

Comprendre les risques des placements

LA CRISE CONDUIRA INÉVITABLEMENT LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES À REVOIR LA MANIÈRE D'EXPLIQUER ET DE COMMUNIQUER LES CONCEPTS DE RISQUE À LEURS CLIENTS. ELLES DEVRONT MIEUX LES INTÉGRER DANS LES DIFFÉRENTES ACTIVITÉS DE GESTION DES PORTEFEUILLES.



DIDIER PITTON
PRODUCT MARKETING DIRECTOR,
ODYSSEY
FINANCIAL TECHNOLOGIES

La crise financière actuelle est sans précédent. La plupart des investisseurs privés souffrent d'une baisse importante de la valeur de leurs portefeuilles et ont découvert avec stupéfaction l'ensemble des risques liés aux placements. De nombreux clients sont devenus méfiants par rapport à des produits tels que les hedge funds ou les produits structurés. Les investisseurs privés ont découvert des risques dont on ne parlait que rarement : risque de contrepartie et risque de liquidité.

Le défi pour les gestionnaires sera donc de redonner confiance à leurs clients afin qu'ils ne capitulent pas face à une des baisses les plus marquées de l'histoire. Ceci implique d'améliorer considérablement la manière d'expliquer les risques liés aux placements à leurs clients, mais aussi de développer un service de conseil à haute valeur ajoutée, plus systématique et structuré axé sur l'allocation d'actifs. Cela passe aussi par une plus grande transparence sur certains produits souvent mal compris.

APPRÉHENDER L'ENSEMBLE DES RISQUES MIEUX EXPLIQUER LES RISQUES DU PORTEFEUILLE

Les clients privés veulent mieux comprendre comment le «risque» peut se matérialiser sur leur portefeuille et dans quelle mesure la diversification réduit ce risque. En fait, ils veulent pouvoir appréhender l'ensemble des risques auxquels leur portefeuille est exposé : risque de marché, risque de change, risque de taux, mais aussi risque de défaut, risque de contrepartie et risque de liquidité. Les clients privés veulent pouvoir quantifier le risque du portefeuille et de chacun des instruments le composant et répondre à des questions pertinentes telles que :

- Est-ce que mon portefeuille est suffisamment diversifié?
- De combien ai-je pu réduire le risque de mon portefeuille grâce à l'effet de la diversification?
- Combien puis-je perdre avec mon portefeuille dans des conditions normales de marché dans les 10 prochains jours? Quid dans des conditions anormales?
- Est-ce que le niveau de risque actuel de mon portefeuille

est en ligne avec mon budget de risque?

- Quelles sont les 3 positions les plus risquées (en terme absolu) dans mon portefeuille?
- Quelles positions contribuent le plus au risque total de mon portefeuille?
- Je veux réaménager un portefeuille. Quel est l'impact net de ces changements sur le risque du portefeuille? Est-ce que j'augmente ou réduis le risque global et de combien?
- Quelles positions ont une faible liquidité?
- Quelles positions comportent un risque de défaut élevé?
- Quelles positions sont exposées au risque de contrepartie?
- Est-ce que le portefeuille est soumis à une trop grande concentration l'exposant à l'un ou l'autre des risques mentionnés ci-dessus?

RENDRE L'ANALYSE DE RISQUE PLUS ABORDABLE

Les outils de quantification du risque existent depuis long-

temps et sont utilisés de manière systématique dans la gestion institutionnelle et la gestion de fonds. En revanche, cette pratique est encore peu courante dans la gestion privée. Une des raisons pour lesquelles la gestion privée est en retard est la relative complexité de ce domaine. Il est vrai que la quantification du risque est basée sur des méthodes statistiques dont le jargon peut se révéler décourageant. Des notions telles que la «Value at risk», volatilité, corrélation sont généralement bien comprises par les gestionnaires mais ne le sont pas souvent par un client privé.

