



**Karen Ko, MBA, CFA,**  
vice-présidente et  
directrice, gestionnaire  
de portefeuilles clients,  
GPTD

## Mener un examen rétrospectif efficace pour obtenir de meilleurs résultats de placement : les leçons de GPTD

### En bref :

- Un examen rétrospectif pourrait améliorer le processus de placement et permettre d'obtenir des rendements de placements plus solides et plus constants.
- Plusieurs facteurs sont nécessaires au succès d'un examen rétrospectif, notamment une culture organisationnelle solide et l'accent mis sur la tenue des dossiers et les données.
- L'équipe des placements en actions de croissance de base à gestion fondamentale active de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) a mis en place un solide processus d'examen rétrospectif, dont le présent document donne un aperçu.

Dans le contexte des placements, un examen rétrospectif est un processus analytique qui examine les résultats de placement pour comprendre de quelle façon la recherche, la prise de décisions et les opérations de négociation ont contribué au résultat. Les examens rétrospectifs peuvent contribuer à améliorer le processus de placement et générer ainsi des rendements de placement plus solides et plus constants. L'équipe des placements en actions de

croissance de base à gestion fondamentale active de GPTD effectue des examens rétrospectifs depuis plusieurs années et nous en avons tiré de précieux enseignements. Nous croyons que ces enseignements s'appliquent à toutes les catégories d'actif et qu'ils sont également utiles pour tout processus de décision de placement. Il est possible de modifier les principes exposés ci-dessous pour les adapter à la taille des équipes, même au niveau du comité de placement.

# Quels sont les objectifs d'un examen rétrospectif?



## Renforcer et améliorer le processus de placement

L'objectif principal de tout gestionnaire de placements consiste à générer des rendements de placement supérieurs, et nous croyons qu'un processus de placement réfléchi est le moyen le plus sûr d'obtenir des rendements constants. Par conséquent, l'objectif ultime de l'examen rétrospectif est de renforcer le processus de placement et sa rigueur, tout en cherchant à les améliorer. Y parvenir n'est possible qu'en faisant le point sur les situations difficiles où un placement s'est écarté de nos attentes. En analysant ces situations, nous avons une meilleure compréhension de notre rigueur.

Les résultats de cet examen pourraient faire ressortir la nécessité de se procurer des ressources supplémentaires, d'utiliser des canaux de communication différents, de mettre en place une nouvelle structure d'équipe ou de repenser le processus de prise de décisions. L'examen pourrait également mettre en évidence des signes manqués, des lacunes en matière de recherche et des incohérences dans l'exécution. Le processus d'examen rétrospectif pourrait donner lieu à un modèle de rapport de recherche amélioré où les nouvelles données macroéconomiques ou sectorielles sont considérées comme des indicateurs pertinents.



## Favoriser une culture de l'humilité et de l'apprentissage continu

L'examen rétrospectif nécessite une évaluation honnête des points faibles du processus. Étant donné que la plupart des candidats choisis pour l'examen rétrospectif sont des détracteurs, la nature humaine a tendance à blâmer autrui plutôt qu'à se tenir responsable. Cependant, même les investisseurs les plus expérimentés sont susceptibles de faire des erreurs et, par conséquent, l'examen est un excellent moyen pour les professionnels des placements, du gestionnaire principal de portefeuille à l'analyste débutant, de montrer leur vulnérabilité et leur capacité de croissance.

Comme l'objectif de l'examen rétrospectif est d'améliorer le processus de placement, réaliser régulièrement un examen pourrait insuffler un esprit d'apprentissage continu au sein de l'équipe.



## Partager des connaissances

Il vaut mieux faire l'examen en équipe, afin que tout le monde puisse profiter des enseignements tirés. Bien que l'approche soit légèrement différente pour chaque catégorie d'actif, secteur, région et style de gestion, bon nombre des principes découlant des principaux enseignements acquis seront probablement applicables plus largement. En outre, il s'agit là d'une excellente occasion pour les professionnels des placements chevronnés de partager leurs connaissances et leur expérience avec les membres subalternes de l'équipe.

# Stratégie

# Facteurs de réussite

Il y a quelques conditions et facteurs à prendre en considération pour réussir un examen rétrospectif.



