HAL
open science

D'abord l'analyse quantitative puis l'analyse qualitative. Étude sociologique de pratiques de réduction du risque subjectif par les professionnels de la gestion d'actifs

Pierre De Larminat

To cite this version:

Pierre De Larminat. D'abord l'analyse quantitative puis l'analyse qualitative. Étude sociologique de pratiques de réduction du risque subjectif par les professionnels de la gestion d'actifs. 2011. hal-00651549

HAL Id: hal-00651549

https://hal.science/hal-00651549

Preprint submitted on 13 Dec 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

« D'abord l'analyse quantitative puis l'analyse qualitative »
Étude sociologique de pratiques de réduction du risque subjectif par les professionnels de la gestion d'actifs

Les gestionnaires de portefeuille achètent, détiennent et vendent des valeurs mobilières sur les marchés financiers pour le compte d'investisseurs tiers que sont par exemple des fonds de pension, des compagnies d'assurance ou des ménages fortunés. Ces investisseurs courent le risque de perdre leur capital ou qu'il fructifie moins dans les mains de leurs gérants que s'il avait été placé autrement. Dépendants de la variabilité des prix auxquels s'échangent les valeurs qu'ils négocient sur les marchés financiers, les gestionnaires d'actifs fournissent un service risqué dont l'issue est incertaine.

Par quels agencements socio-techniques, les clients des gestionnaires d'actifs réduisent-ils les risques financiers que leur fait courir l'incertitude qui pèse sur leurs investissements[1] ? Nous nous intéresserons spécialement aux investisseurs professionnels, qui placent des sommes qui ne leur appartiennent pas. Pour domestiquer l'incertitude à laquelle ils sont confrontés, ils produisent des instruments de connaissance et de rationalisation dans le cadre de ce qu'ils appellent « analyse de fonds ».

Les observations ethnographiques et les entretiens réalisés dans le cadre de notre recherche doctorale attestent la prégnance chez les professionnels de la gestion d'une catégorie de division symbolique et sociale du travail de réduction de l'incertitude, qu'à la suite d'Émile Durkheim et Marcel Mauss on peut nommer « forme de classification » (Durkheim & Mauss, 1903)[2]. Les professionnels de la gestion opposent deux types d'analyse de la qualité des fonds communs de placement qu'ils appellent « quantitative » et « qualitative[3] ».

La première partie de ce chapitre montrera quelle est dans leur discours la relation manifeste entre « l'analyse quantitative » et « l'analyse qualitative » et nous verrons qu'elle se présente sur le mode de la complémentarité épistémique.

Dans la seconde partie, nous confronterons l'interprétation immédiate de l'activité d'analyse que les informateurs livrent au cours des entretiens à une analyse plus approfondie de leurs pratiques, telles qu'ils les rapportent et telles que nous avons pu les observer. Nous montrerons que la distinction épistémologique entre le « qualitatif » et le « quantitatif » proposée par les informateurs, recouvre en réalité une différenciation fonctionnelle des sphères d'activité qui constituent le travail d'analyse de fonds.

Dans une troisième partie, nous avançons des éléments permettant de soutenir notre proposition. Celle-ci repose en effet sur l'hypothèse qui veut que les significations sociales du « quantitatif » et du « qualitatif » dans la société dont sont issus les gérants

[1] Nous étudions comment des acteurs s'emploient à modifier les chances d'occurrence d'événements défavorables et quand ces sujets considèrent avoir domestiqué au moins en partie l'incertitude à laquelle ils sont confrontés, sans chercher pour autant à nous prononcer sur le succès de ces entreprises en termes de réduction effective des risques financiers objectifs. Nous traitons donc de pratiques de réduction des risques subjectifs.

[2] La présente étude s'appuie sur une recherche de terrain de long terme, entamée en 2008 par l'observation ethnographique intensive d'une société de multigestion pendant cinq semaines et poursuivie par l'observation de plusieurs salons professionnels ainsi que par une observation de trois mois au sein de l'association professionnelle des sociétés de gestion. De nombreux professionnels ont été rencontrés, de manière informelle ou au cours d'entretiens enregistrés (plus de quarante). Des documents divers comme des brochures commerciales, des textes réglementaires, des notes de service, ou des cahiers professionnels ont également été collectés.

