerInsight

ACTIONNARIAT ACTIF

Quand il est question de l'« alpha » ou des rendements générés par les compétences du gestionnaire, il ne s'agit pas nécessairement de mieux comprendre le monde que les concurrents (assister aux mêmes réunions et scruter les mêmes états financiers, mais y voir quelque chose de différent). Parfois, les rendements excédentaires viennent du travail acharné ou de la création de valeur — par exemple, lorsqu'un gestionnaire immobilier ajoute de la valeur par une activité économique réelle, comme la remise en valeur des propriétés, ou lorsque des détenteurs de titres de créance en souffrance restructurent et refinancent des entreprises en difficulté. Accéder à ce type d'alpha est une approche relativement solide, car les feuilles de route ont tendance à être plus fiables. Nous remarquons que beaucoup de ces approches existent sur des marchés où de véritables approches passives (un portefeuille de tous les titres figurant à l'indice) ne sont pas possibles. Sur des marchés plus liquides — par exemple, celui des actions —, des pratiques efficaces d'actionnariat actif (comme le vote et le dialogue direct avec l'entreprise) peuvent améliorer les résultats de l'entreprise et du marché.

MISER SUR SES FORCES

L'alpha peut également provenir de l'exploitation de vos caractéristiques d'investisseur — par exemple, beaucoup d'investisseurs institutionnels sont bien placés pour détenir des placements plus longterms. Si les marchés sont efficients à court terme, un gestionnaire dont l'horizon de placement est long et un investisseur bien orienté devraient pouvoir les battre s'ils sont suffisamment perspicaces. Les investisseurs à long terme qui ont des besoins prévisibles en flux de trésorerie peuvent également bénéficier de primes tirées de placements moins liquides. Beaucoup de ces investisseurs devraient se demander si le maintien d'un mois ou moins de liquidité sur la totalité de leurs actifs est trop prudent.

³ Cremers M, Pareek A. « *Patient Capital Outperformance: The Investment Skill of High Active Share Managers Who Trade Infrequently* », *Journal of Financial Economics*, volume 122, numéro 2 (2016): p. 288-306.

⁴ Analyse de Mercer sur 10 ans jusqu'en 2008 et sur 10 ans jusqu'en 2018.

GOVERNANCE ADÉQUATE ET PRINCIPES DE PLACEMENT

VOTRE RIGUEUR À TITRE D'INVESTISSEUR IMPORTE PLUS QUE VOUS NE LE CROYEZ

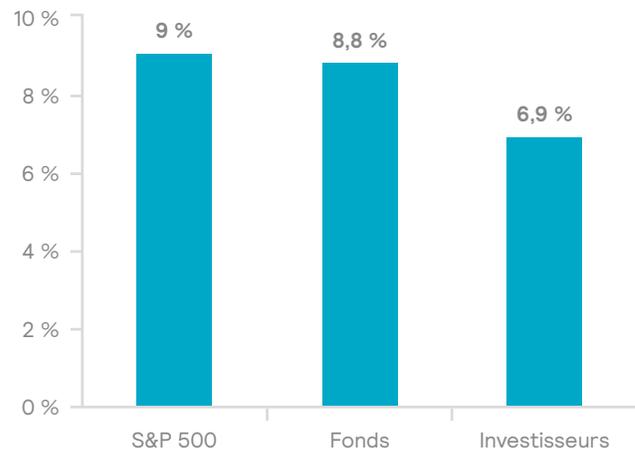
Excès de confiance

Un sondage sur l'aptitude autoévaluée a révélé que 93 % des chauffeurs aux États-Unis estimaient que leur conduite était meilleure que la moyenne⁵. C'est un exemple extrême d'excès de confiance, mais il illustre une caractéristique que peuvent présenter les gestionnaires actifs dans leur quête d'alpha, et les investisseurs dans leur recherche de gestionnaires au rendement supérieur. Si, en tant qu'investisseur, vous avez recours à la gestion active, vous devez régulièrement réévaluer votre propre habilité à embaucher et à licencier des gestionnaires et vos processus de gouvernance connexes. Soyez prêts à la fois à y affecter une part substantielle de votre budget de gouvernance et à prendre des décisions difficiles et souvent contre-intuitives (par exemple, conserver un mandat décevant ou mettre fin à un mandat qui surclasse le marché). Si la gouvernance vous limite, envisagez d'étendre vos ressources, à l'aide de portefeuilles qui exigent moins de gouvernance (comme les portefeuilles passifs), ou de déléguer la surveillance et l'entretien continu d'un mandat.