## Culture d'entreprise et accent mis sur le processus

Étant donné que l'examen rétrospectif nécessite une évaluation honnête des décisions de membres de l'équipe, une solide culture de confiance et de débats respectueux doit être développée au sein de l'équipe. L'objectif de l'examen rétrospectif n'est pas de pointer du doigt ni de trouver un bouc émissaire pour les placements qui ont mal tourné. Il faut créer un climat de confiance bien avant de mettre en place l'examen rétrospectif. Pour être honnêtes et reconnaître leurs erreurs, les membres de l'équipe doivent se sentir en confiance. Tout le monde devrait avoir un droit égal d'exprimer une opinion sans craindre les réactions négatives des membres les plus chevronnés de l'équipe. Lorsque les membres chevronnés mettent de côté leur ego, cela favorise une culture où les analystes débutants se sentent encouragés à remettre respectueusement en question les décisions des gestionnaires principaux de portefeuille et sont en mesure de le faire.

De plus, la discussion rétrospective devrait mettre l'accent sur l'harmonisation des efforts de recherche avec la philosophie et le processus de placement, ainsi que sur la recherche d'occasions d'amélioration. L'objectif devrait être d'analyser la décision, et non de faire le procès de celui qui l'a prise. Les membres de l'équipe doivent avoir l'assurance qu'il s'agit d'un effort collectif et que personne ne sera sacrifié en raison de mauvais résultats. Les examens rétrospectifs doivent être effectués indépendamment de la rémunération, des promotions et des évaluations de rendement.



## Données et documentation

L'examen rétrospectif doit se fonder sur des faits et des données. Pour que l'examen soit solide, l'équipe doit avoir accès à une source de données fiable et complète. Une grande partie de l'examen portera sur les conditions du marché, en plus des placements du portefeuille. Par exemple, pour évaluer l'efficacité d'une décision d'acheter une action, il faut tenir compte de sa performance par rapport à celle d'actions comparables ainsi que des occasions de placement alternatif. L'examen rétrospectif pourrait aussi tirer profit d'un examen des occasions manquées qui n'ont jamais été prises en compte. Bien qu'il soit possible de rejeter rapidement certaines actions non détenues qui ne correspondent pas à la philosophie de l'équipe, de nouveaux facteurs et caractéristiques efficaces peuvent être identifiés dans certains cas.

De même, il est essentiel de tenir des dossiers exacts et suffisamment détaillés de la thèse et de la décision de placement, car l'esprit humain peut confondre les faits avec les perceptions, et notre mémoire n'est pas aussi fiable que nous le pensons. De cette façon, l'équipe pourra se concentrer sur les faits. L'examen est inutile si des membres de l'équipe contestent ce qui s'est passé. Il convient de documenter la thèse de placement et les risques liés à chaque idée de recherche. Les raisons qui sous-tendent toutes les décisions de négociation doivent être consignées avec les dates d'opération précises, afin de faciliter l'analyse de l'exécution des activités de négociation et de leur efficacité.



## Engagement et mise en œuvre

Un examen rétrospectif est un investissement. Les membres de l'équipe doivent y consacrer du temps et des ressources pour garantir son succès. Il est important que tout le monde participe, car tous doivent démontrer un engagement et une adhésion à l'égard du processus et des recommandations d'amélioration découlant de l'examen. L'examen rétrospectif doit faire partie intégrante du processus de placement et cet exercice doit avoir lieu à la même période chaque année.

L'équipe peut trouver de nombreuses idées au cours de la discussion rétrospective. Il peut s'avérer utile qu'un petit comité note toutes les propositions et fasse des recommandations pour leur mise en œuvre. Quelle que soit l'étendue des propositions, des changements seront nécessaires, et les êtres humains y sont souvent réticents. Par conséquent, le comité doit avoir un membre chevronné pour encourager la mise en œuvre des changements dans l'ensemble de l'équipe. L'équipe doit également être réaliste quant à la portée de la mise en œuvre et hiérarchiser ses efforts s'il y a de nombreuses propositions. Si de nouvelles ressources ou des changements radicaux à la structure de l'équipe sont nécessaires, le membre chevronné aura plus facilement accès au soutien de la direction et de l'organisation. Un processus de mise en œuvre réfléchi et rapide est essentiel afin que les efforts déployés pour l'examen rétrospectif ne soient pas vains.

## Ce que GPTD fait pour y parvenir

L'équipe des placements en actions de croissance de base à gestion fondamentale active a commencé à effectuer des examens rétrospectifs informels en 2014. Après l'adoption d'un système d'enregistrement des recherches sur les placements en 2016, le processus a été considérablement amélioré en 2017, ce qui nous a permis de reconstituer avec précision le cycle de vie d'un placement et d'élargir la portée de l'examen rétrospectif. Grâce à ces versions et à ces investissements dans des bases de données et une plateforme de dépôt de documents, nous avons pu créer le cadre d'examen rétrospectif solide dont nous disposons aujourd'hui.

