

# Allocation d'actifs & Gestion de Portefeuille

## 4 - Processus de sélection d'un gérant de portefeuille

Cours du 18 novembre 2008

**Jean-Christophe COTTA**  
**Allocation & Sélection**

# Introduction

- Le poids du nombre
- La multiplicité des possibles
- Un monde en pleine expansion qui se professionnalise et se spécialise

# Introduction

La recherche de la régularité et la constance  
du résultat

La recherche de gérants effectuant des paris  
marqués

L'organisation des arbitrages entre OPCVM

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 1. La multi-gestion

- Nombre variable de gérants au sein d'un fonds de fonds. Le nombre de fonds dépend de l'origine du fonds:
  - Fonds de fonds d'assurance : 70 fonds
  - Fonds de fonds d'une équipe spécialisée 10 fonds.
- En théorie, le nombre de gérants tient compte de l'objectif de divergence à l'indice de référence.
- En pratique, peu de sociétés de gestion ont une gestion active du nombre de gérants.

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 1. La multi-gestion

- Bon classement des fonds de fonds par rapport aux gérants traditionnels.
- Risque moindre qu'un fonds traditionnel
- Mais....plus faible encours.
- Et un travail de contrôle de l'agrégation de portefeuille afin d'éviter le risque pays, secteurs ou titres...

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 2. Les multi-gérants

- Plusieurs gérants pour un portefeuille
- Le process différent de la multi gestion: Choix des meilleurs gérants par catégorie, composition de portefeuille et contrôle des risques de portefeuille
- Un process de sélection qui doit faire apparaître sa valeur ajoutée (transparence, rigueur et bonne documentation) : choix et cohérence de portefeuille, suivi et gestion des risques de portefeuille.

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 2. multi-gestion et multi gérants

### Multigestion

- Actifs investis dans les fonds
- Empilement des frais
- Objectif de gestion agressif
- Plus fort écart de suivi
- Transparence modérée pour les investisseurs
- Fort développement chez les clients privés
  
- Peu de capital de départ
- Nb minimum d'investissements
- Gérants réputés

### Multi gérants

- Actifs investis dans les fonds
- Niveau plus bas des frais
- Objectif de gestion prudent
- Écart de suivi modéré
- Transparence pour les investisseurs
  
- Développement plus fort chez les Investisseurs institutionnels que chez les clients privés
- Masse critique de capitaux au départ
- Investissements importants
- Gérants peu connus

**Multi Manager July 2003 : Weighing up the various merits of managers of managers and funds of funds**

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 3. Le produit blanc

- Choix d'un gérant unique
- Complément d'une gamme interne
- Recherche des caractéristiques proches de la gestion interne
- Contrôle de suivi de process
- Formalisation d'un appel d'offres.

# Les quatre pistes de la sélection de fonds

## 4. Le conseil en sélection

- Analyse de chaque catégorie de gestion
- Etude des gérants sélectionnables
- Documentation fournie pour chaque gérant
- Aide complémentaire à la composition du portefeuille (allocation stratégique et tactique ; allocation des styles et taille de capitalisation par poche)

# Les enjeux de la sélection de fonds

- La multiplication des produits financiers accessibles
- Les bons résultats de la multi gestion
- L'émiettement des talents au sein des sociétés de gestion
- Le meilleur de sa gamme et le meilleur de la gamme des autres

# Les enjeux de la sélection de fonds

- La performance finale du portefeuille
- Le poids du nombre
- L'impact de la performance passée
- La construction personnalisée
- L'ouverture concurrentielle

# Les enjeux de sélection de fonds

## La performance finale des placements

Constituer un capital acceptable en fin de période

Profil équilibré	2004	Sur 10 ans	Sur 20 ans	Sur 30 ans
Performance moyenne	5,50%	170,8	291,8	498,4
Performance moyenne premier quartile	8,50%	226,1	511,2	1155,8
Performance moyenne dernier quartile	3,00%	134,4	180,6	242,7

# Les enjeux de la sélection de fonds

## Le poids du nombre

Classes d'actifs	Nb	Nb fonds notés	Encours	6m	12m	3y	5y	YTD	Vol 3y
Allocation d'actifs	1 037	23	177 448,5	6,56	6,61	30,47	18,35	6,61	5,92
Gestion alternative	175	0	25 789,5	2,65	4,79	18,49	30,17	4,79	5,17
Actions	3 250	340	928 448,4	11,54	13,04	60,32	39,26	13,04	11,73
Monétaire	717	4	544 991,5	1,37	1,75	6,41	8,3	1,75	1,09
Taux	1 239	122	314 737,6	2,4	-0,7	10,42	17,24	-0,7	3,72
Convertibles	119	5	24 405,5	6,43	8,67	24,84	26,46	8,67	4,82
Other	5 794	904	270,0	8	6,78	38,26	26	6,78	2,55
Total	11 119	1 375	1 812 853,0	6,8	7,2	35,0	26,0	7,2	

Source : Standard & Poor's

Database Name : French (EUR) ME

Date : 29 December 2006

Exported on : 29 January 2007

Calculation Settings : Euro Nav - Nav Gross Reinvested.

# Les enjeux de la sélection de fonds

## La performance passée....

Fund Name	Sector Name	Rg			Rg			Rg		
		12M	Perf_12M	PerfBench_12M	36M	Perf_36M	PerfBench_36M	60M	Perf_60M	PerfBench_60M
1 CA Fds Thailand Classic A	Actions Thaïlande	10	11,86	9,24	488	-7,01	-7,67	1	31,11	18,94
2 Fidelity Fds Thailand A	Actions Thaïlande	27	9,4	9,24	487	-6	-7,67	2	22,83	18,94
3 HSBC GIF Indian Eq AD USD	Actions Inde	182	4,93	4	408	1,43	-1,28	3	18,1	4,87
4 JF Singapore A (D)-USD	Actions Singapour	32	9,08	2,89	10	10,55	8,67	4	17,09	12,66
5 UOB Asian Equity	Actions Asie Pacifique hors Japon	179	4,95	3,57	63	7,36	6,1	5	15,54	5,39
6 AIG Southeast Asia Small Cos	Petites Sociétés Asie Pac hors Ja	345	2,41	1,91	35	8,4	7,65	6	14,56	11,66
7 INVESCO Asia Enterprise A	Actions Asie Pacifique hors Japon	247	4,21	3,57	13	10,04	6,1	7	11,49	5,39
8 Share Emerging	Actions Marchés Emergents	48	8,41	7,91	106	6,39	4,96	8	10,63	6,67
9 INVESCO Asian Eq A	Actions Asie Pacifique hors Japon	135	5,52	3,57	102	6,43	6,1	9	10,32	5,39
10 UBAM South Pac & Asia Eqty AC	Actions Asie Pacifique hors Japon	213	4,58	3,57	111	6,26	6,1	10	10,02	5,39
11 The Emerging Mkts Strategic C	Actions Marchés Emergents	57	7,92	7,91	139	5,77	4,96	11	9,97	6,67
12 UBS (Lux) EF-Malaysia B	Actions Malaisie	407	0,46	0,09	146	5,69	5,58	12	9,88	9,5
13 Invesco Asie Alpha Sicav A	Actions Asie Pacifique hors Japon	114	5,96	3,57	18	9,67	6,1	13	9,73	5,39
14 INVESCO Newly Ind Countries A	Actions Asie Pacifique hors Japon	275	3,95	3,57	15	10,01	6,1	14	9,5	5,39
15 MAM Actions Asie	Actions Asie Pacifique hors Japon	110	6,01	3,57	114	6,23	6,1	15	9,4	5,39
16 Dexia Eqs L Asia Premier C	Actions Asie Pacifique hors Japon	281	3,9	3,57	57	7,52	6,1	16	9,22	5,39
17 AIG South East Asia Y	Actions Asie Pacifique hors Japon	280	3,91	3,57	89	6,67	6,1	17	9,21	5,39
18 CAAM Actions Emergents	Actions Marchés Emergents	15	10,21	7,91	132	5,94	4,96	18	9,11	6,67
19 Victoire Asie	Actions Asie Pacifique hors Japon	208	4,63	3,57	32	8,59	6,1	19	8,86	5,39
20 Dexia Eqs L Emerg Markets C	Actions Marchés Emergents	42	8,71	7,91	183	5,03	4,96	20	8,85	6,67

