

BSB, partenaire privilégié concerné par des nouvelles tendances de gestion en tant qu'éditeur de logiciel de gestion d'actifs.

De nouvelles tendances apparaissent actuellement dans le monde financier ... un monde financier plus que secoué par les déboires engendrés par les « *subprimes* ». Ces déboires ne sont cependant pas les premiers à secouer le monde financier. En 1636 se créait déjà à Amsterdam une bulle financière par pure spéculation sur le prix du bulbe de tulipe. Nombreux étaient ceux qui se sont endettés pour acheter sur un embryon de marché des « futures » la fameuse « *semper augustus* », la tulipe la plus belle et la plus rare, signe extérieur de richesse. D'environ 1.000 florins avant la spéculation, elle grimpa jusqu'à 5.500 florins pour s'effondrer en quelques jours et ne plus valoir qu'un dixième de sa valeur avant le krach. Le Krach boursier d'octobre 1929 est également un élément déterminant dans la psychologie de tous. Cette crise de 1929 s'étendra même à une crise économique qui ne se résorbera qu'au début de la seconde guerre mondiale. La bourse touchera le fond en 1932 après avoir perdu 89% et attendra 1954, 25 ans plus tard, pour retrouver son niveau d'avant le krach.

Les gestionnaires de fonds commencèrent dès lors petit à petit à être conscients des risques de pertes financières lourdes. Ainsi, dans les années '80, le « *portfolio insurance* » était très à la mode. Il s'agissait de protéger son portefeuille d'actions par l'achat d'une option put, c'est-à-dire une option de vente. Certes cela pénalisait le rendement à la hausse du portefeuille à hauteur de la prime versée mais en cas de chute des cours, cela pouvait s'avérer confortable. Cependant, à l'époque le marché des options était loin d'être liquide et efficient. Les écarts achat-vente étaient très larges et le coût de la protection élevé. En conséquence, les gestionnaires n'achetaient pas de puts mais les remplaçaient par une couverture du delta en action. En 1987, suite à de nombreuses et importantes variations du cours du dollar induites par la politique anti-inflationniste menée par la FED et la hausse brutale des taux d'intérêt du marché obligataire, la bourse va perdre plus de 22% en une seule journée. La brusque augmentation des deltas à couvrir avec la chute des cours a ainsi amené des ordres de vente générés automatiquement qui ont amplifié considérablement la chute des marchés et amené une augmentation des deltas à couvrir et ainsi de suite. La crise économique asiatique de 1997 ou encore la bulle internet de 2000 et leurs effets sur les marchés financiers sont des facteurs supplémentaires qui marquent le monde financier et le font évoluer vers de nouvelles techniques de gestion de portefeuille.

Pouvoir mieux maîtriser les risques et limiter les pertes potentielles, ce n'est pas nouveau me direz-vous ! Effectivement depuis longtemps des départements de « *risk management* » se sont créés dans toutes les institutions financières. Les managers de ces départements sont d'ailleurs souvent entrés à toute allure dans la salle de marché pour taper sur les doigts du malheureux trader qui avait dépassé les limites fixées. Ceci dit, une fois son manager parti, le trader reprenait ses activités ! Pour lui le plus important était de gagner de l'argent et faire gonfler son bonus de fin d'année.

Depuis lors, les régulateurs ont joué leur rôle et contribué à une prise de conscience collective en introduisant de nouvelles obligations de gestion et de reporting clairement basées sur l'appréhension du risque et sa réduction. Que se soient les accords de Bâles II ou la Solvency II, tout deux sont clairement orientés vers une gestion des risques plus sophistiquée.

Par ailleurs, on assiste à une modification profonde du « *style de gestion* ». Les gestionnaires se préoccupent de plus en plus des indicateurs de risque en simulant l'impact d'une transaction sur ces indicateurs avant même de l'effectuer. Cette modification de style se remarque à plusieurs niveaux : le contenu des cours proposés par les universités ou autres écoles de commerce intègrent déjà ces notions, nos clients actuels sont de plus en plus nombreux à utiliser notre module de risques et performances et enfin environ 70% des demandes de nouveaux prospects mettent en avant la gestion et l'analyse du risque, qu'il soit « *ex-ante* » ou « *ex-post* ». Ces indicateurs de risque ne doivent plus être disponibles uniquement pour faire du reporting mais doivent maintenant également être intégrés dans les écrans des gérants.

Le gérant a en effet des besoins de plus en plus poussés en termes de gestion du risque. Actuellement, un gérant veut être capable de simuler son portefeuille à tout moment sans devoir lancer de lourds traitements par lots et le soumettre à des variations importantes d'indicateurs de marché. Un gérant ou un investisseur ne veut plus seulement connaître sa performance mais bien être en mesure de la décortiquer, de l'analyser sous toutes ses coutures. C'est ici que l'attribution de performance prend tout son sens. Si la performance nous donne une idée de réalisation de son objectif par rapport à un benchmark, l'attribution de performance nous justifie l'écart de performance par rapport à un benchmark. La sur / sous pondération d'une classe d'actif ou d'une valeur spécifique, l'effet devise ou encore dans le cas de portefeuilles obligataires, le positionnement sur la courbe, les variations de spread de crédit ou la durée sont autant de facteurs explicatifs permettant de mieux comprendre pourquoi la performance du portefeuille est différente du benchmark. Mais plus encore, l'attribution du risque global du portefeuille aux valeurs qui le constitue permet de repérer les actifs les plus risqués dans un portefeuille mais également de simuler l'impact de toute nouvelle transaction sur le risque total du portefeuille et de voir comment une nouvelle position y contribuera.

La gestion devient donc de plus en plus basée sur la bonne maîtrise des risques et le gérant a besoin quotidiennement des indications sur la valeur à risque (VaR) de son portefeuille ou sur les impacts de ses transactions sur son risque de crédit (CVaR). L'impact sur les fonds propres (pour la gestion d'actifs) ou sur la satisfaction du client final (pour la gestion de fonds et la gestion privée) doit être piloté avec beaucoup de précautions dans des marchés très volatiles.

Les gérants sont donc de plus en plus friands de ces fonctionnalités souples appliquées aux données de gestion et non plus uniquement aux données comptables de manière statique. La récente crise des « sub prime » ne pourra que convaincre les derniers irréductibles à appliquer des méthodes d'analyse de risque et d'attribution dans le cadre de leur gestion quotidienne. BSB a toujours été sensible à ces aspects qui sont intégrés dans son logiciel Soliam. BSB souhaite poursuivre cette intégration des méthodes de risque et d'attribution dans son logiciel ainsi qu'en améliorer encore l'ergonomie pour faciliter l'utilisation par le gestionnaire des indicateurs et simulations.

Patrice Langlois
Consulting Manager - BSB