[3] Les guillemets sont utilisés exclusivement pour souligner des termes indigènes.

d'actifs ainsi que les trajectoires et les expériences socialisatrices des gérants d'actifs sont à l'origine de leur méconnaissance du sens social de leur action.

Complémentarité épistémique de deux régimes de connaissance

Caractérisation des deux types d'analyse de fonds par les professionnels

Lorsqu'ils présentent leur manière d'analyser la qualité des fonds, les multigérants, les analystes de fonds ou les consultants en sélection de gérants présentent systématiquement leur travail comme étant divisé en deux parties : « l'analyse quantitative » et « l'analyse qualitative ».

La caractérisation de « l'analyse quantitative » est aisée et rapide pour les analystes de fonds. Ils s'appuient sur la signification commune du terme « quantitatif », qui renvoie aux calculs portant sur des quantités. Ici, les quantités considérées sont les rentabilités passées obtenues par l'achat puis la vente d'une part d'un fonds dont le prix a évolué. Ce sont ces rentabilités qui font l'objet de l'intérêt des investisseurs pour le fonds. Dans la mesure où elles sont considérées comme étant le résultat de l'action des gérants, elles sont également appelées « performances ». Ainsi, « l'analyse quantitative » consiste à étudier « *comment le fonds a performé pendant différents cycles boursiers. Qu'est-ce qu'il a fait ?* » (T1). Analyser un fonds, c'est faire « *des calculs dans tous les sens* » (I) et passer « *l'historique* » des fonds « *à la moulinette de différents calculs de perf'* » (H). « *Il faut faire rentrer l'information dans la moulinette pour en tirer quelque chose qui tienne la route* » (R). Les calculs réalisés sur les historiques de prix produisent des indicateurs statistiques comme la variance des performances, « le » bêta du fonds et « son » alpha, le ratio de Sharpe, le ratio d'information, l'erreur de suivi par rapport au portefeuille de référence, ou la perte maximale historique enregistrée par le fonds, qui sont autant de « *facteurs quantitatifs* » (U) qui font aussi l'objet d'une représentation graphique.

Les analystes affirment chercher à obtenir une description du « comportement » du fonds et de ses propriétés financières : est-il volatile, à la hausse, à la baisse ? Est-il « agressif » ou « défensif » ? Un multigérant explique comment son modèle obtient « *vingt facteurs explicatifs qui vous dessinent l'équivalent d'un caryotype pour chacun des fonds et effectivement, à partir de là vous allez retrouver, les moyens de reclasser les fonds qui retrouvent les mêmes caractéristiques et vous avez les moyens de comparer des classes de fonds homogènes. Vous avez une carte, exactement comme le génome humain* » (H). « L'analyse quantitative » produit une caractérisation du fonds calculée sur la base de ses performances.

Il semble moins évident de caractériser « l'analyse qualitative » que « l'analyse quantitative ». Elle fait l'objet de descriptions différentes par les personnes rencontrées. Sans doute s'agit-il là d'un indice de la définition en creux de la catégorie de qualitatif qui se manifeste également dans le domaine de la gestion d'actifs[4]. Opposée à la forme symbolique institutionnalisée qu'est le calcul, l'explication de « l'analyse qualitative » par les analystes donne lieu à des énumérations, à des descriptions de pratiques exemplaires et à des développements plus longs que pour « l'analyse quantitative ».