Fund Name	Sector Name	Rg			Rg			Rg		
		12M	Perf_12M	PerfBench_12M	36M	Perf_36M	PerfBench_36M	60M	Perf_60M	PerfBench_60M
468 SGAM Invest Euro Large Caps	Actions Zone Euro	249	4,2	3,85	199	4,83	3,1	468	-2,35	-2,51
469 LBPAM Actions Euro R	Actions Zone Euro	251	4,16	3,85	76	7,03	3,1	469	-2,36	-2,51
470 Tricolore C	Actions France	170	5,1	4,93	247	4,21	2,84	470	-2,37	-2,4
471 Gefip Euroland Quantitatif	Actions Zone Euro	231	4,43	3,85	272	3,93	3,1	471	-2,42	-2,51
472 Balzac Euro Index P	Actions Zone Euro	265	4,04	3,85	330	3,22	3,1	472	-2,42	-2,51
473 Barclays IF European Eq	Actions Zone Euro	230	4,45	3,85	163	5,33	3,1	473	-2,43	-2,51
474 Aviva Morley Eurpn Eq A	Actions Zone Euro	219	4,53	3,85	215	4,51	3,1	474	-2,45	-2,5
475 Dexia Alloc EMU Equities C	Actions Zone Euro	224	4,49	3,85	316	3,39	3,1	475	-2,46	-2,51
476 Génération Ethique C	Secteur - ISR/Ethique Europe	295	3,75	3,56	364	2,45	2,05	476	-2,56	-2,87
477 Pictet F (LUX) Cont Eurp Eq-l	Actions Europe hors Royaume-Uni	166	5,17	3,68	320	3,36	3,35	477	-2,63	-2,8
478 SGAM Invest Europe Dév. Dur.	Secteur - ISR/Ethique Europe	199	4,71	3,56	378	2,25	2,05	478	-2,67	-2,87
479 Legg Mason Japan SmCap A Ord YEN	Petites Sociétés Japon	335	2,72	1,27	184	5	4,66	479	-2,71	-3,51
480 Boissy Actions Japonaises	Actions Japon	355	2,04	2	223	4,41	3,6	480	-2,99	-4,35
481 Baring Japan Growth	Actions Japon	300	3,66	2	86	6,74	3,6	481	-3,22	-4,35
482 Baring Japan \$	Actions Japon	347	2,33	2	292	3,65	3,6	482	-3,63	-4,35
483 AXA Rosenberg Jap A ¥	Actions Japon	349	2,24	2	254	4,1	3,6	483	-3,75	-4,35
484 Echiquier Japon	Actions Japon	337	2,63	2	197	4,85	3,6	484	-3,79	-4,35
485 MS SICAV Japanese Value Eq A	Actions Japon	307	3,56	2	181	5,05	3,6	485	-4,25	-4,35
486 JF Europe Technlgy A (D)-EUR	Secteur - TMT Europe	141	5,44	2,47	2	15,26	14,51	486	-4,38	-5,84
487 JPM Europe Technlgy A (D)-EUR	Secteur - TMT Europe	158	5,31	2,47	3	15,11	14,51	487	-4,53	-5,84
488 LBPAM Actions Technologies	Secteur - TMT Europe	322	3,17	2,47	4	14,88	14,51	488	-5,07	-5,84