La chasse au rendement peut être dangereuse

La façon dont les investisseurs s'adonnent à la gestion active et dont ils prennent des décisions peut avoir des conséquences importantes sur les résultats. C'est ce que souligne une étude des rendements moyens des fonds communs de placement en actions américaines sur une période de 23 ans prenant fin en 2015, comparativement au rendement moyen réel obtenu par les investisseurs⁶ (voir figure 4). Dans cette étude, bien qu'en moyenne les fonds aient généré des rendements avoisinant ceux des indices de référence, l'investisseur moyen a reçu un rendement beaucoup plus faible. Essentiellement, les investisseurs avaient tendance à prendre des décisions qui coïncidaient avec le cycle économique — embauche de gestionnaires qui avaient surclassé le marché et licenciement de gestionnaires qui avaient généré des rendements inférieurs à celui du marché. Le rendement pondéré en fonction des flux de trésorerie externes, c'est-à-dire le rendement réellement obtenu par l'investisseur, peut également souffrir lorsqu'un investisseur effectue un placement initial « confortable » dans un fonds, obtient un bon rendement, augmente grandement son placement et voit ensuite la totalité de son placement enregistrer de piètres résultats.

Figure 4 : Écart du rendement pour les investisseurs (rendements en \$ US)



Source : Hsu J, Myers B, Whitby R. « *Timing Poorly: A Guide to Generating Poor Returns While Investing in Successful Strategies* », *Journal of Portfolio Management*, hiver 2016.

Dans notre article de février 2019, [Choix d'un gestionnaire de portefeuille d'actions – Quelle importance accorder aux résultats passés pour choisir les gagnants de demain?](#), nous faisons remarquer que, sur un horizon de cinq ans, « tant les gestionnaires ayant été les plus performants que ceux ayant été les moins performants dans le passé ont presque 50 % de chance aléatoire d'obtenir de meilleurs résultats à l'avenir ». Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas de gestionnaires de portefeuille au rendement supérieur persistant; c'est plutôt que de se baser seulement sur les bons résultats passés n'est pas une méthode fiable.

Ce résultat peut s'expliquer par le fait que les portefeuilles maintiennent des facteurs de rendement systématiques (comme la valeur ou la qualité), qui connaissent des hauts et des bas auprès des investisseurs. Il peut y avoir des raisons de croire que des rendements excédentaires non systématiques (ou qui correspondent plus à la compétence) sont reproductibles. Lorsque vous constatez des rendements attribuables à la compétence, vous devez également évaluer si les conditions de cette réussite persisteront — par exemple, une culture couronnée de succès évitera-t-elle le piège de la complaisance et restera-t-elle innovatrice? (Pour en savoir plus à ce sujet, voyez notre article d'opinion, « [Five Reasons to Hire Underperformers Instead of Industry Leaders](#) » [Cinq raisons d'embaucher des gestionnaires moins performants plutôt que des chefs de file – en anglais]) En fin de compte : il est important de surveiller et d'analyser le rendement et de trouver d'où il provient vraiment.

⁵ Svenson O. « *Are We All Less Risky and More Skilful Than Our Fellow Drivers?* » *Acta Psychologica*. Volume 47, numéro 2 (1981) : p. 143–148.

⁶ Hsu J, Myers B, Whitby R. « *Timing Poorly: A Guide to Generating Poor Returns While Investing in Successful Strategies* », *Journal of Portfolio Management*, hiver 2016.

SURVEILLANCE EFFICACE DU RENDEMENT (QUANTITATIVEMENT ET QUALITATIVEMENT, PAR RAPPORT AUX ATTENTES A PRIORI)

La patience est clairement une vertu dans la surveillance des gestionnaires de placements, tout comme la compréhension du profil de rendement qu'un placement est susceptible de présenter. Si vous confiez vos placements à un gestionnaire axé sur la valeur pendant une période de rendements inférieurs des titres axés sur la valeur, ne soyez pas surpris si votre rendement est inférieur à celui d'un indice général. Vous devriez attendre que la thèse fasse son œuvre. N'oubliez pas la façon dont le gestionnaire devrait performer, y compris les principaux risques qu'il a soulignés avant que vous ne lui confiiez vos placements. Surveillez le gestionnaire en fonction du résultat qu'il avait prévu – ce qui comporte souvent une surveillance sur plusieurs plans, tant quantitatifs que subjectifs.

