

>> Allocation d'actifs : les étapes du processus et l'enjeu de l'ALM

Frédéric Drouin, Consultant

Durant ces derniers mois, l'actualité économique et financière a bouleversé les résultats des banques privées : collectes, décollectes, nouveaux investisseurs « Fresh Money »... Le client privé ou client HNWI (*High Net Worth Individual*)⁽¹⁾ porte donc une attention particulière à ses actifs financiers et s'interroge sur sa stratégie d'investissement. Le vieil adage « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier » garde tout son sens quand on parle d'allocation d'actifs, mais l'exercice reste difficile. Dans un contexte toujours plus concurrentiel et dans un environnement marqué par une profusion d'offres, le client privé doit faire des choix maintenant pour viser les objectifs de demain, avec un contexte extrêmement évolutif.

Les établissements de Gestion Privée cherchent à démontrer qu'une valeur ajoutée peut être apportée aux clients tout en respectant leurs besoins, leurs contraintes et ce, en toute transparence grâce à une stratégie d'investissement solide, une allocation d'actifs réfléchie, une sélection de valeurs et/ou de fonds rigoureuse ainsi qu'une gestion dynamique des risques. Malgré la richesse d'informations (presse, internet, TV...) à disposition du client, on peut encore se poser plusieurs questions : Qu'est-ce que l'allocation d'actifs ? Quelles sont les principales étapes du processus d'allocation d'actifs ? Quel est l'enjeu de l'ALM⁽²⁾ pour l'allocation d'actifs ?

>> Qu'est-ce que l'allocation d'actifs ?

L'allocation d'actifs vise à déterminer le meilleur couple rendement/risque par rapport au profil d'investisseur du client, appelé plus communément le portefeuille optimal. La décision d'allocation d'actifs doit prendre en compte le patrimoine du client privé, ses besoins ou projets, ses objectifs de performance, ses contraintes et son aversion au risque. Au moment de l'entretien, le gérant privé définit tous ces paramètres pour cerner au mieux le profil d'investisseur de son client. Les objectifs sont multiples : construction, développement, optimisation, protection ou transmission de patrimoine.

Les contraintes posées au gérant peuvent être intrinsèques, c'est-à-dire imposées par le client comme le niveau d'aversion au risque ou encore l'horizon de placement. Elles peuvent également être extrinsèques comme les contraintes fiscales (régime d'imposition), les exigences réglementaires

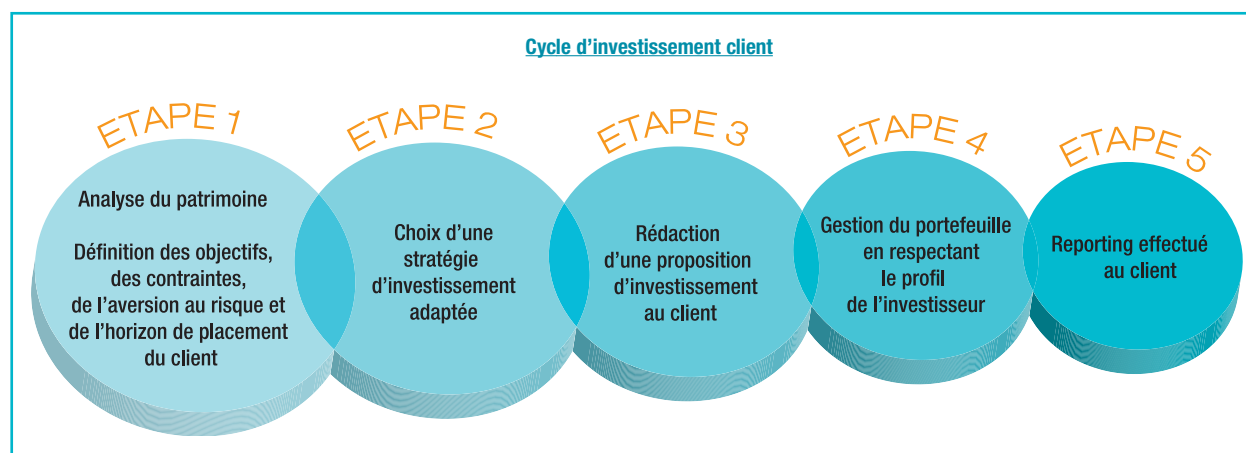
et légales ou bien encore, l'âge du client. L'allocation d'actifs comprend deux aspects :

- > La création d'un portefeuille diversifié regroupant plusieurs classes d'actifs et plusieurs zones géographiques,
- > L'intégration de la politique d'investissement dans la construction du portefeuille.

La qualité de l'allocation d'actifs joue un rôle central dans la performance de la gestion. Mais il n'existe *a priori* pas de méthodologie de référence en la matière. Néanmoins, une démarche et un processus clair de décision permettent d'établir une stratégie d'investissement optimale.