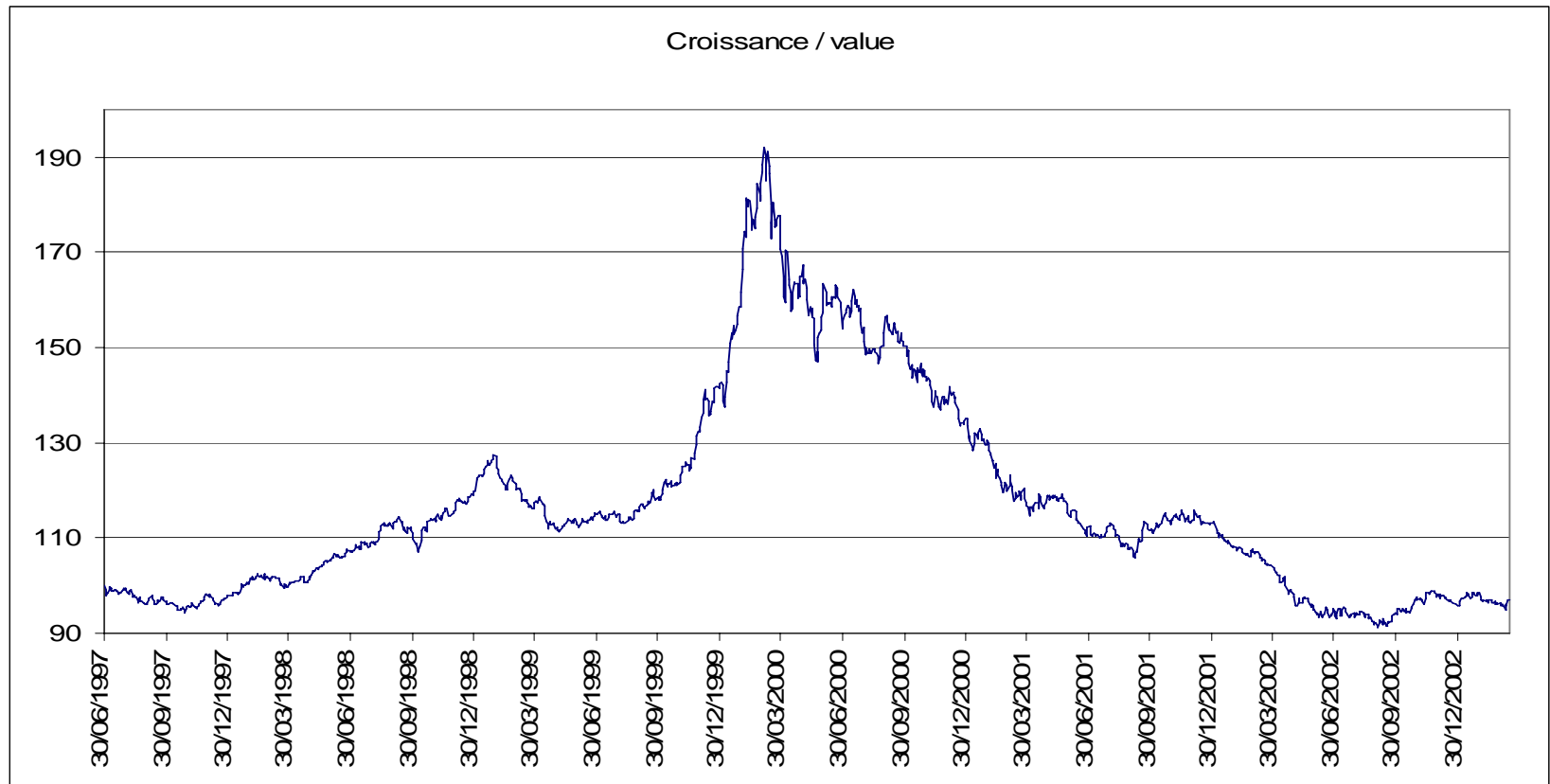
# Les enjeux de la sélection de fonds

## Le champ des possibles

- Approche globale
- Approche par biais de gestion
- Approche régionale, sectorielle ou thématiques