Tous les membres de l'équipe – gestionnaires de portefeuille, analystes de recherche fondamentale et professionnels internes de gestion quantitative et de gestion des risques – participent à l'examen rétrospectif. Au cours de l'exercice, nous examinons minutieusement chaque étape de notre processus de placement : analyse quantitative, analyse fondamentale et construction du portefeuille.

Génération et sélection d'idées

Analyse fondamentale

Constitution du portefeuille  
et gestion des risques

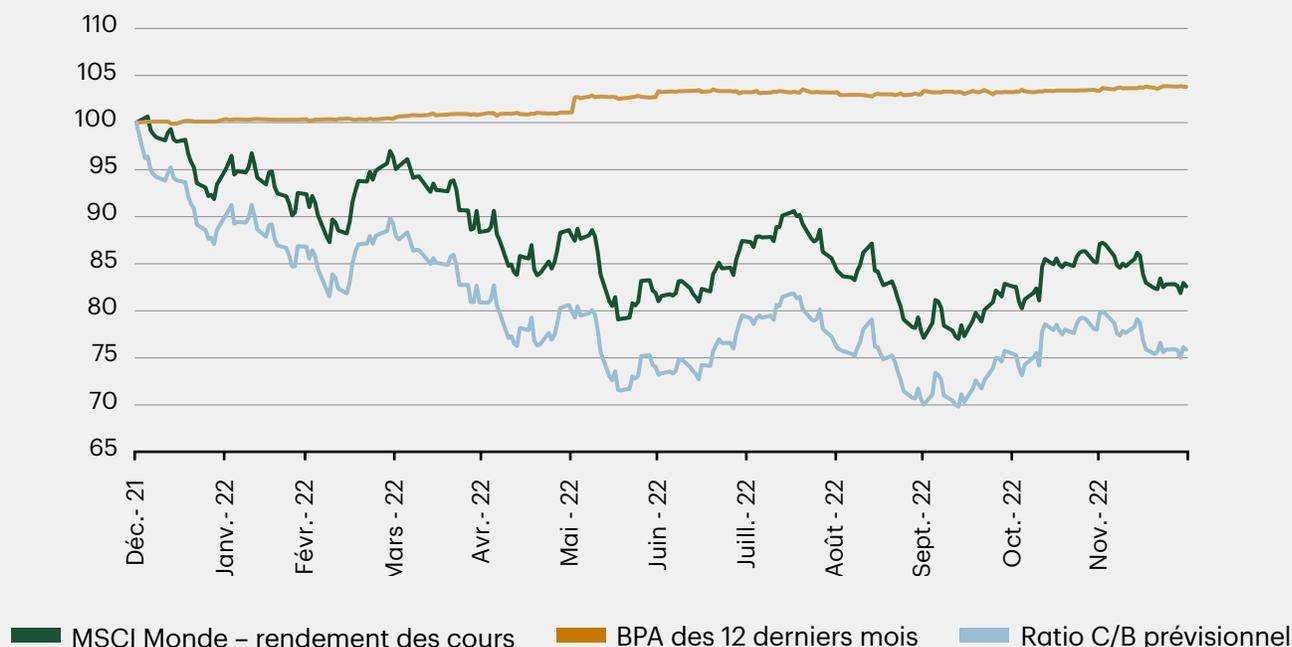
Nous effectuons un examen rétrospectif deux fois par an, en juin et en décembre. Chaque examen comprend une semaine de préparation, suivie d'une semaine de réunions d'équipe où les membres des équipes de différents bureaux se déplacent pour se rencontrer en personne.



### Examen rétrospectif de juin

L'examen rétrospectif de juin porte habituellement sur les tendances et les thèmes du marché, ainsi que sur les cycles de l'économie et du marché. Chaque membre est affecté à une petite équipe de trois ou quatre personnes chargée d'étudier un sujet.