Un bon processus de surveillance enregistre les raisons initiales d'investir dans un portefeuille d'actifs et conserve cette information dans ses propres documents et tableaux de bord dynamiques internes. On évite ainsi qu'après un certain roulement de personnel dans un groupe de supervision, les motifs initiaux soient perdus.

PAYEZ DES FRAIS ADÉQUATS

Après avoir trouvé une stratégie qui, selon vous, a de bonnes chances de faire mieux qu'un indice ou groupe de pairs pertinent, vous devez évaluer si les frais que vous payez sont adéquats. Mercer a conçu un cadre d'évaluation du rapport qualité-prix des frais de gestion, selon le rendement attendu d'une gestion active, la part de rendement excédentaire attendue et la relation avec un équivalent de gestion passive. (Veuillez consulter notre document d'octobre 2017 portant sur le caractère équitable et adéquat des frais de gestion, [Investment Management Fees : Seeking Fairness and Alignment](#) [en anglais].) Le rendement attendu de la gestion active devrait être fixé de façon réaliste, à un niveau inférieur à l'objectif de rendement établi d'un fonds.

Nous avons indiqué dans les sections précédentes qu'un investisseur doit toujours être conscient de l'exposition d'un portefeuille à divers facteurs. L'exposition à divers facteurs ou l'exposition à des rendements systématiques peuvent être des sources intéressantes de rendement excédentaire; cependant, de par leur nature systématique, l'exposition peut être relativement peu coûteuse. Assurez-vous qu'un gestionnaire apporte de la valeur ajoutée dans sa gestion de facteurs et qu'il ne se contente pas de proposer une exposition simpliste aux facteurs à un prix plus élevé que nécessaire.

Certains types de fonds peuvent demander des frais de rendement (en plus des frais de base), où le gestionnaire partage plus de gains que de pertes, et cela peut inciter au mauvais type de comportement – prendre des risques excessifs, car le gestionnaire ne s'inquiète pas des pertes, ou prendre moins de risque qu'il ne le faudrait pour « mettre en banque » des frais de rendement. Un exemple d'une meilleure façon de structurer ces frais serait d'y intégrer de la symétrie, de sorte que les frais du gestionnaire diminuent par rapport au niveau de base en cas de rendement inférieur.



CONCLUSION

Dans l'introduction, nous avons souligné trois aspects critiques du débat sur l'utilisation de la gestion active ou de la gestion passive.

- **Battre l'indice.** Malgré la vague de placements passifs et une certaine fatigue des investisseurs à propos de la gestion active, nous avons montré que notre recherche sur les gestionnaires a permis par le passé de repérer des gestionnaires qui réussissent à surclasser le marché.
- **Principaux conseils pour trouver un rendement supérieur fiable.** Bien qu'il soit vrai que la somme de toutes les positions actives corresponde au total du marché, et que l'investisseur actif moyen fait donc moins bien que l'indice une fois les frais déduits, nous estimons que les investisseurs professionnels ont un avantage sur les investisseurs non professionnels, et qu'il est possible de repérer des types de gestionnaires actifs qui ont une meilleure probabilité de devancer le marché — par exemple, le gestionnaire qui assure une part élevée de gestion active n'enregistre pas un rendement inférieur à l'indice après déduction des frais. Nous avons également démontré l'utilité de placements fondés sur l'actionnariat actif tout en indiquant qu'il existe moins de possibilités de tels placements sur des marchés liquides, qui présentent de véritables options de placement passif.
- **Gouvernance adéquate et principes de placement.** Sur le plan de l'érosion du rendement, c'est peut-être le plus important aspect des trois. Des tendances comportementales peuvent amener les investisseurs à enregistrer des rendements pondérés en fonction des flux de trésorerie externes inférieurs aux rendements pondérés en fonction du temps que dégagent leurs gestionnaires actifs, et les comportements courants — comme la chasse au rendement — empêchent d'obtenir les résultats souhaités.
- **Le gestionnaire a de l'importance.** Il est crucial d'avoir une méthode solide pour repérer les gestionnaires ayant les meilleures chances de réussite. Par exemple, du point de vue de la stratégie, ce sont les gestionnaires d'actions ayant un long horizon de placement et affichant une grande part de gestion active qui offrent les meilleurs rendements. Les habitudes opérationnelles ont de l'importance : le gestionnaire investit-il aux côtés des investisseurs (important partout, mais surtout sur les marchés privés)? Le gestionnaire a-t-il une entreprise bien structurée et stable qui incite les employés à bien performer? Le gestionnaire prend-il le risque opérationnel au sérieux?
- **L'investisseur a de l'importance.** La rigueur et la connaissance de soi sont importantes. Pour tirer le meilleur de la gestion active, il faut éviter d'accorder trop d'attention au rendement pur et simple et suivre en continu les gestionnaires par rapport aux objectifs qualitatifs et quantitatifs établis au départ. Le mieux est de combiner un processus adéquat de gouvernance et de surveillance et un horizon de placement suffisant avec l'aptitude de prendre des décisions exigeantes et souvent difficiles sur le plan comportemental.
- **Les frais ont de l'importance.** La gestion passive est un service banalisé et disponible à faible coût; des frais plus élevés peuvent peser sur les rendements. Assurez-vous de payer des frais bien structurés (les frais ne sont pas simplement un chiffre) et qui sont proportionnels à la quantité et à la qualité du travail effectué par le gestionnaire et au rendement attendu d'une gestion active.