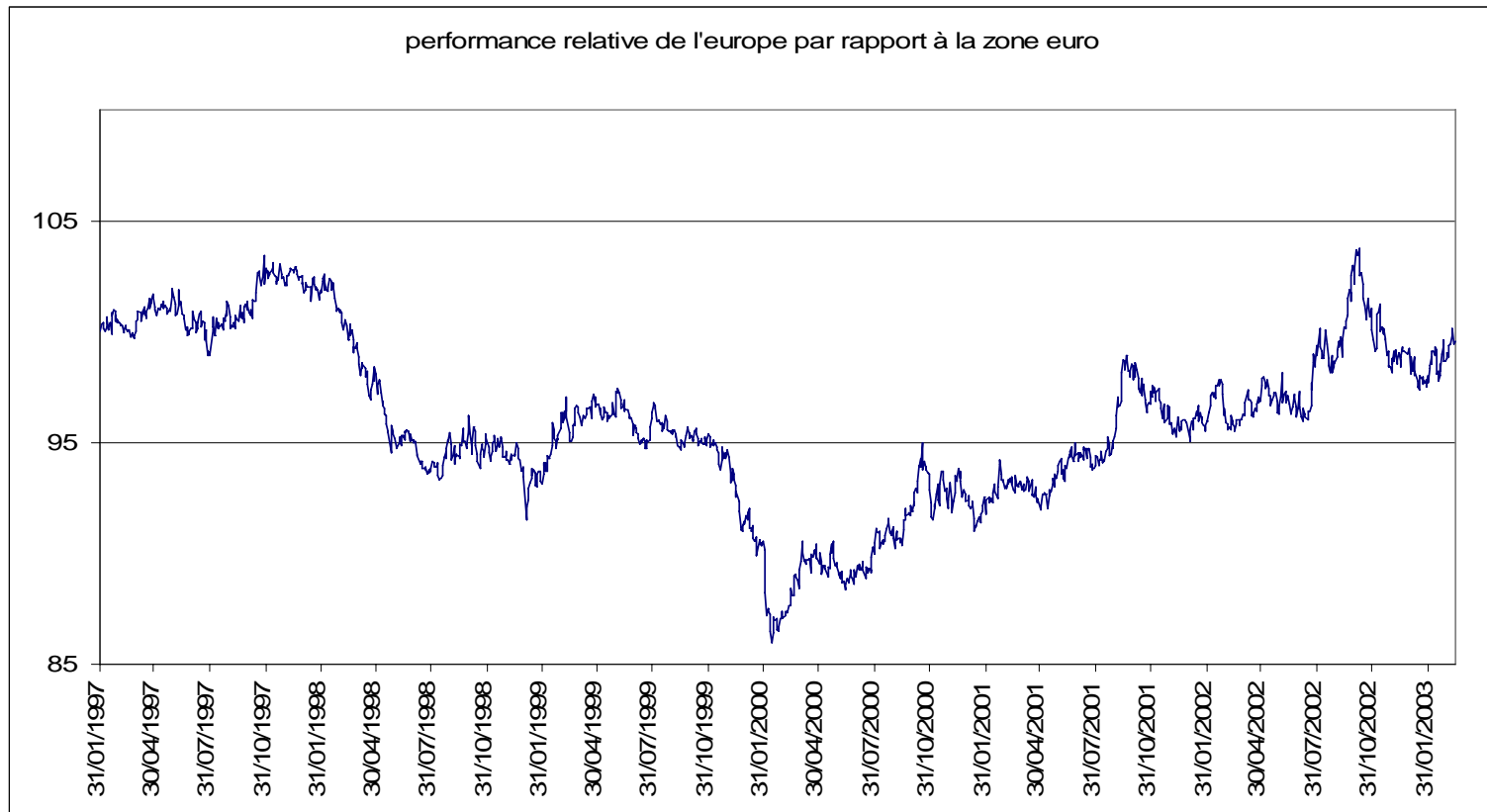
# Les enjeux de la sélection de fonds

## Combiner les différents biais de gestion



# Les enjeux de la sélection de fonds

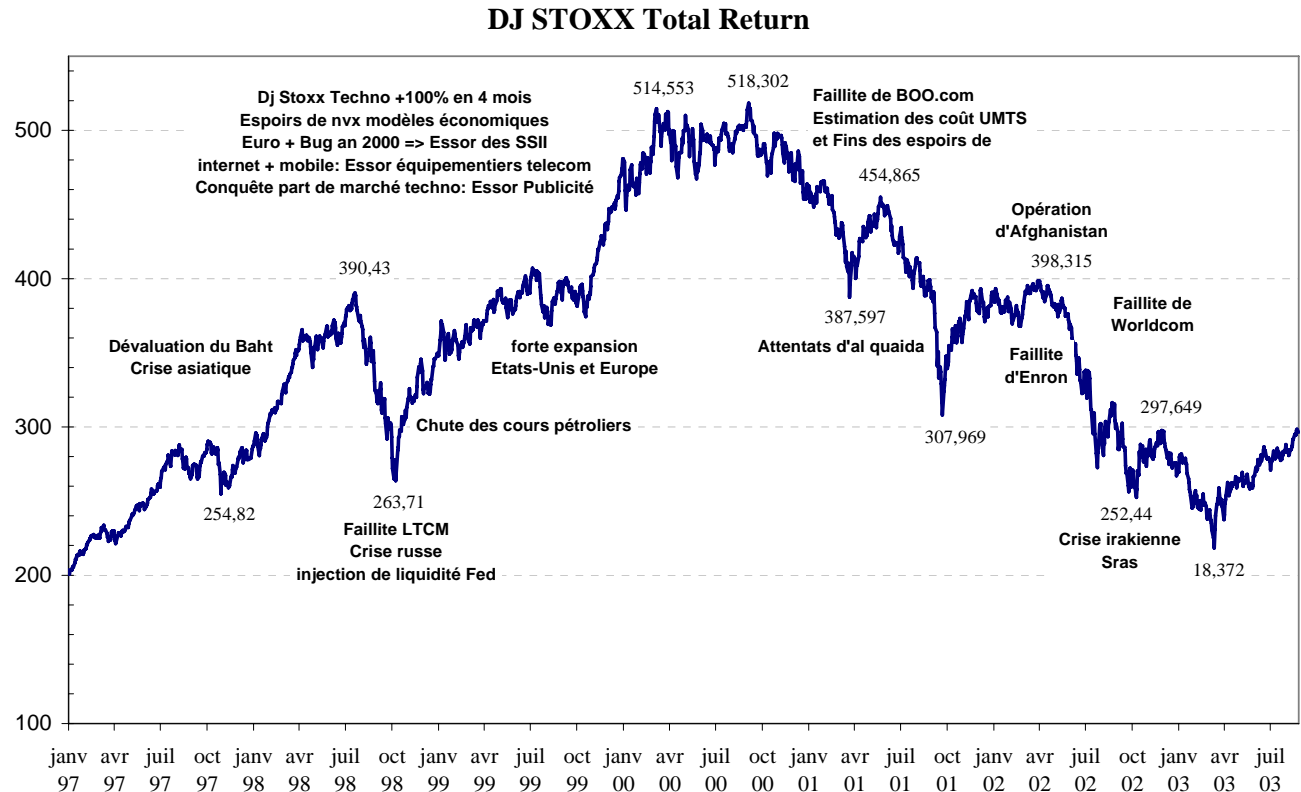
## Combiner les différents biais de gestion



# Notre processus de sélection

## 1. L'étude préliminaire

- L'étude des périodes types
- La recherche des biais de gestion type
- L'étude du comportement des biais de gestion



# Notre processus de sélection

## 1. 7 critères pour évaluer la régularité et la constance de la performance passée du gérant

- La valeur ajoutée du gérant
- Le niveau de risque absolu et relatif, la volatilité et le tracking-error
- Les ratios de risque rendement : le ratio d'information, les ratios de Sharpe, Treynor, et Sortino
- Le délai de recouvrement après un maximum draw-down
- Le market timing

# Notre processus de sélection

## 2. Les 7 critères qualitatifs afin de s'assurer du potentiel de la performance future

- La philosophie d'investissement
- Les objectifs de la gestion
- L'organisation de l'équipe de gestion
- La composition du portefeuille et son turn-over
- Le degré de liberté du gérant
- La surveillance du fonds
- Les contrôles de gestion

# *Notre processus de sélection*

## *3. La composition d'un portefeuille de gérants complémentaires et performants*

- Sélection de gérants aux approches de gestion complémentaires
- Approche quantitative pour détecter la qualité de leurs performances
- Approfondissement qualitatif à travers un interview
- Allocation au sein du portefeuille en fonction de l'objectif de performance et de risque et leurs degrés d'autonomie les uns vis-à-vis des autres

# Notre processus de sélection

## 4. Le contrôle de trajectoire de la performance

- Vérification de la trajectoire de risque et performance du fonds.
- Estimation de l'exposition en classes d'actifs des fonds retenus.
- Contrôle de l'allocation globale
- Etude & Décisions de correctifs nécessaires.

# Notre processus de sélection

- Le calcul des performances et des différentes formes du risque incluant :
  - Performance absolue, performance relative.
  - Plus forte baisse, risque de baisse, délai de recouvrement, volatilité, écart de suivi.
  - Droite de marché.
  - Ratio de Sharpe, ratio d'information, ratio de Jensen
- Un modèle d'optimisation classique sous contrainte des différentes classes d'actifs retenus,
- Le cas échéant selon une étude des styles de gestion particulièrement recherché.

# Notre processus de sélection

## 14.1 Criteria when selecting an external Investment Manager 2003-2005 *Degree of importance (Ranking)*

	2005	2004	2003
Performance	1	2	2
Risk control	2	1	1
Clarity of investment process	3	3	3
Understanding of your organisation's particular goals and needs	4	6	6
Stability of investment team	5	4	4
Quality of reporting	6	5	5
Client service	7	10	8
Level of investment management fees	8	8	9
Financial strength of external manager	9	7	7
Ability to provide advisory service	10	12	13
Professional rating of external manager	11	11	12
Segregation of fund management function	12	9	10
Presence in your country: sales office presence	13	13	11
Product innovation	14	17	19
Reputation of asset manager (brand)	15	14	14
Total size of AuMs of external manager	16	16	15
Presence in your country: investment team presence	17	19	17
GIPS/AIMR compliance	18	15	16
Fitch asset manager rating	19	18	18
Existing commercial relationship (banking, insurance)	20	20	21
Non-competitor	21	21	20
Parent group is domestic	22	22	22
Parent group is international	23	23	23

# Notre processus de sélection

## 14.3 Top 10 criteria when selecting an external Investment Manager by country, sector and size of institution Degree of importance (Ranking)

	By Country					By Sector			By Size of Institution		
	All	France	Italy	Benelux	Germany	Insurance Companies	Pension Funds	Other	Large	Medium	Small
Performance	1	1	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Risk control	2	2	1	5	3	3	2	2	3	2	2
Clarity of investment process	3	6	4	3	2	2	4	3	4	3	3
Understanding of your organisation's particular goals and needs	4	5	9	1	4	6	7	4	9	5	4
Stability of investment team	5	4	7	4	7	4	3	5	2	6	5
Quality of reporting	6	7	8	7	5	5	5	7	5	4	6
Client service	7	9	10	8	6	7	8	6	8	7	8
Level of investment management fees	8	11	5	6	8	9	6	10	6	9	7
Financial strength of external manager	9	3	3	12	16	8	10	8	7	10	10
Ability to provide advisory service	10	10	14	10	9	10	11	9	12	8	9