Le processus d'allocation d'actifs comprend en général deux étapes :

- > L'allocation stratégique ou stratégie d'investissement,
- > L'allocation tactique.



(1) Client HNWI : personnes à fort potentiel économique ou à hauts revenus - (2) ALM : Asset and Liability Management.

L'allocation stratégique

Elle définit la façon dont les avoirs du portefeuille seront répartis entre les différentes classes d'actifs et les zones géographiques. Ce choix de scénario central se fonde sur l'analyse de l'environnement, du contexte économique, des cours, du niveau des taux d'intérêt à long terme ou bien encore des parités de change. L'allocation stratégique permet de déterminer un indice de référence (un benchmark) qui va reproduire la performance potentielle d'un portefeuille gardant toujours la même pondération (rebalancement journalier) et ne s'écartant pas de l'allocation stratégique définie. En comparant par la suite la performance du benchmark avec celle du portefeuille, on peut ainsi mesurer un niveau de sur- (ou sous-) performance et en rechercher les causes. L'allocation stratégique permet également de délimiter la marge de manœuvre octroyée à l'allocation tactique.

Cette étape se décide dans une instance dédiée appelée le **comité d'investissement**. Il détermine les orientations en matière d'allocation d'actifs et élabore la stratégie d'investissement servant de support à la construction des portefeuilles des clients privés. Ce comité est une instance régulière de décisions de gestion. Il réunit en règle générale plusieurs experts (gérants, analystes, économistes) pouvant intervenir sur différentes classes d'actifs. Ce mélange de profils a pour but de confronter les différents points de vue et surtout d'opposer deux visions : les approches « Top-down⁽³⁾ » et « Bottom-up⁽⁴⁾ ». De cette effervescence vont découler des convictions sur les grandes tendances puis une **stratégie d'investissement** à proposer aux clients.

Processus de définition d'une stratégie d'investissement



L'allocation tactique

Elle a pour objectif de profiter d'opportunités sur les marchés en sur- (ou sous-) pondérant une classe d'actifs en fonction de sa valorisation. Cette allocation est fréquemment révisée pour corriger l'allocation stratégique quand les rendements attendus à court terme s'éloignent des rendements normaux.

Cette partie est du ressort du gérant sous mandat opérant différents choix tactiques et d'investissement dans le respect du profil de l'investisseur. Sa valeur ajoutée réside essentiellement dans la diversification (par zone géographique, par secteur industriel, par taille de capitalisation, par style d'investissement pour les fonds) et dans sa bonne gestion des risques du portefeuille.

Exemples d'approches pour la construction d'un portefeuille

En règle générale, il existe deux approches possibles :

- > **Basée sur le risque** : il s'agit d'établir le niveau d'aversion au risque du client afin de lui proposer une stratégie d'investissement adaptée au niveau de risque souhaité et à la performance recherchée.
- > **Fondée sur les objectifs** : elle consiste à évaluer les objectifs du client à long terme pour lui apporter une solution afin de financer ces mêmes objectifs. Autrement dit, il s'agit de trouver des solutions d'investissement procurant un niveau de rendement adapté.

Dans le cadre d'une gestion sous mandat classique, la première approche est souvent retenue.

Le client se voit offrir différentes stratégies d'investissement « profilées » et il décide d'opter pour un profil de gestion en particulier. Les banques privées proposent en général plusieurs mandats de gestion parmi lesquels :

- > Le mandat « défensif / prudent »,
- > Le mandat « équilibré »,
- > Le mandat « dynamique / agressif ».

Ces mandats profilés se caractérisent essentiellement par la proportion de capitaux investis sur les différentes classes d'actifs, par leur horizon d'investissement recommandé (plus ou moins long) et par leur niveau de risque accepté. Pour ce type de gestion, les professionnels ont essentiellement recours à des techniques d'optimisation de portefeuille fondées sur :

- > La minimisation de la volatilité avec un objectif de performance défini,
- > La maximisation de la performance sous contrainte de volatilité.

>> L'enjeu de l'ALM pour l'allocation d'actifs ?

Une autre technique de gestion intéresse de plus en plus les banques privées : l'« Asset & Liability Management » (ALM ou gestion actif/passif). Elle vise à « matcher » les actifs avec les contraintes de passif du client (horizon, projets). L'aversion au risque d'un client n'est qu'un des éléments de la constitution d'une allocation actif/passif. Cette technique de gestion permet :

- > d'éviter de cantonner les clients à des mandats types se distinguant uniquement par leur niveau de volatilité et d'horizon de placement sans prendre réellement en compte leurs objectifs ou leurs contraintes patrimoniales.
- > d'effectuer différentes simulations avec le client pour qu'il comprenne l'impact des différentes décisions d'allocations d'actifs en termes de couple rendement/risque. Le client peut ensuite choisir sa stratégie.