Repérez où la gestion active a le mieux fonctionné, accordez-vous avec votre gestionnaire, prenez en considération les problèmes structureaux des indices de référence et préparez-vous à vous remonter les manches.

Avant d'opter pour une stratégie de gestion active ou passive, nous estimons que :

- **Le marché a de l'importance.** Du côté des actions, les États-Unis semblent être le marché le plus efficient et, de ce fait, le moins propice à la gestion active, tandis que les sociétés à faible capitalisation et les marchés émergents ont tendance à être moins efficaces. De plus, les placements qui offrent une véritable possibilité d'ajouter de la valeur par l'intermédiaire de la gestion active, tant sur le plan de la gouvernance que sur le plan de l'activité économique réelle, sont des sources d'alpha attrayantes.

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© Mercer LLC, 2019. Tous droits réservés.

La présente contient des renseignements exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a confiés. Son contenu ne peut pas être modifié, vendu ni remis à quiconque, en totalité ou en partie, sans la permission écrite préalable de Mercer.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres.

Les conclusions, les évaluations et/ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des catégories d'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

Pour en apprendre davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site www.mercer.com/conflictsofinterest.

Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne pourra être aucunement tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Les résultats passés ne constituent pas une garantie des résultats futurs. La valeur des placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie étrangère. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Les services mentionnés ne sont pas tous offerts dans toutes les compétences territoriales. Veuillez communiquer avec votre représentant Mercer pour obtenir de plus amples renseignements.

Les services de gestion de placements et de consultation destinés aux clients des États-Unis sont offerts par Mercer Investments LLC (Mercer Investments). En novembre 2018, Mercer Investments a fait l'acquisition de Summit Strategies Group, Inc. (Summit), et, le 29 mars 2019, Mercer Investment Consulting LLC (MIC), Pavilion Advisory Group, Inc. (PAG) et Pavilion Alternatives Group LLC (PALTS) ont fusionné avec Mercer Investments. Certaines données historiques contenues dans le présent document peuvent refléter les expériences de MIC, PAG, PALTS ou Summit dans leurs activités comme entités distinctes. Mercer Investments est une société de placement enregistrée aux États-Unis en vertu de la plus récente version de l'*Investment Advisers Act of 1940*. L'enregistrement en tant que conseiller en placement ne sous-entend aucun niveau particulier de compétence ou de formation. Les communications orales et écrites d'un conseiller vous fournissent des renseignements sur lesquels vous appuyer pour décider de retenir ou non les services du conseiller. Le formulaire ADV Part 2A & 2B de Mercer Investments peut être obtenu sur demande écrite à l'adresse suivante : Compliance Department, Mercer Investments, 99 High Street, Boston, MA 02110.

Certains services réglementés en Europe sont offerts par Mercer Global Investments Europe Limited, Mercer (Ireland) Limited et Mercer Limited. Mercer Global Investments Europe Limited et Mercer (Ireland) Limited sont réglementées par la Central Bank of Ireland. Mercer Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Société enregistrée en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 984275. Siège social : 1 Tower Place West, Tower Place, London, EC3R 5BU.