Cet investisseur bancaire distingue l'étude du processus, la recherche de ce que fait le gérant et l'analyse stratégique de la société de gestion : « *On va aller voir le gérant. On étudie le processus de gestion, comment le gérant choisit ses actions, comment il valorise ses actions, sur quoi s'appuie-t-il ? Est-ce qu'il fait lui-même sa propre recherche*

[4] Le huitième dictionnaire de l'Académie française renvoie à « quantitatif » lorsqu'il définit « qualitatif » alors que l'inverse n'est pas vrai. C'est l'exclusion de la quantification qui fait le qualitatif, qui est ce « *qui concerne la qualité, par opposition à* quantitatif. Les éléments qualitatifs d'une sensation, *Ceux qui ne peuvent être exprimés par des nombres.* » (http://www.cntrl.fr/définition/academie8/qualitatif)

ou est-ce qu'il s'appuie sur ce que lui donnent les brokers. Ça c'est le processus. Est-ce qu'il est plutôt momentum, c'est-à-dire est-ce qu'il achète les actions parce qu'elles sont à la mode ou est-ce qu'il est plutôt contrariant et il a vraiment sa vue et il se fout de savoir ce que les autres font sur le marché. Tu vois, ça c'est vraiment, donc on s'attache à savoir ce que fait le gérant. Donc ça c'est l'analyse qualitative. Sans compter l'analyse de la société de gestion Quels sont les instruments de motivation de l'équipe ? Est-ce qu'il y a un risque qu'y ait des personnes clefs qui s'en aillent. L'analyse stratégique de la société de gestion » (T1).

D'autres analystes donnent des exemples des questions qui les animent lors de l'analyse qualitative : « *Est-ce qu'il est tout seul à analyser ses titres ou est-ce qu'il a une équipe d'analystes qui travaille pour lui ? Est-ce qu'il a complètement choisi ses valeurs ou est-ce qu'il les a juste choisies dans une short list qu'on lui a donnée ? Est-ce qu'il a une totale liberté par rapport à un indice ou est-ce que finalement son fonds réplique un indice ?* » (I) « *C'est pour éviter d'acheter une boîte noire savoir qui est le pilote, quel est son cahier des charges, son objectif, son état d'esprit, les moyens qu'il a à sa disposition, dans quelle équipe il travaille* » (I). « *On essaie d'abord de voir si la société existe. On essaie de rencontrer le gérant, de voir s'il a un binôme, de voir quel est son dépositaire, d'essayer d'éviter de rencontrer un Madoff* » (H).

Un consultant propose une autre manière de marquer la différence entre les deux types d'analyse : quand « l'analyse quantitative » repose « *sur des bases de données* », « *l'analyse qualitative » est « la rencontre avec le gérant c'est plus un dialogue avec le gérant* » (N).

<u>Insuffisance subjective de chaque type d'analyse</u>

Les acteurs qui distinguent « l'analyse quantitative » et « l'analyse qualitative » soulignent tout à la fois la nécessité et l'insuffisance de la première : « *Je pense pas que vous ayez une société de gestion qui s'amuse à penser que le passé explique l'avenir. Ils vont modéliser le choix des gérants uniquement au vu des performances passées. Donc ils en tiennent compte, bien sûr, mais… bien sûr que pas regarder ce qu'a fait le fonds avant c'est complètement débile, mais sélectionner ses fonds sur, sur le simple critère de son comportement passé, d'un point de vue mathématique, me paraît… Autant que je sache, personne ne le fait* » (K2). « *On doit pas décider de l'investissement dans un fonds sur des critères quantitatifs. D'accord ? Les critères quantitatifs ils sont pour nous des pistes de compréhension en fait* » (K3).

Les raisons données portent sur le caractère réducteur de « l'analyse quantitative[5] » et surtout sur l'efficacité problématique d'une étude des événements passés pour former des anticipations. Ainsi, plusieurs acteurs reprennent à leur compte l'adage qui vaut avertissement sur de nombreux documents commerciaux : « *Les performances passées ne préjugent pas des performances futures* » ; « *La performance future, on peut pas la promettre. Donc en général on va [montrer aux clients] de la performance passée, révolue, qui elle bon, va pas se reproduire forcément* » (G). Insuffisante, l'analyse quantitative nécessite « confirmation » : « *C'est pas parce [que ces fonds] sont bons une année qu'ils sont bons l'année d'après. C'est pour ça que l'analyse quantitative ne suffit pas. Elle aide au repérage mais ça ne suffit pas du tout. Il faut une confirmation derrière* » (I).

[5] « *Ça vous donne une vue très synthétique et un peu réductrice du schmilblick* » (M). « *Les performances passées, c'est bien la seule façon qu'on a de juger les gens mais c'est aléatoire, enfin. Je dirais pas aléatoire, mais incomplet* » (D).

