

prises de décisions, ainsi que les erreurs comportementales de l'ensemble des intervenants de marché.

Concrètement, nos processus de sélection de valeurs se concentrent sur l'identification de sous et sur-évaluation dans chaque secteur, avec une prise en compte de la sous-réaction aux informations récentes comme l'amélioration ou les révisions des anticipations de bénéfices.

Les performances de cette stratégie sur les années 2003-2006, 2009, ou depuis le début de 2012 montrent à quel point une approche opportuniste, mais surtout disciplinée et systématique face aux comportements irrationnels, fébriles, ou paniqués des marchés (2008 ou 2011), est la clé de l'investissement inspirée de la finance comportementale. Actuellement, plus d'un milliard d'euros sont gérés suivant ce processus réparti sur les trois régions Euro-land, Europe et USA. Depuis sa création, la sicav *Degroof Equities EMU Behavioral Value* surperforme son benchmark (total return) sept années sur dix, en délivrant une surperformance moyenne annuelle d'environ 1 % (net de tous frais), avec une erreur de tracking de l'ordre de 4.5 %.

GÉRANTS D' ACTIONS : QUELS SONT LES PROFILS PSYCHOLOGIQUE ET ÉMOTIONNEL ?

Quelles sont les corrélations existantes entre les traits de personnalité des gérants, leurs compétences émotionnelles, et la gestion des portefeuilles d'actions? Dans le cadre d'un travail de recherche conduit pour réaliser sa thèse, Philippe Sarica, président de DÔM Finance, a mené une enquête auprès de professionnels de la sélection de gérants.

Comme tous les individus, les gérants d'actions professionnels sont sujets aux biais et heuristiques. Des chercheurs ont même démontré que pour certains comportements – excès de confiance et biais de confirmation (pour la définition des biais, voir l'article de M. Mangot p. 22) – les professionnels y sont largement sujets.

Mais le fait d'être soumis à des biais n'implique pas que ceux-ci soient systématiquement néfastes. Ainsi, l'excès de confiance peut être utile dans les phases de hausse de marché. À l'inverse, il est parfois catastrophique lors de retournements de tendance ou de baisse.

Il faut alors que certains traits de personnalité, ou certaines compétences émotionnelles, soient présents pour éviter le pire : par exemple l'humilité ou la capacité à apprendre de ses erreurs permettra d'atténuer les effets de l'excès de confiance.

Quelles sont les qualités ou les compétences nécessaires pour être un bon gérant?

Elles peuvent être regroupées en trois catégories :

- 1) les connaissances techniques et l'expérience;
- 2) les capacités cognitives;
- 3) les compétences émotionnelles.

La recherche menée dans le cadre de ma thèse est centrée sur les corrélations existantes entre les traits de personnalité, les compétences émotionnelles, et la gestion des portefeuilles d'actions.

La première phase de ce travail a consisté à mener une enquête auprès de professionnels de la sélection de gérants afin de savoir quelles étaient les caractéristiques recherchées pour effectuer leurs choix. Cette enquête a été réalisée entre février 2009 et juin 2011 auprès de 31 sociétés actives en multigestion. Seule une société a



PHILIPPE SARICA, PRÉSIDENT DE DÔM FINANCE,

a effectué sa carrière dans la finance et dans l'assurance. Dans le cadre de ses fonctions de financier dans l'assurance, puis comme multigérant, il a pratiqué la sélection d'OPCVM pendant plus de vingt-cinq ans. Ingénieur de l'École navale, il est membre qualifié de l'Institut des actuaires français, membre de la SFAF, où il enseigne la finance comportementale et la sélection de gérants dans le cadre du CIWM. Doctorant à Paris-I, il travaille sous la direction du professeur Christian de Boissieu, à une thèse sur la « sélection de gérants, l'apport de la neurofinance ».