Évaluation de la valeur ajoutée déclarée au moyen des recommandations des spécialistes en recherche de gestionnaires au 31 décembre 2018.

Le secteur des placements de Mercer a conçu et mis en œuvre une méthode d'évaluation de la valeur ajoutée au moyen des recommandations de ses spécialistes en recherche de gestionnaires. Ces méthodologies et les résultats de l'analyse pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2018 sont présentés ci-dessous.

Méthodologie d'évaluation

Pour la plupart des stratégies de placement visées par nos recherches, nous utilisons une échelle à quatre paliers, aux notes possibles de A, B+, B et C. Quand nous dressons une liste restreinte de candidats à prendre en considération par les clients dans leur recherche de gestionnaires, ces candidats sont généralement tirés de la liste de stratégies notées A dans la catégorie de produits pertinente. Nous avons commencé à effectuer des évaluations officielles de cette façon en 1995, en remplaçant les méthodes moins structurées en place, et nous les avons étendues pour couvrir toutes les catégories de produits visées activement par nos recherches, sur toute la période écoulée depuis.

Pour mesurer le rendement des paliers, nous calculons le rendement moyen des stratégies que nous avons notées A dans chaque catégorie de produits chaque trimestre, en fonction des évaluations établies à la fin du trimestre précédent. Par conséquent, il n'y a aucun élément rétrospectif dans l'analyse. Nous combinons ensuite ces résultats trimestriels pour calculer le rendement sur des périodes plus longues. Enfin, nous soustrayons le rendement d'un indice de référence adéquat et généralement reconnu pour la catégorie de produits concernée en vue de calculer la valeur ajoutée. Nous calculons également une mesure de la valeur ajoutée ajustée du risque, appelée ratio d'information.

Essentiellement, cette méthodologie suit le rendement d'un client hypothétique de Mercer dont on suppose qu'il répartit son argent à parts égales entre toutes les stratégies notées A par Mercer dans la catégorie de produits concernée. Ce client hypothétique aurait également examiné sa série de gestionnaires à la fin de chaque trimestre, selon les évaluations de Mercer établies à ce moment-là. Un client type n'investirait pas dans toutes les stratégies et dans toutes les catégories, car certaines peuvent ne pas l'intéresser pour diverses raisons. Par conséquent, la valeur ajoutée réelle des stratégies sélectionnées par un client varie par rapport aux résultats illustrés ici. La valeur ajoutée moyenne pour chaque catégorie de produits est indiquée en détail dans le présent rapport.

Trois types de stratégie sont exclus de l'analyse. Premièrement, nous excluons les stratégies qui reposent sur d'autres gestionnaires de placement à titre de sous-conseillers, pour éviter de les comptabiliser en double. Deuxièmement, lorsqu'un gestionnaire offre deux variantes de ce qui ne constitue essentiellement qu'une seule stratégie, nous n'en incluons qu'une seule dans l'analyse (nous utilisons généralement celle qui avait la plus longue feuille de route, mais en 2011 nous avons laissé la décision du choix de la feuille de route à utiliser à la personne responsable de la recherche sur la stratégie), encore une fois pour éviter de comptabiliser en double. Troisièmement, si la feuille de route d'une stratégie se rapporte à un indice de référence substantiellement différent de l'indice de référence utilisé dans l'analyse pour la catégorie de produits concernée, la stratégie sera exclue de l'analyse afin d'éviter les distorsions qui pourraient découler uniquement d'un indice de référence non standard.

Si un gestionnaire offre des stratégies axées uniquement sur les positions longues et une variante qui inclut la possibilité de positions courtes, nous n'incluons que la version assortie de positions longues.

Pour certaines catégories de produit, où l'utilisation d'indices de référence personnalisés prédomine, il n'y a aucun indice de référence unique généralement reconnu qui peut être utilisé comme base de cette analyse. Nous utilisons donc une méthodologie légèrement différente pour ces catégories. Dans ces cas, nous commençons par calculer la valeur ajoutée chaque trimestre pour chaque feuille de route par rapport à son indice de référence personnalisé, puis nous calculons la moyenne de ces valeurs ajoutées chaque trimestre, et finalement, nous combinons les résultats trimestriels de valeur ajoutée pour calculer la valeur ajoutée sur de plus longues périodes.

