

## Placements

# Mesurer le risque de marché: pertinent?



Didier Pitton

Product marketing manager,  
Odyssey Financial Technologies

L'analyse du risque de marché se démocratise et est de plus en plus souvent proposée à la clientèle privée. Mais la sophistication de ce domaine et les messages négatifs que certaines mesures véhiculent (perte maximale cumulée, stress testing...) ne risquent-ils pas d'effrayer les clients et ainsi de biaiser le choix du profil de risque?

► Les limites de l'approche traditionnelle.

Les concepts de rendement/risque sont essentiels lorsqu'il s'agit de déterminer la stratégie de placement à adopter par un client.

Le résultat du profiling d'investissement dirige par exemple un client vers une stratégie de placement de type «agressif», «croissance», «conservateur» ou «rendement». Les clients comprennent globalement qu'un portefeuille «agressif» est plus risqué qu'un portefeuille «conservateur».

Ils savent aussi pertinemment qu'une action est plus risquée qu'une obligation qui est elle-même plus risquée que du cash.

Mais ce qu'ils ne savent pas c'est quantifier le risque de marché: le risque global du portefeuille, des différentes classes d'actifs et le risque de chacune des positions du portefeuille.

De même, le client n'est pas à même de quantifier l'impact de la diversification sur le risque global du portefeuille.

► Evolution des demandes de la clientèle et du cadre réglementaire. Ce besoin de quantification du risque ne se limite plus seulement à la clientèle professionnelle.

La clientèle privée demande aussi de se faire expliquer de manière plus concrète comment le «risque» peut se matérialiser sur son portefeuille et dans quelle mesure la diversification réduit ce risque.

De plus, la clientèle aimerait pouvoir suivre l'évolution du niveau de

risque du portefeuille et des instruments qui le composent dans le temps, et ne se contente plus d'une mesure ex-post de la volatilité de la performance du portefeuille. Le cadre réglementaire évolue aussi. Par exemple, l'article 19 de MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), la fameuse directive européenne sur les marchés d'instruments, stipule des règles assez strictes qui visent à protéger les investisseurs privés en s'assurant qu'ils comprennent la nature et les risques des stratégies de placement et des instruments offerts.

► Quelles réponses doit apporter la quantification du risque de marché?

Dans un contexte de gestion privée, le risque de marché peut être défini comme le risque que la valeur des positions d'un portefeuille soit affectée de manière négative par des mouvements des marchés d'actions, des taux d'intérêt, des devises et des matières premières. Grâce à une quantification du risque de marché on souhaite répondre aux questions suivantes:

- Combien pourrais-je perdre avec mon portefeuille dans des conditions de marché «normales» pour un horizon-temps donné (1 jours, 10 jours...)?

- Combien suis-je susceptible de perdre avec mon portefeuille dans des conditions de marché «anormales»?

- Quelles sont les positions et les classes d'actifs qui contribuent le plus au risque total du portefeuille?

- Quelle réduction du risque total la diversification actuelle de mon portefeuille apporte-t-elle?

► Les approches de quantification du risque de marché.

Les approches les plus courantes de quantification du risque sont la «Value-at-Risk» et le «Stress-testing». Les deux sont généralement combinées.

La Value-at-Risk (VaR) est une estimation du montant de perte que pourrait subir un portefeuille ou un actif avec une certaine probabilité (selon un niveau de confiance de 95 ou 99%) sur une certaine période de temps (1 jour, 10 jours...). Supposons que l'on dispose d'un portefeuille diversifié d'une valeur de 1.000.000 CHF et que l'on calcule sa VaR avec un niveau de confiance de 95% pour une période de 10 jours.

Après calcul, la VaR se situe à 100.000 CHF. Cela signifie que



Photo: Lieven Van Assche

La plupart des clients ont des rudiments de connaissances sur les placements mais sont en général incapables de mesurer le risque du marché.

dans un horizon-temps de 10 jours il y a une probabilité de 5% que le portefeuille perde plus que 100.000 CHF.

Vu de manière plus positive, cela signifie que pour le même horizon-temps, il y a 95% de chances que le portefeuille perde moins de CHF 100.000.

La VaR peut également être calculée pour une position et ou classe d'actifs. Elle peut s'exprimer non seulement en montant de perte, mais aussi en pourcentage de perte.

Le «Stress-testing» cherche à tester l'impact de scénarii négatifs susceptibles de se produire occasionnellement dans des conditions de marché anormales.

Les «stress tests» visent à déterminer comment la valeur du portefeuille réagirait à des événements négatifs.

► Ne risque-t-on pas d'effrayer le client?

La sophistication de l'analyse du risque et les messages négatifs que

certaines mesures véhiculent ne risquent-ils pas d'effrayer les clients et de biaiser ainsi la prise de risque? Pas nécessairement si l'analyse de risque est présentée et expliquée de manière judicieuse au client par son conseiller.

Il convient d'abord d'accepter l'idée que pour bénéficier d'une opportunité (et potentiellement gagner), il faut prendre un risque, mais un risque calculé.

Pour ce faire, il faut mettre en regard le potentiel de chaque placement (son espérance de rendement) et le risque associé.

En quantifiant le risque, on peut évaluer si une prise de risque éventuelle est justifiée par rapport au rendement espéré.

Comme le risque évolue dans le temps, on peut aussi vérifier sur la

durée que la prise de risque vaut encore la peine.

D'autre part, l'instauration d'une mesure de risque permet d'expliquer concrètement au client l'avantage d'une diversification.

Finalement, un client est beaucoup plus à même d'apprécier le fameux «trade-off» entre risque et rendement.

Une approche intéressante consiste à établir avec le client un «budget de risque» pour son portefeuille.

Ce budget exprimé par exemple en pourcentage de «Value-at-risk» va être utilisé comme une contrainte lors de la construction et le réaménagement du portefeuille.

Si les marchés deviennent plus risqués, la «Value-at-risk» du portefeuille risque de dépasser le budget.

C'est là que l'on pourra utiliser le risque comme outil d'aide à la décision et identifier quelles positions et classes d'actifs contribuent le plus au risque et devraient éventuellement être allégées.

► Certains acteurs de la banque privée ont déjà mis en place une telle approche.

L'analyse du risque permet de structurer grandement le conseil en placement et de l'enrichir d'un précieux outil d'aide à la décision. Plusieurs acteurs du marché de la banque privée l'ont compris et ont déjà mis en place des concepts d'analyse de risque en les intégrant systématiquement au profiling d'investissement, au reporting client et comme outil de compliance. ◇

**Le client n'est pas non plus à même de quantifier l'impact de la diversification sur le risque global du portefeuille.**