# Notre processus de sélection

## 18.3 Factors which play a role in the decision to remove an External Manager

*Degree of importance (Ranking)*

	By Country					By Sector			By Size of Institution		
	All	France	Italy	Benelux	Germany	Insurance Companies	Pension Funds	Other	Large	Medium	Small
Unsatisfactory Performance	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Failure to control risk	2	5	2	9	2	2	4	2	2	2	4
Lack of clarity in fund management policy	3	2	5	2	4	5	3	3	3	5	2
Change of investment strategy or asset re-allocation	4	6	3	4	3	7	2	4	9	3	3
Deviation from Investment Constraints or mandate	5	10	4	7	6	11	5	5	8	7	7
Reorganisation of Investment Manager's group	6	7	12	5	5	9	7	6	6	10	6
Level of Costs	7	9	6	6	8	4	9	7	5	9	8
Inadequate reporting/contact	8	4	9	8	9	6	10	8	7	11	5
Inability of Investment Manager to advise on investment strategy or asset allocation	9	11	8	11	7	8	12	9	10	6	10
Excessive Turnover of Portfolio Manager	10	8	10	3	11	10	6	12	11	4	11
Excessive Turnover of Contact personnel	11	3	11	12	12	3	8	11	4	8	12
Internal reorganisation of your group	12	12	7	10	10	12	11	10	12	12	9

# L'approche multi factorielle

## 1. La méthode APT - Théorie des prix d'arbitrage

- **Le système APT applique complètement, fidèlement et sans aucun compromis le modèle de la Théorie des Prix d'Arbitrage (" APT "). Bien que le théorème de l'APT (Ross,1976) se focalise sur les espérances de rendement des titres sur un marché arbitré, une de ses plus grandes forces est ce qu'il implique en matière de fluctuation de prix des actifs, en un mot leur risque.**
- **Le modèle part d'une observation intuitive : tous les investisseurs savent bien que les prix fluctuent, mais peu reconnaissent qu'ils fluctuent de concert. Pourquoi? C'est à cette question que la Théorie des Prix d'Arbitrage offre une réponse à la fois simple et profonde.**
- **En réalité, c'est parce que les prix des actifs ont tendance à bouger ensemble que nous observons ces fluctuations. S'ils évoluaient de façon totalement indépendante, le risque serait pratiquement imprévisible. Comme nous le verrons, ce sont les liens entre les prix des actifs, ce qu'ils partagent, qui nous permet de mesurer leur risque.**

**C'est ce processus qui conduit finalement à des prix cohérents entre tous les actifs. Ces prix résultent du double jeu des sensibilités relatives des actifs aux risques communs, et des primes de risque que le marché impose.**

**Source : [http://www.finalyse.be/update/apt2\\_fr.html](http://www.finalyse.be/update/apt2_fr.html)**

# L'approche multi factorielle

## 2. La méthode APT - Suivi des risques

- Facteurs statistiques (components)
- Facteurs pays
- Facteurs devises
- Facteurs Sectoriels
- Style (Value, Growth, Momentum, etc)
- Facteurs fondamentaux (P/E, P/B, Size, etc)
- Facteurs économiques (Interest rates, price of energy, price of labour, etc)
- Facteurs actuariels (duration, convexity, shift, butterfly, twist)
- Facteurs définis par l'utilisateur

# L'approche multi factorielle

## 3. La méthode APT – La classification des fonds

- Chaque fonds répond à un certain nombre de facteurs de performances communs et à une dimension spécifique propres.
- Ceci permet, le cas échéant, de couvrir les risques systématiques de chaque fonds et de ne garder que le risque spécifique de chaque fonds.

# Une sélection de gérants :

## 1. Description de population

- ← Population totale : 600 gérants, population étudiée : 150 gérants et population sélectionnée : 45 gérants
- ← Et 20% des encours sous gestion de 100 milliards d'euros
- ← Les filtres : les périodes de référence, l'alpha, le ratio d'information, le délai de redressement de performance, les écarts de performance

# Une sélection de gérants :

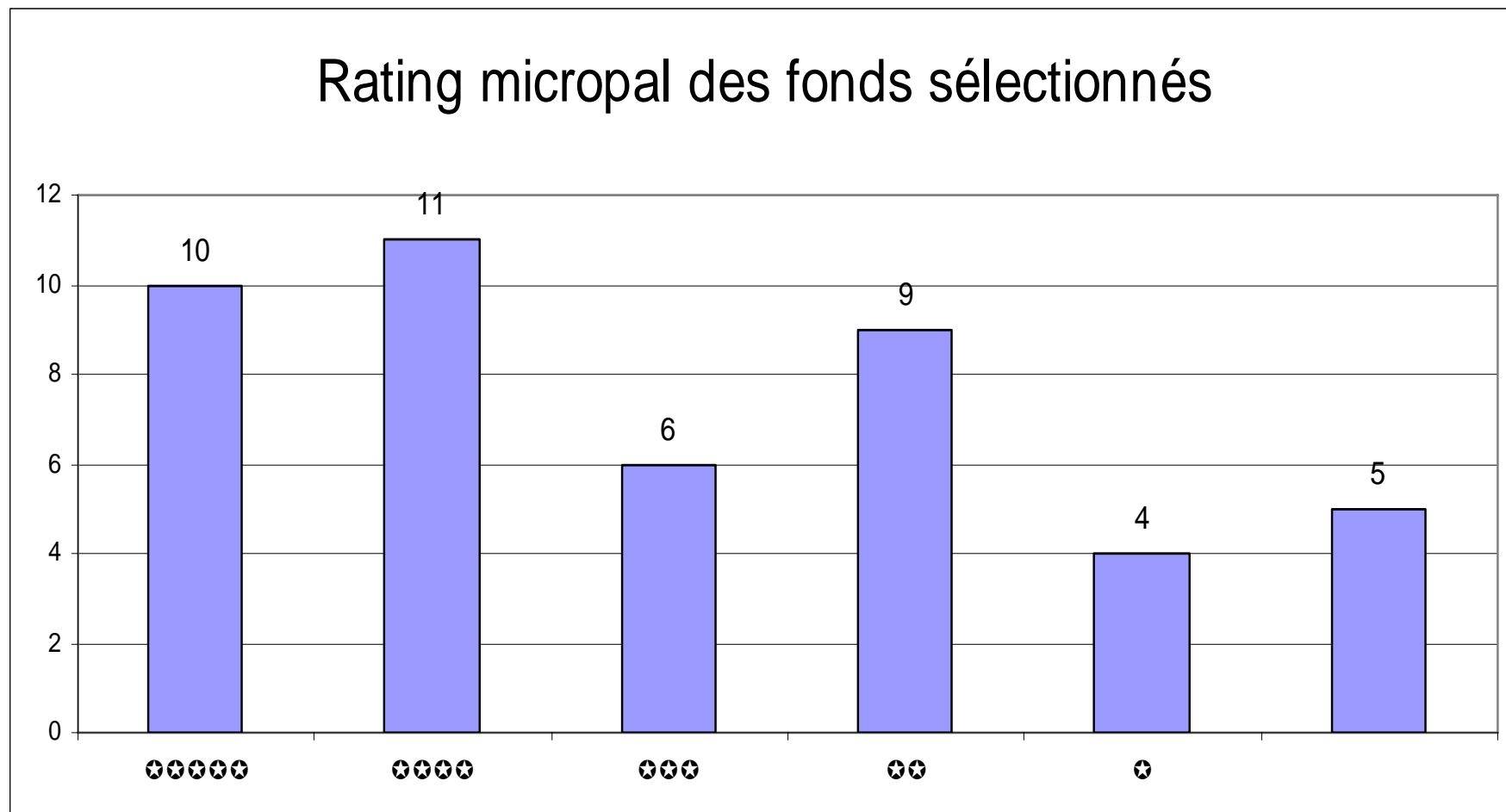
## 2. la sur-représentation des gérants croissance