Apportant donc à la fois la confirmation et le mot de la fin, « l'analyse qualitative » est pourtant taxée de manquer de scientificité, par opposition avec les calculs statistiques qui définissent « l'analyse quantitative » : « *On n'est pas sur un métier totalement scientifique. on a beau élaborer des processus d'investissement extrêmement structurés, qui reposent sur des analyses très poussées- Alors il y a des facteurs quantitatifs. Y a énormément de recherche dans nos métiers- Il y a aussi bien sûr énormément d'éléments qualitatifs*. » (U) En effet, « *c'est pas une science exacte* » (N).

Intuitive, « l'analyse qualitative » est suspecte d'intégrer des sentiments au lieu de reposer sur des connaissances positives : « *Y a toute l'analyse quantitative, qu'on peut faire objectivement depuis son bureau à partir d'informations qui nous sont fournies directement par la société de gestion et directement sur des bases de données, donc l'analyse qui est d'ailleurs plus objective que euh,* [en se reprenant] *quantifiable ! Et ensuite, y a la rencontre avec le gérant. Après ce qu'on regarde chez un gérant dans certains cas c'est les éléments qui nous donneront un peu des pistes sur ce qu'on regarde chez un gérant mais la réalité quand on rencontre quelqu'un, on lui pose des questions après y a, y a une partie affect qui est importante aussi et qui est plus difficile à exprimer* » (N). Pour une analyste, « *y a aussi du coup un peu de feeling je dirais* » (I).

<u>Complémentarité de deux modes de connaissance complémentaires</u>

L'articulation des deux modes de connaissance transparaît dans des phrases comme : « *En fait on* croisait *une analyse quantitative des fonds avec une analyse qualitative* » (T1) ou « *moi j'ai une approche assez globale voilà. Il me faut, je regarde à la fois du qualitatif et du quantitatif* » (H).

Les deux types d'analyse sont pratiqués sur le mode de l'accumulation de connaissances qui sont complémentaires parce qu'elles ne sont qu'imparfaitement redondantes. « *On a déjà une petite idée parce qu'on le voit dans les performances mais voilà c'est juste pour avoir une confirmation* » (I). Le caractère binaire de la séparation entre quantitatif et qualitatif permet d'imaginer la clôture de l'univers de connaissances qu'il est possible d'acquérir sur le fonds et soutient le mythe de l'acquisition d'une connaissance parfaite de l'information pertinente.

La « confirmation » du choix de gérant qu'a suggéré l'analyse quantitative provient du second type d'analyse. Palliant les insuffisances de l'analyse quantitative, les analystes de fonds procèdent également à une analyse qualitative, qui sert de confirmation aux choix de gérants que suggère l'analyse quantitative mais sur lequel il serait imprudent de se reposer exclusivement : « *Les critères quantitatifs ils sont pour nous des pistes de compréhension en fait. C'est-à-dire que je pense, peut-être que d'autres feront une autre analyse que moi. Moi pour ma part je pense que euh le principal prisme selon lequel on va regarder un fonds, pour savoir, pour se faire une idée de son intérêt ou son désintérêt, c'est le prisme qualitatif. Alors qu'est- ce que j'entends par prisme qualitatif, j'entends la compréhension des performances. L'idée au bout du compte c'est d'avoir de la performance, c'est pas d'avoir un ratio machin un ratio truc [...]. On va regarder la performance des fonds et ce qu'on peut attendre comme performance* » (K3).

En utilisant les termes « quantitatif » et « qualitatif » pour désigner les deux sphères d'activité destinées à dompter l'incertitude sur les résultats financiers des gérants qu'ils sélectionnent, les analystes de fonds suggèrent que ces activités se distinguent par le type de connaissance qu'elles produisent et que la réduction des risques encourus par les investisseurs passe par l'addition d'instruments de rationalisation qui constituent les différents modes de connaissance envisageables.