► refusé d'y participer et trois sociétés n'ont jamais renvoyé le questionnaire. L'encours géré par les sociétés ayant répondu représente un total de plus de 82 milliards d'euros, dont 42 milliards d'encours actions. Deux questionnaires étaient à remplir : le premier concernait l'ensemble du processus de décision (quantitatif et qualitatif), le second comportait deux questions ouvertes (« Citer cinq qualités d'un bon gérant » et « Cinq défauts rédhibitoires ») et un questionnaire reprenant les critères d'intelligence émotionnelle du modèle de Daniel Goleman². L'enquête comportait en outre de nombreuses questions sur les ratios de performance et les données quantitatives du portefeuille du gérant.

PROCESSUS GLOBAL DE DÉCISION

Il apparaît très clairement que le processus quantitatif, important comme premier filtre de sélection,

ne fait appel en général qu'à des méthodes relativement simples. Seules les grandes entreprises, ou celles ayant une tradition ancienne dans la multigestion, utilisent des méthodes quantitatives sophistiquées et généralement propriétaires.

LE PROFIL DU GÉRANT

Le graphique 1 ci-dessous indique les réponses à trois autres critères : niveau d'études, âge et personnalité.

La totalité des réponses considéraient que l'expérience du gérant était importante ou très importante. 96,3 % pensent que l'ancienneté du gérant dans la gestion du fonds est importante et 20 % des réponses estimaient la personnalité du gérant comme peu ou pas importante.

Le modèle de compétences émotionnelles de Daniel Goleman (cf. note 2) comporte deux types de compétences : la compétence personnelle (la

conscience de soi, la maîtrise de soi et la motivation) et la compétence sociale (l'empathie, les attitudes sociales).

Chacun des comportements entre parenthèses se décline en un certain nombre de critères, par exemple, pour la conscience de soi : savoir reconnaître ses émotions et leurs effets, connaître ses forces et ses faiblesses, être sûr de sa valeur et de ses capacités.

Pour chaque critère, il a été demandé de noter de 0 à 4 l'importance qui leur est attribuée.

Le profil moyen de compétence émotionnelle est indiqué par le graphique 2. On constate que la compétence émotionnelle du gérant est jugée globalement plus importante que la note moyenne.

Les dix critères estimés importants ou très importants sont, dans l'ordre : 1) savoir s'auto-évaluer avec précision (connaître ses res-

BEHAVIOURAL FINANCE & EQUITY PORTFOLIO MANAGER

Are personality traits and emotional intelligence important to be a successful equity portfolio manager?

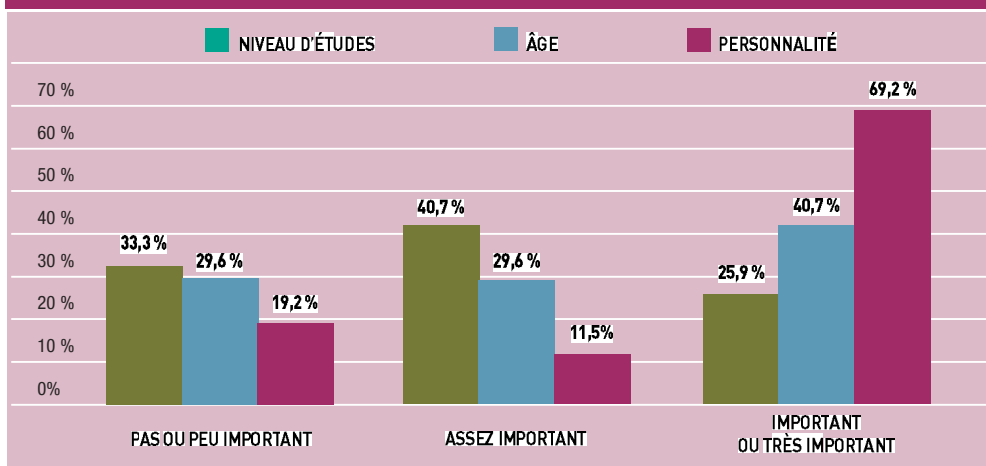
A survey asked multimanager if they thought personality was important, which emotional profile would a good equity manager have, and the qualities they would need.