Style	Nb	Répartition	Perf à 1 ans	Béta	Alpha	Tracking
Croissance	20	64%	40,8	1,10	0,77	8,82
Blended	12	26%	36,3	1,06	0,77	7,18
Value	13	10%	17,0	0,88	0,37	5,23
Total	45	100%	37,31	1,07	0,73	8,04

- ← 64 % de gérants croissance, 26 % de gérants mixtes et 10 % de gérants value
- ← Les gérants ont un alpha de 0,73 %, un Béta de 1,07 et un écart de suivi de 8,04
- ← Les difficultés d'évaluation des biais mineurs : 20 % de biais petites capitalisations et 15 % biais techno

# Une sélection de gérants :

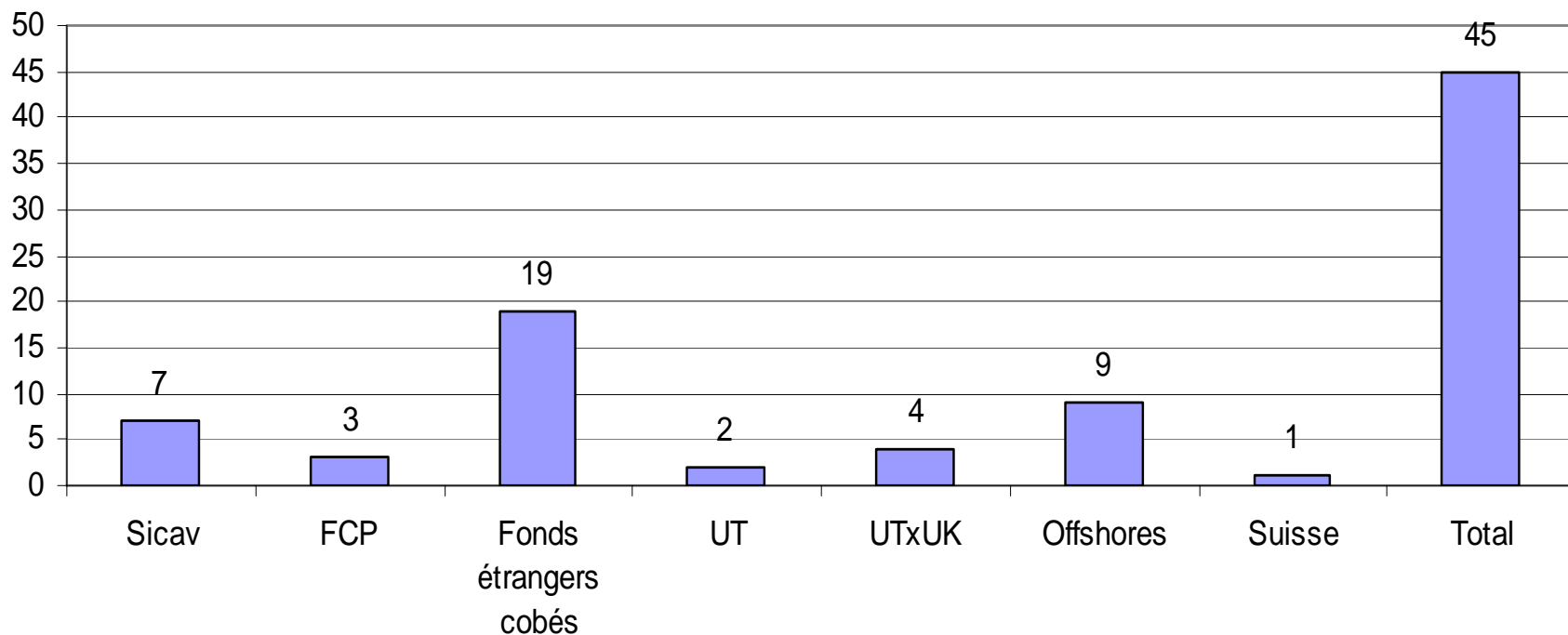
## 3. la notation ne fait pas tout...