## La contraction des évaluations favorise les rendements de l'indice MSCI Monde



L'indice correspond au rendement des cours. Les mesures sont ramenées à 100 au 01/01/2022.  
L'indice MSCI Monde est calculé en dollars américains. Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 déc. 2022

Nous avons notamment étudié la relation entre les cycles des entreprises, des facteurs macroéconomiques, des bénéfices et des actions. En tant qu'investisseurs à long terme privilégiant un style axé sur la croissance de la qualité, nous investissons dans de nombreuses actions de croissance à long terme bien placées pour profiter d'un taux de croissance plus élevé pendant une période prolongée. Toutefois, ces sociétés sont toujours confrontées aux aléas des cycles économiques qui auront un impact sur leurs chiffres d'affaires et leurs marges bénéficiaires. Le cycle du cours de l'action reflète également les attentes quant à la dynamique des bénéfices. En 2022, nous avons été témoins de l'un des cycles d'inflation et de relèvement des taux d'intérêt les plus virulents depuis les années 1980, et certains de nos placements axés sur la croissance dans les secteurs des technologies de l'information et des soins de santé ont nui au rendement. La hausse rapide du taux des fonds de la Réserve fédérale américaine a incité le marché boursier à réviser les évaluations rapidement. Au début du cycle de relèvement des taux d'intérêt, les cours boursiers se négociaient à des ratios élevés, d'où la durabilité des taux d'intérêt réels

négatifs. L'augmentation des taux d'intérêt réels a provoqué une contraction brutale des ratios boursiers, même si les bénéfices restaient stables au début.

Notre évaluation honnête nous amène à intégrer à nos discussions hebdomadaires sur les placements des indicateurs avancés du secteur afin de mieux prévoir les points d'inflexion au cours des cycles.

Par exemple, l'indice mondial des directeurs d'achats (États-Unis, Europe, Chine et Japon) et l'indice des commandes de nouveaux composants de l'Institute for Supply Management sont d'importants indicateurs avancés pour les cycles industriels. Lorsque nos analystes du secteur de l'industrie identifient une nouvelle occasion de placement, ils superposent un indicateur pertinent à l'évaluation de l'action et évaluent les sommets et les creux. Nous croyons que cela favorise l'obtention d'une meilleure analyse risque-rendement et permet au gestionnaire de portefeuille de gérer les risques liés à la taille des positions initiales. Le même exercice pour un placement existant nous a permis de réduire et d'étoffer notre position de manière historique à un meilleur moment.

## Examen rétrospectif de décembre

L'examen rétrospectif de décembre met l'accent sur notre propre processus de recherche et de prise de décisions. Chaque gestionnaire de portefeuille et chaque analyste analysent leurs recherches et leurs décisions et réfléchissent à ce qui a bien fonctionné et à ce qui a mal tourné. Chacun présente des possibilités d'amélioration. Il est important de se montrer critique à l'égard de son propre travail pour que toute solution proposée vienne de la personne qui la conçoit et lui soit propre. Cette approche réduit également le risque de sabotage parmi les membres de l'équipe, un risque qui détruirait notre culture de collaboration.

Par exemple, une évaluation et une révision régulières de notre analyse quantitative exclusive visant à déterminer l'efficacité font toujours partie de notre examen rétrospectif de décembre. Au fil

du temps, nous avons examiné en profondeur notre analyse quantitative, et nous reconnaissons que certains des facteurs sont moins efficaces sur le marché japonais en raison de ses caractéristiques uniques. Ce marché est très cyclique et affiche beaucoup plus souvent un retour à la moyenne. La proportion d'actions de valeur hostiles à notre style axé sur la croissance de la qualité y est beaucoup plus élevée. Afin de mieux trier les idées de placement, nous travaillons à l'élaboration d'un outil de sélection supplémentaire pour le Japon, au moyen duquel nous tenterons d'identifier des sociétés de qualité grâce à une amélioration du RCP. Pour mieux saisir le caractère cyclique du marché japonais, nous étudions également l'efficacité des signaux de momentum des cours qui tiennent compte du caractère cyclique et de l'impact des facteurs macroéconomiques sur les rendements propres à certains titres.