Les gérants qui décrivent leur travail dans un contexte commercial (Communication écrite institutionnelle en direction de la clientèle effective et de la clientèle potentielle, entretiens professionnels) ou dans la situation d'un entretien sociologique propre à la reproduction d'une telle présentation de soi et de son activité[6], utilisent des termes distinguant deux régimes épistémiques symétriques : le régime de la quantité mesurée sur une base objective qui peut être partagée et le régime de la qualité appréciée par un sujet qui ne sait pas la partager. Dans cette perspective, la réunion des régimes de connaissance incomplets ne garantit certes pas l'entière dissipation de l'incertitude relative aux résultats des investissements financiers mais elle assure une réduction de ces risques aussi importante que possible.

Pourtant, dans leur pratique, les actions que décrivent les analystes ont un sens différent. De nombreux éléments affleurent dans les entretiens qui autorisent une autre interprétation de la division du travail d'analyse. Une lecture active des extraits d'entretiens proposés jusqu'ici à l'appui de nos propos, permet de dépasser l'opposition entre deux modes de connaissance complémentaires. On remarque que les analystes de fonds font état d'un ordre normal de succession des deux types d'analyse, qui ne sont donc pas exactement symétriques, où « l'analyse quantitative » est réalisée avant « l'analyse qualitative ».

Différenciation fonctionnelle des étapes de l'analyse

Nous avons étudié l'interprétation que les analystes de fonds donnent de la division entre « analyse quantitative » et « analyse qualitative ». Cependant, leur discours n'est pas seulement le lieu de proposition d'une interprétation du sens de leur action mais aussi un révélateur indirect de pratiques qui peuvent par ailleurs être observées directement par l'ethnographe. Adopter cette nouvelle perspective nous autorise à tenter une réinterprétation des pratiques de gestion et à affirmer que la division du travail d'analyse selon la forme de classification qui oppose le « quantitatif » au « qualitatif » correspond à une division fonctionnelle des étapes de l'analyse.

Les pratiques de quantification ou de qualification ne suffisent pas à délimiter les sphères d'activités

Le recours aux données quantifiées ne recouvre pas exactement la sphère de « l'analyse quantitative » de même que « l'analyse qualitative » n'est pas le seul lieu d'appréciation des qualités.

D'une part, « l'analyse possède des caractéristiques qui ne relèvent pas de la quantification au sens strict. Tout d'abord, l'analyse « quantitative » a pour horizon la production d'une définition quantifiée de la qualité des fonds et la classification des fonds dans des catégories homogènes de fonds de tel ou tel type, gérés selon tel ou tel style, risqués à tel titre ou à tel autre. Les analystes de telle société de multigestion ont défini différents types de fonds (défensifs ou agressifs) en fonction des seuils arbitraires de valeur qu'ils franchissent sur différents indicateurs. Les analystes de telle autre société de multigestion utilisent leurs comparaisons statistiques pour définir les *vraies* catégories des fonds, en fonction de leur comportement effectif, et non en fonction des déclarations des gérants. Il est vrai que nous ne mentionnons là qu'un paradoxe apparent, dans la mesure où la classification des fonds est effectivement définie au terme d'un processus calculatoire. En revanche, « l'analyse quantitative » réclame que

[6] L'enquêteur est une personne extérieure à la société qu'on reçoit dans une salle de réunion selon les mêmes procédures de réservation de la salle et d'occupation de l'espace que les partenaires commerciaux et qui s'intéresse également à la manière dont les gérants travaillent, c'est-à-dire à ce que les analystes de fonds appellent le processus de gestion.

les analystes réalisent un travail préalable de désambiguïsation des propriétés des fonds qui seront soumis à cette analyse, avant de procéder à tout calcul : chez tels multigérants, la préparation des bases de données implique un important travail de caractérisation.