# Une sélection de gérants :

## 4. L'origine des fonds non plus...

Sélection des gérants par domicile



# Une sélection de gérants

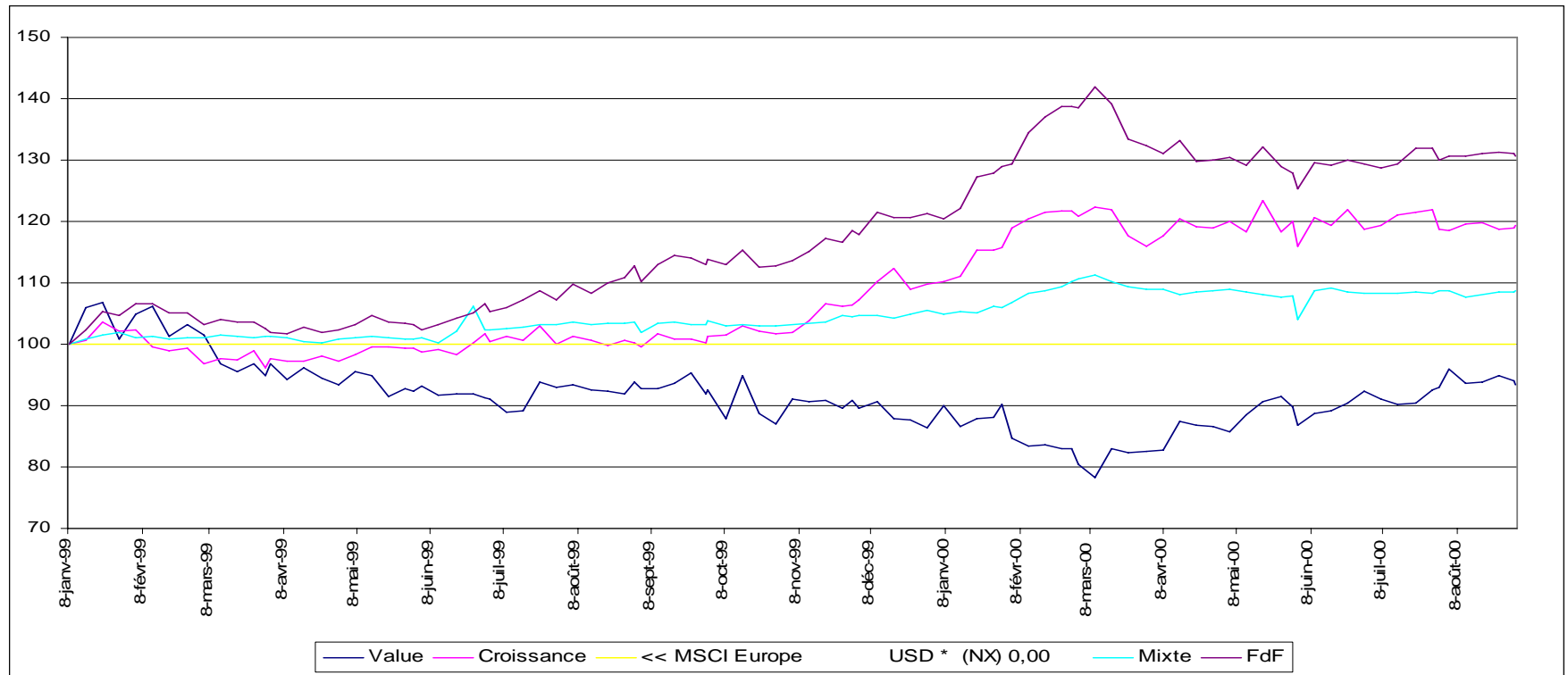
## 5. Résultats quantitatifs

Analyse/MSCI Europe

Style	Acp1	Acp2	Acp3	Acp4	Acp5	Acp6	TE	rg	Maxdd	rg	Duration	Recovery	Beta	Alpha	R <sup>2</sup>	
Blend	AIG Equity Fund Europe	0,03792	0,03098	0,05347	-0,0616	0,03067	0,00761	5,59	61	11,03	38	46	0	0,94	0,65	0,69
Blend	BTIS European Equity Fund	0,0433	-0,0417	0,01053	0,00713	0,04278	-0,1548	9,08	128	13,73	61	15	6	1,24	0,64	0,76
Blend	GIF Eurostocks C	0,04559	0,01915	0,10369	-0,044	-0,0755	-0,0407	7,73	113	8,8	18	3	15	1,06	0,55	0,72
Blend	TU European	0,04627	0,03691	0,00255	0,03762	0,03799	-0,0557	7,81	116	4,48	0	5	2	1,01	1,33	0,76
Blend	Swissca Europe	0,04817	-0,0609	-0,034	-0,0044	-0,0498	-0,0693	4,72	33	5,54	3	21	17	1,03	0,84	0,78
Blend	Selection Europe	0,0492	-0,0556	-0,058	-0,0323	-0,0033	-0,0065	3,53	14	8,52	16	56	9	0,99	0,59	0,77
Blend	Mercury ST European A	0,05317	-0,0186	0,04808	0,0568	0,05748	-0,0398	4,12	18	8,9	19	25	0	1,03	0,48	0,77
Blend	Mercury New Europe	0,05453	0,0356	-0,0122	-0,0051	-0,0273	-0,0057	7,31	104	18,3	95	24	0	0,99	0,58	0,75
Blend	Amex Worldfolio Euro Equities	0,0568	0,02742	0,05283	-0,0385	0,04175	-0,0724	7,44	107	7,16	9	10	13	1,02	0,97	0,72
Blend	Swiss Life Proteus Euro Eq	0,0576	-0,0668	-0,0742	-0,0583	0,03813	-0,0401	15,52	143	31,51	134	39	24	1,28	0,83	0,63
Blend	HSBC GIF Pan-European Equity	0,0604	-0,0003	0,00531	-0,1194	-0,0157	-0,0414	8,57	123	6,68	8	6	13	1,03	1,07	0,69
Blend	BNP Actions Europe	0,06936	-0,0128	0,02593	-0,0289	0,00852	-0,0216	4,93	39	14,4	68	49	0	1,03	0,49	0,79
Blend	Palmares Actions Europe	0,07266	0,01883	-0,0273	-0,0225	-0,0053	0,01698	7,61	110	16,18	81	49	14	1,03	0,73	0,82
Growth	Ofimavaleurope	0,0287	0,02954	0,06999	0,05616	0,00142	-0,0647	10,01	137	26,77	129	43	0	1,02	0,17	0,65
Growth	Newton Continental European	0,04322	-0,0434	0,06523	0,06886	-0,0261	0,07134	7	97	6,39	7	11	4	1,07	0,93	0,74
Growth	Dexia Eq L Europe C	0,04685	-0,0495	-0,0601	-0,0004	0,00995	0,0384	6,51	83	5,81	6	4	8	1,06	0,78	0,77
Growth	Baring European Growth	0,05094	-0,0528	-0,0034	0,05336	0,06141	-0,0935	7,77	114	8,22	15	5	12	1,22	0,66	0,82
Growth	DWS Euro Aktien Typ O	0,05799	0,02233	0,01814	-0,0097	0,03379	0,00714	7,47	108	13,59	59	15	21	0,99	1,02	0,75
Growth	CPR Actions Europe	0,05965	-0,0501	-0,0063	-0,0647	0,02248	0,0016	10,57	138	33,09	137	38	27	1,18	0,33	0,69
Growth	Atlas Valeurope C	0,06052	-0,026	-0,0605	-0,0049	0,03465	0,03492	8,28	121	17,06	86	50	10	1,05	0,6	0,75
Growth	Industria	0,06131	-0,0477	0,03821	-0,0989	0,03255	0,00165	6,1	72	4,82	1	11	3	1,04	0,76	0,71
Growth	HSBC GIF European Equity	0,06153	-0,0196	0,02728	-0,071	-0,0416	0,00559	8,62	124	13,07	56	13	31	1,11	0,75	0,74
Growth	Govett GSIL European Equity	0,06272	-0,0365	-0,031	-0,0774	0,01011	-0,0123	13,35	141	14,33	65	11	12	1,15	1,11	0,63
Growth	Chase Man Vista Europe Eq A	0,06345	-0,0213	-0,0283	-0,0488	-0,0023	-0,078	9,44	132	18,56	97	61	3	1,16	0,46	0,75
Growth	ABN AMRO Europe Equity	0,06408	-0,0135	0,01173	-0,0557	0,04706	0,00477	6,83	92	9,24	23	8	3	1,06	0,92	0,75
Growth	Manulife GF European Gth	0,06468	-0,0251	0,04107	0,01265	-0,0189	-0,0178	6,57	86	11,36	41	21	9	1,09	0,54	0,79
Growth	INVESCO GT Cont Europe A	0,06605	-0,0381	-0,0519	-0,055	0,05928	-0,0322	13,92	142	18,04	91	20	14	1,24	0,74	0,67
Growth	Haussmann Europe	0,0665	-0,0081	0,01475	-0,05	0,01516	-0,0021	9,4	130	9,54	26	18	8	1,05	1,06	0,7
Growth	HSBC GIF European Opps	0,06682	-0,0118	0,01819	-0,0605	-0,0242	-0,0169	9,74	135	10,52	34	13	31	1,15	0,86	0,75
Growth	Threadneedle Euro Sel Gth 1	0,0677	-0,0497	-0,0119	0,04258	0,02624	-0,0153	12,05	139	8,69	17	10	9	1,32	0,97	0,8
Growth	Deutsche PF European B	0,06916	-0,0358	0,01749	-0,0007	-0,0251	0,01987	7,21	101	13,37	58	18	26	1,11	0,61	0,79
Growth	INVESCO GT Pan European A	0,06955	-0,0377	-0,0286	-0,073	0,00342	-0,0275	12,35	140	11,19	39	7	10	1,2	0,98	0,7
Growth	Gartmore CSF Cont'l Europe	0,06996	-0,054	0,01543	-0,0396	0,02204	-0,012	9,53	133	5,8	5	2	8	1,18	1,16	0,75
Growth	Fleming FF European	0,07119	-0,003	-0,0236	-0,0216	0,03774	0,00509	5,22	50	18,77	99	61	0	1,03	0,42	0,81
Growth	Threadneedle European Gth 1	0,07279	-0,0407	-0,0049	0,02597	0,00999	-0,0257	9,22	129	12,7	51	10	10	1,28	0,5	0,84
NS	Renaissance Europe	-0,0077	0,06933	0,03004	-0,0124	0,00465	0,22218	8,64	125	32,09	136	42	0	0,54	1,03	0,39
NS	Share Euro Selection	0,00051	0,06838	0,03958	0,01431	0,02708	0,21026	9,53	134	28,49	130	42	0	0,58	1,13	0,4
Value	Fortis L Eq Europe B	-0,0096	-0,0135	0,00511	0,09997	0,08243	0,11422	2,41	3	9,66	29	64	0	0,89	0,56	0,72
Value	Fortis L Eq Europe C	-0,0096	-0,0135	0,00511	0,09997	0,08243	0,11422	2,41	3	9,66	29	64	0	0,89	0,56	0,72
Value	Objectif Valeurs Europeennes	-0,0043	0,09634	0,08079	0,13026	0,00424	0,05337	5,63	63	36,4	141	65	0	0,82	0,13	0,7
Value	Ippa Portf European Equities B	0,0004	0,07106	0,05242	0,04758	-0,0399	-0,0484	4,64	31	17,52	88	58	0	0,87	0,44	0,71
Value	M&G European Dividend	0,00351	0,10709	-0,014	0,10109	-0,0375	0,03833	5,32	55	21,45	113	65	0	0,78	0,5	0,77
Value	Helios Equity Europe	0,00387	0,109	-0,0028	-0,045	-0,0059	0,01174	5,11	48	14,89	73	55	0	0,81	0,65	0,68
Value	M.Lynch Euro Equity Portf O	0,00621	0,11621	0,05921	0,09253	0,00201	-0,1088	8,48	122	18,62	98	65	0	0,89	0,42	0,69
Value	MSDW SICAV Eur Value Eq I	0,00935	0,10901	0,01499	0,13924	-0,0405	-0,0616	5,47	56	37,52	142	65	0	0,9	-0,02	0,81
Value	State Street Actions Europe	0,01038	0,04459	-0,0118	0,09263	-0,0575	-0,1087	3,07	10	18,04	90	61	0	0,93	0,34	0,8
Value	UBS (CH) EF-Europe	0,01058	-0,0045	0,05293	0,03384	0,16825	-0,0349	1,68	0	8,98	20	46	0	0,91	0,54	0,72
Value	CIBC PCF European Equity	0,02571	0,11963	-0,009	-0,0003	0,09012	0,01137	7,97	117	34,59	140	60	0	0,74	0,31	0,66

