

# Mieux expliquer les risques inhérents aux placements

D'après Didier Pitton (cf. photo), Product Marketing Director et Rüdiger Rischer, Business Development, Odyssey Financial Technologies

**L**es investisseurs privés font actuellement face à une crise financière sans précédent. Cette dernière conduira les institutions financières à revoir la manière d'expliquer et de communiquer les concepts de risque à leurs clients, à tenir compte d'une réglementation plus stricte cherchant à protéger les investisseurs et à étendre le conseil en allocation d'actifs à un plus grand nombre de clients privés.

La gestion du risque est depuis toujours un élément de la valeur ajoutée amenée par les gestionnaires de fortune. Les gestionnaires de fortune doivent arbitrer sans cesse entre recherche de rendement des placements (performance) et protection du patrimoine. Pourtant, un rendement plus élevé ne peut s'obtenir sans courir un risque accru. C'est pour permettre aux investisseurs privés de mieux appréhender ce risque que des réglementations telles que MiFID ont vu le jour.

Dans le domaine de la gestion de fortune, le risque est typiquement associé à la peur de l'investisseur de perdre une partie, voire la totalité de son patrimoine. Les risques liés aux produits d'investissement de la gestion de fortune sont typiquement ceux résultant des fluctuations de cours des valeurs et des monnaies, mais aussi des changements de la structure des taux d'intérêts, ainsi que du risque lié à la situation économique de chaque entreprise.

Suite à l'instabilité actuelle des marchés financiers, les investisseurs sont plus que jamais à la recherche de conseil en placement. Ils demandent de se faire expliquer de manière plus concrète comment le 'risque' peut se matérialiser sur leur portefeuille et dans quelle mesure la diversification réduit ce risque. Ils veulent pouvoir quantifier le risque du portefeuille et des instruments le composant et suivre son évolution dans le temps. Afin de quantifier le risque de marché et de pouvoir l'estimer à sa juste valeur, il est nécessaire de calculer le risque de chacune des positions du portefeuille et de déterminer la corrélation entre chaque position. Sur cette base, on peut agréger ces informations afin de déterminer le risque des différentes classes d'actifs ainsi que le risque global du portefeuille.

Cette quantification du risque de marché permet de répondre (entre autre) aux questions les plus délicates posées par le client à son conseiller:

- Combien pourrais-je perdre avec mon portefeuille dans des conditions de marché 'normales' pour un horizon-temps donné (1 jour, 10 jours,...)?
- Combien puis-je perdre avec mon portefeuille dans des conditions de marché 'anormales'? (crash boursier de 1987, crise asiatique, attentats du 11 septembre, crise des crédits)
- Quelles sont les positions et les classes d'actifs qui contribuent le plus au risque total du portefeuille? Quelles sont les positions les plus risquées de mon portefeuille?
- Quelle réduction du risque total la diversification actuelle de mon portefeuille apporte-t-elle?
- Etc.

## Risque / Rendement: le Ying et le Yang de la banque privée



Les concepts de rendement / risque sont essentiels lorsqu'il s'agit de déterminer la stratégie de placement à adopter par un client. Le profiling d'investissement a pour objectif, en général à travers un questionnaire, de comprendre la propension au risque de l'investisseur. Le résultat du profiling d'investissement dirige un client (par exemple) vers une stratégie de placement de type 'agressif', 'croissance', 'conservateur' ou 'rendement'. Traditionnellement, beaucoup de banques font une proposition d'investissement basée sur ce classement et selon les préférences du client.

Le problème: Les clients comprennent plus ou moins 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 plus risquée que du cash. Malgré cela, la notion de "risque" reste abstraite et, pour le client, difficilement compréhensible. Pour remédier à ce problème, plusieurs institutions financières proposent de définir un budget de risque du portefeuille directement



avec le client. Ceci permet au client de pouvoir quantifier la valeur du risque. Ce budget, qui est habituellement exprimé en pourcentage est alors pris en compte lors de la création ou du réaménagement d'un portefeuille. En cas de crise, les valeurs du risque augmentent et le budget risque s'épuise. Certaines mesures de risque peuvent aussi servir d'aide à la décision, afin de déterminer dans quelle mesure certaines positions contribuent au risque global du portefeuille et quel impact une série d'achats et de ventes ont sur ce dernier.

Le client doit accepter l'idée que pour bénéficier d'une opportunité (et potentiellement gagner) il faut prendre un risque, mais un risque calculé. Pour cela, il s'agit de mettre en regard le potentiel de chaque placement (leur 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 que l'on espère. Comme le risque évolue dans le temps, il est aussi nécessaire de vérifier dans le temps que la prise de risque vaut encore la peine.