D'autre part, nous avons déjà remarqué que « l'analyse qualitative » est définie en creux, par exclusion du quantitatif et absence d'activités calculatoires. Pourtant, « l'analyse qualitative » comporte bien des éléments quantitatifs, même s'ils sont marginalisés dans la représentation qu'en donnent les professionnels : les analystes qualitatifs produisent des fiches qui contiennent des éléments chiffrés, tels que les indicateurs de description statistique des performances du fonds les plus courants (rentabilité globale, écart-type de la rentabilité, corrélation à l'indice). Il est vrai qu'avec ces indicateurs, l'analyse reste dans la reproduction embryonnaire des mesures de « l'analyse quantitative ». En revanche, d'autres indicateurs chiffrés n'apparaissent jamais dans les documents « quantitatifs » qu'il m'a été donné d'observer mais sont utilisés spécifiquement pour « l'analyse qualitative ». Ce sont les indicateurs qui ne portent pas sur les mouvements de prix mais sur d'autres quantités. Ainsi, les analystes calculent le taux de rotation des positions du portefeuille[7], et ils décomposent aussi ce dernier en fonction des secteurs économiques, zones géographiques ou propriétés stylistiques des titres qui le composent.

« *Une fois que j'ai fait l'analyse quantitative, je me dis j'ai trouvé l'oiseau rare. C'est là qu'intervient mon analyse qualitative parce que je me dis "le fait qu'il a moins de volat' est-ce que c'est fortuit ou est-ce que ça procède d'une démarche volontaire, d'une vraie valeur ajoutée du gérant ?" Donc soit je vais, si c'est un gérant français ou allemand ou chinois je vais l'interviewer, je vais essayer d'avoir accès. Soit je lis des analyses qualitatives faites par ****** ou qui vous voulez* » (M).

<u>Distinction fonctionnelle</u>

Les analyses « quantitative » et « qualitative » ne sont pas de simples répertoires d'action et d'interprétation qui rempliraient une même fonction par des moyens partiellement substituables les uns aux autres et qui seraient mis à la disposition d'acteurs qui les adopteraient stratégiquement à la manière des « rationalités » qu'Olivier Godechot dégage de ses observations dans une salle de marchés (Godechot, 2000; Godechot, 2001). Contrairement aux épithètes qui les qualifient, les domaines d'activités que désignent « l'analyse quantitative » et « l'analyse qualitative » ne sont pas départagés par les frontières de la quantification mais par leur statut dans une recherche de la certitude.

À travers l'analyse statistique des rendements passés des fonds, les analystes déterminent la nature des fonds, c'est-à-dire l'ensemble des caractéristiques comportementales qu'ils jugent pertinentes pour leurs investissements. Cette pratique suppose que les rendements effectivement obtenus par le fonds manifestent le phénomène qu'est l'activité de gestion et que la caractérisation statistique de ces rendements permet d'atteindre la qualification comportementale du fonds et une estimation des risques qu'il fait courir à ses investisseurs, dans la mesure où c'est le comportement du gérant qui produit, dans l'interaction marchande, les rendements qui se sont réalisés. Ainsi, les analystes font l'hypothèse implicite que ces rendements ont été produits par une loi de distribution de probabilités qui traduit l'incertitude relative à

[7] Ou plutôt, ce sont les gérants qui calculent cet indicateur et le communiquent sur demande aux analystes qui étudient leur fonds.

l'action du gérant. Ce sont les caractéristiques de cette loi qu'estime l'analyse statistique des prix. Quand ils procèdent à l'analyse statistique des performances passées, les analystes de fonds s'assurent au préalable de la permanence de l'identité du fonds analysé et ils étudient « *ce qu'il a fait, mais en prenant la précaution que c'est toujours le même gérant qu'a géré ce fonds* » (T1).
« L'analyse quantitative » a pour fonction de déterminer la forme que prend l'incertitude relative aux performances du fonds (Brian & Walter 2008; Brian 2009) quand « l'analyse qualitative » se voit assigner une fonction explicative : « *On a besoin de comprendre comment finalement il est arrivé à ces performances* » (I). Rétrospectivement, « l'analyse qualitative » détermine les conditions sociales de production de l'identité du fonds, de sa performance passée. D'un point de vue prospectif, « l'analyse qualitative » examine si les conditions sociales de reproduction du comportement passé sont réunies. « *Quand on a vraiment bien compris comment fonctionne un gérant, on sait beaucoup mieux à quoi s'attendre dans l'avenir selon les scénarios, on connaît pas ce qui va se passer n'empêche qu'on sait plus ou moins "bon si c'est plutôt ça qui va se passer, il devrait plutôt bien marcher. Si c'est plutôt ça qui se passe ça devrait être plus difficile pour lui"* » (N).
« L'analyse qualitative » précise les conditions dans lesquelles la mesure de l'incertitude qu'a tentée « l'analyse quantitative » estime les risques encourus par les investisseurs :