The answer was obviously that personality does matter and that the EQ is an important element of success.

Philippe Sarica

www.revueanalysefinanciere.com

1. LES RÉPONSES DES GÉRANTS À PROPOS DE 3 CRITÈRES :



sources, ses capacités et ses limites intérieures) – important ou très important pour 88,7 % ;
 2) le self-control (garder la maîtrise des émotions et impulsions perturbatrices) – important ou très important pour 87,7 % ;
 3) la conscience professionnelle – important ou très important pour 82,2 % ;
 4) la fiabilité – important ou très important pour 81,8 % ;
 5) l'exigence de réussite (atteindre ou améliorer un niveau d'excellence) – important ou très important pour 79,2 % ;
 6) la confiance en soi – important ou très important pour 72,6 % ;
 7) l'innovation – important ou très important pour 65,7 % ;
 8) reconnaître ses émotions et leurs effets – important ou très important pour 65,2 % ;
 9) savoir travailler en équipe (créer une synergie en travaillant à des buts communs) – important ou très important pour 60,8 % ;
 10) l'adaptabilité – important ou très important pour 60,3 %.

LES QUESTIONS OUVERTES

L'analyse des questions ouvertes a été réalisée à partir de 45 réponses exploitables de divers professionnels de la finance (multigérants, gérants, dirigeants, etc.). Elles ont été regroupées selon les thèmes évoqués plus haut : expérience, compétences techniques, qualités cognitives et compétences émotionnelles.

20 % des réponses citent l'expérience et pour 51 %, les qualités exigées sont d'ordre technique. La curiosité et l'ouverture d'esprit ont été citées à 46,7 % ; la rigueur et la discipline pour 28,8 % ; l'intelligence, la capacité d'analyse et de synthèse dans 20 % des cas. Et 17,8 % des réponses concernent la capacité de travail. Pour 22,3 % des personnes interrogées, la résistance au stress est nécessaire et 22,2 % souhaitent que le gérant soit capable de se remettre en cause en acceptant ses erreurs. Les défauts le plus souvent cités sont : l'orgueil, l'arrogance, la prétention (28,8 %), l'entêtement (26,7 %), l'absence d'écoute et de remise en question, le refus des opinions des autres (23,5 %).

En conclusion, l'enquête montre que les sélectionneurs attachent une importance non négligeable à la personnalité des gérants, les compétences émotionnelles

étant retenues comme présentant une importance supérieure à la moyenne.

Dans l'énumération des défauts rédhibitoires pour un bon gérant, on constate que ceux relatifs aux compétences émotionnelles sont les plus nombreux, ce qui n'apparaît pas pour les qualités. Doit-on considérer que les capacités techniques et cognitives sont des prérequis de la fonction de gérant ? Les compétences émotionnelles permettraient alors de faire la différence.

Une étude réalisée auprès de clients individuels ayant leur compte de retraite ouvert chez Vanguard aux États-Unis (voir l'article de Tanja Wranik p. 40) montre qu'il existe des relations consistantes entre la psychologie des investisseurs et leur comportement. En particulier des corrélations existent entre certaines compétences émotionnelles et leur gestion financière³. ■

(1) Montier J., Behavioural Investing, A Practitioner's Guide to Applying Behavioural Finance, John Wiley & Sons, 2007, p. 79-94.

(2) Goleman D., Emotional intelligence, New York, Bantam Books, 1995, traduction française, L'Intelligence émotionnelle, T. I et II, J'ai lu, Flammarion.

Goleman D., « What Makes a Leader ? », Harvard Business Review, novembre-décembre 1998.

Goleman D., « Leadership that Gets Results », Harvard Business Review, mars-avril 2000.

(3) Ameriks J., Wranik T., Salovey P., Emotional Intelligence and Investor Behavior, The Research Foundation of CFA Institute, 2009.

2. PROFIL MOYEN DE COMPÉTENCE ÉMOTIONNELLE