# Une sélection de gérants :

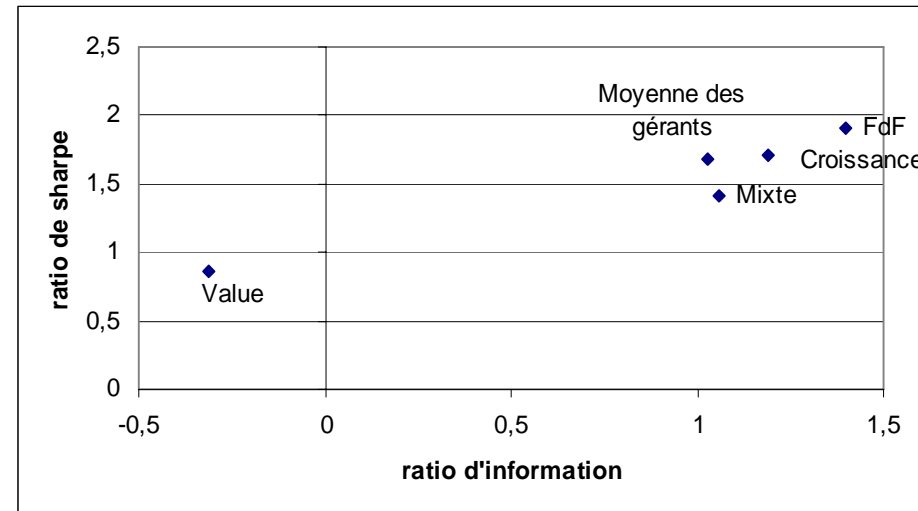
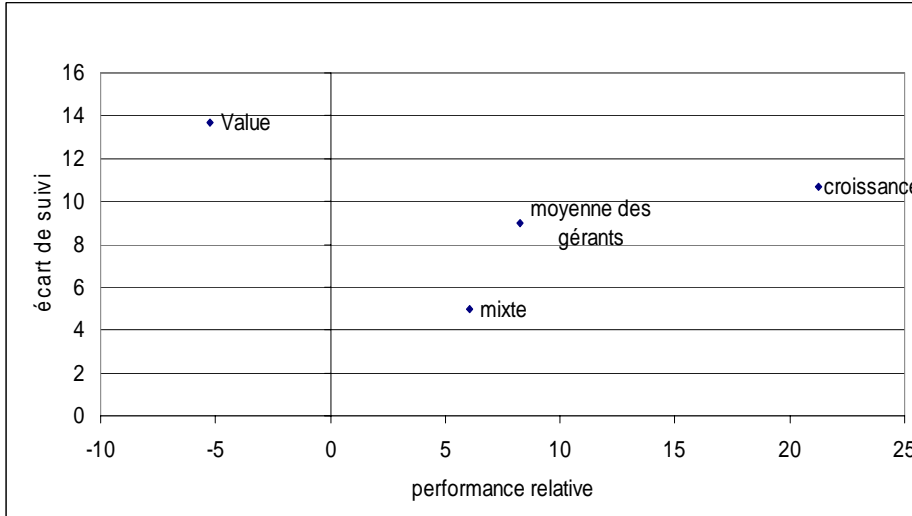
## 6. L'importance est dans l'anticipation des différents styles de gérants



# Une sélection de gérants :

## 7. Et dans les limites du niveau de risque souhaité

Calcul des ratios sur la période allant du 1 janvier 99 au début septembre 2000



Fonds	Perf relative	Ratio d'Information	Sharpe
Moyenne des gérants	8,24	1,03	1,68
Value	-5,26	-0,31	0,86
Fdf	21,26	1,4	1,91
Mixte	6,07	1,06	1,41
Croissance	15,73	1,19	1,71
MSCI Europe Net	-	1,03	1,24

Source: micropal, taux sans risque 3%