Les deux étapes de l'analyse entretiennent un rapport fonctionnel l'une à l'autre et constituent le processus par lequel les analystes de fonds forment une estimation subjective et raisonnable des risques inhérents au service de gestion, ce qui est thématisé par cet analyste sous le mode des éléments suffisants pour emporter la conviction : « *Après, arrivé à ce point de démarche en amont, vous franchissez le pas que franchissent tous les investisseurs qui est je mouille ma chemise, c'est-à-dire je suis convaincu ou pas convaincu ou pas suffisamment convaincu mais si je suis suffisamment convaincu, je prends un ticket sur le fonds XY et puis on fait tourner le moteur et rendez-vous dans deux ans* » (M).

<u>Forme de classification et division sociale du travail d'analyse de fonds</u>

Quoique l'examen des discours des acteurs rencontrés et l'observation de leurs pratiques et des traces qu'elles laissent, permettent l'identification d'une différenciation fonctionnelle des différentes activités d'analyse de fonds, cette différenciation n'en reste pas moins implicite dans la plupart des entretiens où l'opposition est thématisée par le couple « quantitatif/qualitatif ». Cette forme de classification désigne simultanément deux choses qu'elle conduit à confondre. Les distinguer est nécessaire à la compréhension de la spécificité de chaque type d'analyse dans la division du travail de réduction des risques dans la gestion d'actifs. Il y a d'une part l'opposition entre une forme de connaissance qui passe par le calcul et les autres formes de connaissance, résiduelles, et d'autre part une forme historique de division du travail social d'acquisition des connaissances. C'est cette deuxième chose qui se traduit dans l'acception indigène de la catégorie.

L'acception indigène du couple « analyse quantitative / analyse qualitative » ne rend pas compte du sens des actions qui sont effectivement menées mais elle indique comment le travail fonctionnellement divisé est socialement divisé.

La répartition des activités à l'intérieur d'une classification qui n'est pas spécifique aux professionnels initiés de la gestion mais qui utilise les catégories de

quantitatif et de qualitatif témoigne de l'inscription du travail d'analyse des fonds dans une société plus large que la société des gérants d'actifs[8] et qui l'englobe.

L'affinité de la première étape d'analyse avec les activités que la société, notamment *via* l'institution scolaire, désigne comme des pratiques quantitatives et la relative absence de quantification ou de calcul dans la seconde étape permettent de désigner dans des termes généraux le type d'activité qui est pratiqué dans ces analyses sans pour autant détailler ce qui y est fait. Supposée servir l'établissement d'une information transparente entre un agent et son principal, la forme de classification « quantitatif/qualitatif » masque autant ce qui est effectivement pratiqué qu'elle ne le dévoile. Ce faisant, elle préserve l'autonomie relative des professionnels de la gestion du contrôle des fractions de clientèle qui ne sont pas assez initiées pour savoir ce que désignent en pratique « l'analyse quantitative » et « l'analyse qualitative ».

La division du travail d'analyse qui suit la ligne des activités « quantitatives » ou « qualitatives » permet également de répartir le travail en reproduisant les distinctions sociales que dessinent les institutions qui fabriquent des capitaux différenciés. Les acteurs sociaux puisent dans des ressources techniques hétérogènes que sont notamment la maîtrise des calculs, la connaissance des types psychologiques ou les règles d'analyse des organisations et qu'ils ont acquises au cours de leur trajectoire de socialisation, notamment dans l'institution scolaire ou à travers les postes occupés précédemment. Ainsi, la responsable d'une unité d'analyse décrit son équipe : « *On n'a pas les mêmes parcours, les mêmes historiques, la même ancienneté, ni les mêmes personnalités. Donc au final, on a chacun nos plus et nos moins. J'ai une collègue notamment qui vient du reporting. Elle a toujours fait du reporting. Donc elle excelle dans l'utilisation des outils informatiques, dans les macros. C'est quelqu'un de très carré de très rigoureux. Et ça c'est extrêmement utile. D'ailleurs elle a eu beaucoup de mal, d'ailleurs elle est meilleure sur ce qui est quantitatif que sur ce qui est qualitatif. Personnellement, j'ai eu un parcours très commercial, très généraliste finalement, sur les activités de marché. J'ai plus de mal sur la partie quantitative je suis beaucoup plus à l'aise sur la partie qualitative* » (I).