Forte de ce constat, l'industrie a cherché à rendre l'analyse de risque plus abordable. Les travaux les plus intéressants sont certainement ceux effectués par RiskMetrics Group. Ces derniers ont développé RiskGrade, une mesure de volatilité destinée à mieux faire comprendre le risque de marché aux investisseurs privés. Basée sur la méthodologie utilisée pour calculer la bien connue «Value-at-risk», RiskGrade a été conçue pour être plus intuitive et facile d'utilisation que cette dernière.

RiskGrade permet de normaliser les statistiques de risque

Symbol	Risk Grade™	Risk Impact	XLoss	XLoss %	% of Holding	Market Value	Risk Chart™
BMW	306	9%	619	6.99%	15.74%	8,850	
BN	176	3%	459	5.79%	14.08%	7,920	
BNP	503	11%	861	10.10%	15.15%	8,520	
IBM	233	7%	289	5.04%	10.18%	5,723	
INTC	298	19%	808	7.48%	19.20%	10,799	
MSFT	306	26%	1,059	7.35%	25.64%	14,419	
Equities	218	51%	2,941	5.23%	37.28%	56,230	
CHF	53	0%	29	1.09%	13.87%	2,658	
EUR	0	0%	0	0.00%	26.09%	5,000	
USD	101	3%	254	2.21%	60.04%	11,504	
Cash	63	3%	266	1.39%	12.70%	19,162	
EUR Corp 04/15 4.5%	26	0%	149	0.68%	28.93%	21,824	
EUR Govt 02/13 4%	18	0%	127	0.59%	28.33%	21,372	
USD Govt 08/16 5%	113	3%	451	2.50%	23.89%	18,029	
USD Govt 11/30 zero	212	1%	601	4.22%	18.85%	14,225	
Bonds	68	0%	1,100	1.46%	50.02%	75,450	
Portfolio	81		2,859	1.90%		150,843	
Diversification Benefit	83		2,845	49.88%			

SOURCE: WWW.RISKGRADES.COM

*TRADUCTION DE L'ANGLAIS

afin de rendre facilement comparables les niveaux de risque de plusieurs placements. On considère que 100 représente le niveau de risque de l'ensemble des marchés actions dans des conditions de marché normales. Une obligation X aura par exemple un RiskGrade de 40 et l'action Y un Riskgrade de 150. RiskGrade incorpore tous les composants du risque de marché: le risque de cours, le risque de taux, le risque de change et le risque des commodities. RiskGrade est un indicateur basé sur la volatilité des performances. Plus la volatilité est élevée, plus le RiskGrade d'un actif sera élevé.

Le RiskGrade d'un titre ou d'un indice varie dans le temps. La mesure est dynamique et s'ajuste aux conditions de marché. Au cours de périodes de turbulences le RiskGrade de référence peut monter au-dessus de 200, alors qu'en période calme il peut baisser en dessous de 50.

RiskGrade permet une parfaite comparaison entre les différents types d'investissement. Pour la suite de nos explications, nous nous baserons sur un portefeuille fictif (voir tableau ci-contre) dont la devise de référence est l'Euro. L'action BNP a actuellement un RiskGrade de 503, IBM de 233, une position cash en Dollars de 101. On en déduit que BNP est 2.15 fois plus volatile qu'IBM et 5 fois plus volatile que du cash en Dollars. Dans notre portefeuille exemple, la position la plus risquée en terme absolu est BNP (503) alors que la moins risquée est le cash Euro (0).

RiskGrade prend également en considération le risque de change. Ainsi le RiskGrade de l'action IBM sera plus élevé dans un portefeuille dont la devise de référence est l'Euro que dans un portefeuille en Dollars.

Le RiskGrade du portefeuille entier est de 81. Dans ce cas, les corrélations entre les différents actifs entrent en jeu. Notez que c'est nettement moins que la moyenne pondérée de chacune des positions qui s'établit à 164. C'est l'effet de la diversification que l'on peut dès lors quantifier à 83 (164-81), soit une réduction du risque de près de 50%. Par rapport à son indice de référence (DJ Stoxx 600 Index – RiskGrade 186), le portefeuille est nettement moins exposé à la volatilité.