## Le risque et ses méthodes, ses bases, ses processus

Les deux 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 (en général 1% ou 5%). Comme la VaR peut être calculée à n'importe quel niveau, on peut facilement calculer la contribution de chaque position et classe d'actifs au risque total du portefeuille. A chaque niveau d'agrégation, la VaR prend en compte la corrélation entre les actifs concernés et permet de calculer et quantifier l'effet de diversification. Le client peut ainsi déterminer un budget risque en fonction de la VaR et de son niveau de confiance. Ces valeurs délimitent ainsi la perte maximale acceptable pour son portefeuille.

Le Stress-testing cherche à simuler l'impact de scénarii extrêmes. Ces scénarii peuvent être basés sur des événements réels actuels ou passés. Ils peuvent également être appliqués aux plus fortes fluctuations quotidiennes subies depuis une certaine date par les facteurs de risque. L'analyse qui en résulte cherche à déterminer comment la valeur du portefeuille réagirait à ces événements. Cette approche permet de définir un modèle macro-économique pour des facteurs influençant le risque de marché (cours des actions, taux d'intérêts, devises et matières premières). La valeur du portefeuille est ensuite recalculée en conséquence. La différence entre la valeur actuelle du portefeuille et la valeur recal-

culée en fonction du scénario indique la perte que le portefeuille supporterait en cas d'occurrence simultanée de toutes les variations négatives du scénario. La perte résultante peut finalement être répartie entre les facteurs de risque afin de mieux comprendre quelle partie du portefeuille est plus exposée aux conditions de marché anormales.

Avant de transformer leurs idées en propositions d'investissement, les gestionnaires se doivent au préalable de recourir aux analyses "What-If". Ces tests doivent permettre de confirmer, que l'investissement proposé est en accord avec le budget de risque défini par le client. En principe, le seuil de risque sert d'indicateur pour mesurer et gérer le risque. Ce seuil permet d'identifier quelles positions et classes d'actifs ont le plus d'impact sur le risque global et lesquelles pourraient contribuer à le réduire. Par ailleurs, il est également utile d'établir un suivi systématique de l'adéquation du risque de l'ensemble des portefeuilles d'un fond de commerce, afin de permettre la mise en œuvre d'une approche plus standardisée et disciplinée à la gestion de portefeuille ajustée au risque. Ainsi les institutions financières peuvent à tout moment communiquer en détail le risque à leurs clients. 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. Cela permet également une meilleure compréhension du risque de portefeuille. Le conseiller peut expliquer concrètement au client l'avantage d'une diversification en chiffrant ce dernier. Finalement, un client peut beaucoup mieux apprécier le fameux 'trade-off' entre risque et rendement.

Ces exemples démontrent la nécessité de la mise en place d'une utilisation plus poussée des concepts d'analyse de risque et de leur intégration systématique dans le cadre du profiling d'investissement, de l'ouverture de compte, de la gestion des ordres, des stratégies d'investissement et du reporting client. Dès lors que l'on fixe un budget de risque pour chaque portefeuille, on peut également automatiser le monitoring du risque portefeuille et ainsi informer de façon proactive le gestionnaire en cas de dépassement du budget de risque de ses clients.

Face aux turbulences actuelles des marchés financiers, une banque offrant des fonctions sophistiquées de mesure, d'analyse et de contrôle du risque de portefeuille, dispose d'un avantage concurrentiel non négligeable.

Afin de répondre à cette demande en forte croissance, Odyssey Financial Technologies a établi un partenariat avec RiskMetrics Group, qui lui a permis d'intégrer à sa plateforme Triple A Plus™ un nouveau module dédié au risque de portefeuille. Plusieurs acteurs du marché de la banque privée ont d'ores et déjà reconnu ces avantages et projettent la mise en place de tels systèmes et méthodes. Certains en font déjà l'usage et peuvent désormais offrir à leurs clients un véritable conseil en gestion de portefeuille ajustée au risque.

La Value-at-Risk (VaR)	Stress-testing
La Value-at-Risk (VaR) est une estimation du montant de perte que pourrait subir un portefeuille ou un actif avec une certaine probabilité (en général 1% ou 5%) pendant une certaine période de temps.	Le 'Stress-testing' cherche à tester l'impact de scénarii négatifs pouvant se produire occasionnellement dans des conditions de marché anormales. La "valeur Stress" indique la perte que le portefeuille supporterait en cas d'occurrence simultanée de toutes les variations négatives du scénario.
<b>Exemple: Portefeuille diversifié d'une valeur de EUR 1.000.000</b>	
Niveau de confiance: 95% Période: 10 jours VaR: EUR 100.000, soit 10% de la valeur du portefeuille	Scénario: Black Monday (cf. schéma ci-dessous)
Cela signifie que dans un horizon-temps de 10 jours, il y a une probabilité de 5% que le portefeuille perde plus que EUR 100.000. 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 EUR 100.000. Cette VaR se comparera au montant du budget risque (généralement exprimé en %).	Ici, le portefeuille 400160-01 dans sa composition actuelle aurait pu perdre environ 12% de sa valeur soit EUR 120.000.