## Les caractéristiques clés que nous recherchons



■ Croissance des bénéfices

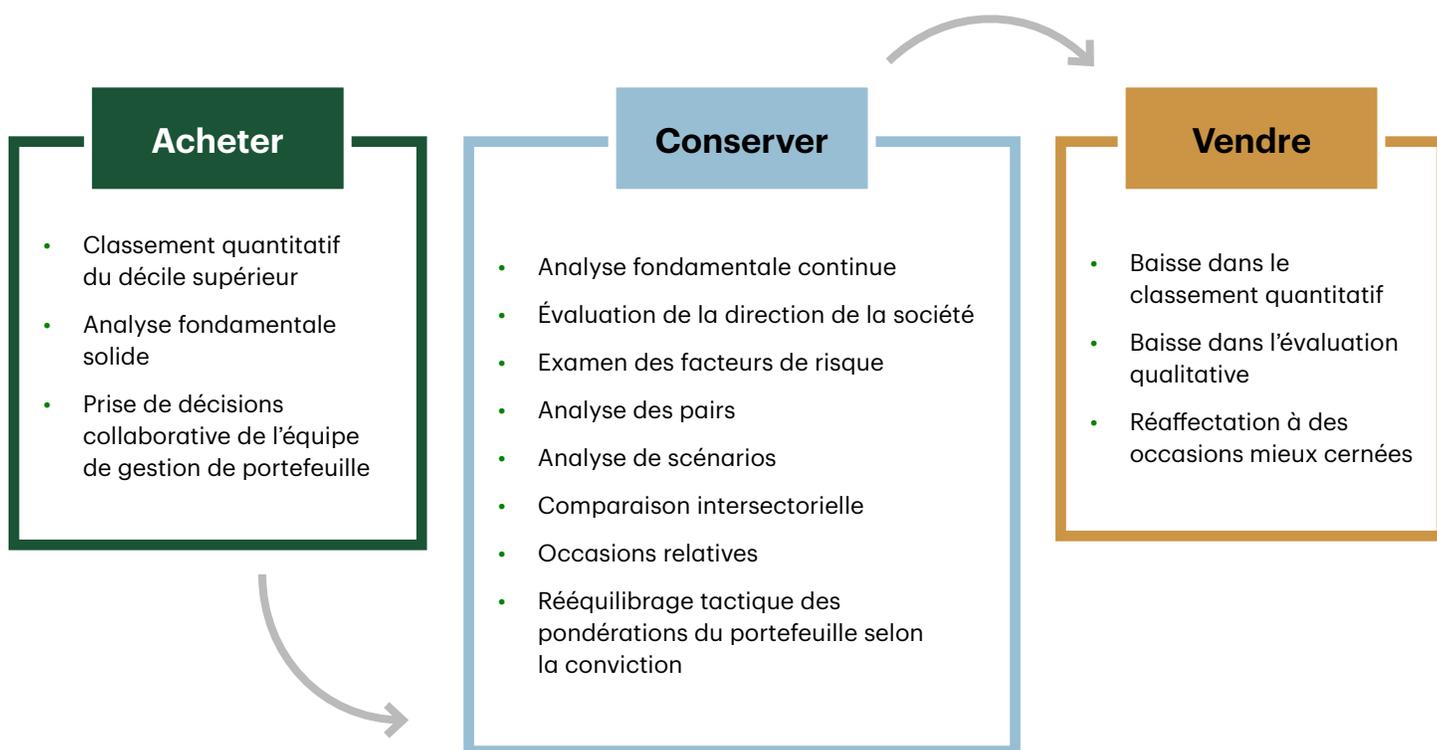
■ Dynamique de croissance

■ Rentabilité

■ Évaluation

Nous utilisons l'analyse quantitative non seulement pour dresser une liste d'achat sur laquelle nos analystes fondamentaux peuvent s'appuyer pour établir leurs priorités de recherche, mais aussi pour indiquer qu'il faut procéder à un examen lorsqu'une action perd son rang quantitatif. Lors d'une autre réunion d'examen rétrospectif, nous avons analysé le rendement des paramètres fondamentaux et du

cours de l'action d'une société à la suite d'une baisse dans le classement quantitatif. Nous avons divisé les sociétés en deux groupes : dans le premier groupe, la baisse de rang quantitatif a envoyé le bon signal de vente, et dans l'autre, le cours de l'action a continué de bien se comporter ou a rebondi après un repli initial. Nous avons cherché des points communs au sein de ces groupes.



Ces renseignements ont permis à l'équipe de mieux identifier les titres gagnants à long terme plutôt que ceux qui sont en vogue de manière passagère. Étant donné que nous achetons des actions de premier ordre dans le cadre d'une analyse quantitative, les placements du portefeuille connaissent une baisse dans leur classement une fois qu'ils ont fait leurs preuves, car le point de départ est élevé. Compte tenu de nos recherches, nous sommes plus à l'aise de détenir une société qui présente certaines caractéristiques et qui traverse une période de ralentissement temporaire, mais qui finira par renouer avec une trajectoire de croissance. Nous avons réduit le taux de roulement au sein du portefeuille et sommes devenus de meilleurs gardiens des placements.

## En résumé

Le processus de placement est un continuum et nous en tirerons toujours de nouveaux enseignements. Réaliser un examen rétrospectif réfléchi est le moyen le plus systématique et le plus rigoureux dont nous disposons pour acquérir une expérience collective en matière de placement et améliorer nos résultats de placement. ■

# Patrimoine



Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.