Les ressources techniques ne sont pas nécessairement des compétences positives ; elles sont parfois assignées par le statut ou par affinité avec d'autres propriétés sociales. Dans telle société de gestion, la condition d'accès à un poste « quantitatif » peut être la poursuite d'une formation supérieure où l'accent est mis sur le calcul (École d'ingénieur, ENSAE, diplôme de niveau bac+5 en mathématiques). Dans tel cabinet de conseil en investissements, les tâches « quantitatives » sont confiées aux analystes qui occupent les positions subordonnées car elles mobilisent les compétences techniques requises de tout nouvel entrant tandis que les tâches « qualitatives » et les plus intéressantes, qui exigent un jugement sûr que seule l'expérience est censée conférer, sont réservées aux consultants seniors. Comme le dit un consultant senior dans un autre cabinet : « *Toute la partie quantitative c'est juste des boutons à appuyer donc ça se met à jour* » (N).

En affinité avec les structures sociales de formation et de division normale du travail, la constitution de domaines d'activités « quantitatifs » et « qualitatifs » fournit aux acteurs de la gestion un cadre d'interprétation de leur travail qui ne correspond pas pour autant au sens réel de leur action.

Conclusion

[8] Le concept de société des gérants d'actifs est composé sur le principe de la « société des musiciens » dont Maurice Halbwachs étudie la mémoire collective (Halbwachs 1997).

Ce que les professionnels de la gestion d'actifs financiers désignent par « analyse quantitative » « analyse qualitative » comme étant deux régimes de connaissance imparfaits et complémentaires correspond en réalité aux étapes d'un processus élaboré pour rationaliser des décisions d'investissement. En articulant les deux types d'analyse, les multigérants établissent les raisons qu'ils ont de croire ou non à la reproduction d'une performance passée. Combiner ces tâches permet aux gérants de fonds de fonds d'apprécier la spécificité et la qualité de leurs fonds sous-jacents, ce qui a pour conséquence de leur permettre de domestiquer l'incertitude à laquelle ils sont confrontés.

Le sens des étapes d'analyse que nous avons dévoilé reste le plus souvent implicite, ce qui est un effet de la division symbolique du travail par la forme de classification qui répartit les activités sociales et économiques en activités « quantitatives » et « qualitatives » et qui est institutionnalisée notamment au sein de l'institution scolaire par l'opposition entre les Sciences et les Lettres.

Nous espérons que comprendre la fonction que le calcul et d'autres formes de jugement jouent dans l'analyse de la qualité des gérants d'actifs contribuera à atténuer le fétichisme dont les nombres font parfois l'objet et qui en diminue la valeur, notamment en matière de gestion des risques.

Références :

Brian, Éric, 2009, *Comment tremble la main invisible. Incertitude et marchés*, Paris: Springer France.

Brian, Éric. & Walter, Christian éd., 2008, *Critique de la valeur fondamentale*, Paris: Springer.

Durkheim, Émile & Mauss, Marcel, 1903, « De quelques formes primitives de classification, contribution à l'étude des représentations collectives », *Année sociologique*, 6, p.1-72.

Godechot, Olivier, 2000, « Le bazar de la rationalité. Vers une sociologie des formes concrètes de raisonnement », *Politix*, 13(52), p.17-56.

Godechot, Olivier, 2001, *Les Traders. Essai de sociologie des marchés financiers*, Paris: La Découverte.

Halbwachs, Maurice, 1997. « La mémoire collective chez les musiciens », *La Mémoire collective*, Paris: Albin Michel, p. 19-50.