Nous effectuons ces calculs pour la plupart des catégories de produit où nous effectuons des évaluations et où nous avons également des données de rendement fiables (69 catégories à l'heure actuelle), en revenant dans chaque cas au moment où nous avons pour la première fois une étendue raisonnable d'évaluations pour la catégorie de produits concernée.

Mises en garde importantes

Tous les calculs de valeur ajoutée ont été effectués par Mercer, mais ils sont fondés sur les données de rendement fournies à Mercer par les gestionnaires de placement concernés. Mercer ne procède généralement pas à une vérification indépendante des données de rendement soumises par les gestionnaires de placement.

La méthodologie décrite ci-dessus ne prévoit pas les frais de transaction qu'un investisseur aurait assumés s'il avait effectivement changé de groupe de gestionnaires de placement chaque trimestre en fonction des changements dans la liste des produits notés A par Mercer dans la catégorie de produits concernés. En pratique, le roulement de gestionnaires subi par un tel investisseur s'élèverait en moyenne à environ 15 % par an (les moyennes réelles depuis la création dans chaque catégorie de produits sont indiquées dans la section finale des résultats). Nous n'avons pas tenté d'estimer les frais de transaction qui auraient été engagés.

À PROPOS DE MERCER

Chez Mercer, nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de personnes en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère, que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'œuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde. Chez Mercer, nous inventons l'avenir, aujourd'hui.

LE SOUTIEN OFFERT PAR MERCER

En matière d'avoirs et d'investissements, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous offrons des services de recherche et de consultation qui peuvent vous aider à évaluer les risques et à concevoir des stratégies de placement sans perdre de vue la nécessité d'atteindre vos objectifs en période de changements. Grâce à leurs connaissances approfondies des aspects complexes des placements ainsi que des facteurs en constante évolution qui les influencent, et avec le soutien de plus de 140 spécialistes en recherche de gestionnaires, les conseillers de Mercer peuvent vous aider à prendre les décisions judicieuses qui répondront à vos besoins d'affaires et qui vous permettront d'assurer un avenir plus satisfaisant à vos employés.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.mercer.ca

Soyez du débat :

 @MercerCanada  in Mercer Canada

Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© 2018 Mercer LLC. Tous droits réservés.

Le présent document contient des renseignements confidentiels dont Mercer est propriétaire et qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a fournis. Son contenu ne peut pas être modifié, ni vendu, ni communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et/ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent être modifiées sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits de placement, des classes d'actif ou des marchés financiers dont il a été question. Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne pourra être aucunement tenue responsable (y compris des dommages et intérêts indirects, consécutifs ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de produits de base ou de tout autre instrument ou produit financier pour le compte de l'un ou de l'autre des gestionnaires de placements ou de leurs sociétés affiliées, produits ou stratégies que Mercer pourrait évaluer ou recommander.

La valeur des placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Le cas échéant, les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent les données consolidées de Mercer Investment Consulting, LLC et de ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sont fournies à la date indiquée (la date de rapport). Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport ainsi que l'actif des clients qui sont abonnés à la base de données des recherches de Mercer sur les gestionnaires diffusée sur la plateforme MercerInsight®.

Le cas échéant, les données sur l'actif sous gestion indiquées ici comprennent les données consolidées de Mercer Investment Management, Inc. et de ses unités de gestion fiduciaire affiliées à l'échelle mondiale à la date indiquée.

Mercer a élaboré et mis en œuvre une méthodologie pour mesurer la valeur qu'ajoutent les recommandations découlant de la recherche sur les gestionnaires de placements. Les données à valeur ajoutée (le cas échéant) qui s'affichent sont fondées sur cette méthodologie, et les résultats de l'analyse pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2018 sont décrits dans le rapport connexe.

Pour en savoir davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site www.mercer.com/conflictsofinterest.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière d'investissement. Aucune décision d'investissement ne devrait être fondée sur ces renseignements sans obtenir au préalable un avis professionnel approprié et sans prendre en compte votre situation.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Veuillez communiquer avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

Les services de gestion de placements sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée.

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée et par Pavilion Groupe Conseils Ltée.

Les services de gestion privée de patrimoine sont fournis par Pavilion Groupe Conseils Ltée.