Lorsqu'on analyse le risque d'un portefeuille, on se pose la question de quelle position contribue le plus au risque total du portefeuille. Ici plusieurs facteurs entrent en ligne de compte : le poids de la position et sa corrélation avec le reste du portefeuille. Ainsi la position la plus volatile n'est pas forcément celle qui contribue le plus au risque total. Dans notre exemple, on utilise la colonne Risk Impact. Cet indicateur montre de quel pourcentage le RiskGrade du portefeuille complet se réduirait si l'on vendait la position en question. En termes absolus, c'est la position BNP qui est la plus volatile avec un RiskGrade de 503. Si je vendais cette position, le portefeuille verrait son RiskGrade réduit de 11%. Dans le cas de MSFT, le RiskGrade est inférieur (306) mais à cause d'une pondération plus élevée et d'une plus forte corrélation avec le reste du portefeuille, le Risk Impact est à 26%. En vendant MSFT je pourrais donc réduire le RiskGrade du portefeuille de 81 à 60. Cet indicateur est essentiel lorsqu'il s'agit de réaménager le portefeuille pour réduire ou augmenter le risque global du portefeuille.

Finalement on dispose d'un indicateur appelé XLoss (expected loss in adverse scenario). Cet indicateur estime ce que l'on peut perdre sur une position dans un mauvais jour.

On détermine ainsi la performance quotidienne (variation en %) de toutes les positions sur une période d'une année (252 jours ouvrables en moyenne) et on retient les plus mauvais 5% (les 13 plus mauvaises observations). On calcule ensuite la performance moyenne de ces 13 plus mauvais jours. Dans notre exemple de portefeuille, le Xloss de MSFT est de 1'059 euro, soit 7,35% de perte de valeur. Celui de l'ensemble des actions est de 2'941 euro, soit 5,23% de la valeur totale des actions.

En plus des mesures de risque introduites ci-dessus, on utilise fréquemment le Stress-testing. Ce dernier cherche à simuler l'impact de scénarii extrêmes.

L'analyse du risque permet de structurer fortement le conseil en placement et de l'enrichir d'un précieux outil d'aide à la décision. Le conseiller peut expliquer concrètement au client les risques de portefeuille, chiffrer l'avantage de la diversifi-

cation et mieux apprécier le fameux 'trade-off' entre risque et rendement.

La crise financière conduira inévitablement les institutions financières à revoir la manière d'expliquer et de communiquer les concepts de risque à leurs clients.

Sous la pression d'une réglementation plus stricte cherchant à protéger les investisseurs, les institutions financières devront encore mieux intégrer les concepts de risque dans des activités telles que la définition du profil de risque, l'ouverture de la relation client, les propositions de placement, la passation d'ordres, le suivi de portefeuille et le reporting client.

UN AVANTAGE CONCURRENTIEL

Des solutions pragmatiques existent déjà pour quantifier le risque de marché. Au cours des

mois à venir, il s'agira également de trouver des solutions permettant de quantifier le risque de défaut, le risque de contrepartie et le risque de liquidité. 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. 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 usage et peuvent offrir à leurs clients un véritable conseil en gestion de portefeuille ajustée au risque. ■

Sous la pression d'une réglementation plus stricte, les banques devront mieux intégrer les concepts de risque dans des activités telles que la définition du profil de risque, l'ouverture de la relation client, les propositions de placement, le suivi de portefeuille et le reporting client.

Une transparence aux multiples facettes.

Le Fair Value Pricing Service de SIX Telekurs vous fournit les justes valeurs de plus de 80 000 obligations dans 11 monnaies différentes, quatre fois par jour. Notre méthode de valorisation transparente délivre des valeurs fiables et cohérentes, et vous évite des surprises désagréables.