(3) Approche Top-down : technique de gestion qui consiste à partir du général pour aller vers le particulier autrement dit de commencer par l'examen de la conjoncture économique puis d'identifier les secteurs prometteurs pour enfin sélectionner les titres les plus intéressants - (4) L'approche Bottom-up n'est pas l'inverse de la première. Elle sélectionne des titres pour leur qualité fondamentale sans attacher trop d'importance à l'examen de l'environnement économique.

Néanmoins, une étude réalisée par l'EDHEC-Risk Institute a récemment montré qu'environ un tiers des 159 participants (tous professionnels de la gestion de fortune) utilisent cette technique pour construire les portefeuilles de leurs clients. Les établissements de Gestion Privée, bien que très intéressés par l'ALM, sont confrontés à une absence d'outils suffisamment élaborés pour prendre en compte de manière optimale les besoins et objectifs des clients. Le développement ou la dotation d'un tel progiciel constitue donc un élément concurrentiel différenciant dans les offres proposées par les établissements de Gestion Privée.

Il n'y a pas forcément de définition simple de l'allocation d'actifs car les offres sont aussi nombreuses que les acteurs. Néanmoins, cela mérite qu'on y attache de l'importance et plus particulièrement dans un cycle économique où la préservation du capital ainsi que l'écoute et la satisfaction du client permettent d'établir des liens de confiance durable entre les deux parties. Finalement, la meilleure solution n'est-elle pas celle qui convient le mieux au client ?

définition

ALM ASSET AND LIABILITY MANAGEMENT

Apparue aux Etats-Unis dans les années 70 sous le nom d'Asset and Liability Management (ALM), la gestion actif/passif est aujourd'hui très utilisée au sein des institutions financières. Cette méthode vise à gérer l'adéquation entre les coûts de financement d'une banque (*liabilities*) et les revenus générés par les investissements (*assets*). Cette technique doit permettre de décider d'une politique de financement et d'allocation d'actifs pour optimiser le rapport entre la rentabilité des capitaux propres et les risques encourus.

Les stratégies des principaux acteurs en Gestion de Fortune ne cessent d'évoluer depuis quelques années d'une stratégie produits vers une stratégie orientée client, nécessitant la contribution de différents experts de l'établissement dans la définition d'une allocation sur-mesure en réponse aux attentes de la clientèle privée ●

Les Cercles OTC Conseil de la Gestion d'actifs Témoignages des Présidents de séance



Que pensez-vous des Cercles OTC Conseil de la Gestion d'Actifs et du Groupe auquel vous participez (intérêt des thèmes traités, qualité et représentativité des participants, qualité des informations échangées et des retours d'expérience, format et convivialité des rendez-vous,...) ?

Quel(s) enseignement(s) en tirez-vous ? Quelle valeur ajoutée ces réunions vous ont-elles apporté ?

Groupe Risque (novembre 2010) : Enjeux et impacts de UCITS IV sur la Fonction Risque

- > Bogdan STRUJAN,
- > Contrôleur des Risques,
- > ODDO Asset Management

« Les Cercles permettent de rencontrer régulièrement des professionnels du même domaine d'activité. Ils sont l'occasion d'échanger sur les *best practices* déployées par les confrères et de prendre du recul sur l'activité du Risk Management au quotidien. Les thèmes, arrêtés collégialement, permettent ainsi d'identifier les enjeux du métier à venir et d'approfondir les pistes de réflexion initiées au sein de la profession. »

« Les Cercles ont réussi à fédérer autour de rendez-vous trimestriels des établissements de toute taille. Chaque participant a ainsi la possibilité de voir comment sont abordés les mêmes enjeux par des acteurs présentant des structures et des organisations comparables à la sienne ou, au contraire, proposant une configuration totalement différente. »

Groupe Risque (mars 2011) : Risque Opérationnel et Contrôle Interne

- > Lionel PAQUIN,
- > Directeur des Risques,
- > LYXOR Asset Management

« Parmi les atouts des Cercles, je citerais l'implication d'OTC Conseil dans la phase de préparation. La qualité des présentations et des discussions tient beaucoup à ce travail de consultation préalable des participants, puis de synthèse et enfin de restitution. Cela en fait des moments toujours très denses, avec beaucoup d'informations apportées et l'opportunité d'échanger avec des participants d'horizons proches ou plus lointains. Merci enfin à OTC Conseil pour l'évidente convivialité de ces matinées. »

« Ces réunions sont l'occasion de faire un état des lieux et de réaliser une synthèse des enjeux de risk management rencontrés par les participants. Les discussions entre membres, et surtout le document support de la séance, peuvent ensuite alimenter utilement des réflexions internes (finalement, où en est-on exactement sur la liquidité ? sur le risque opérationnel ?). Selon les circonstances et les sujets, les Cercles permettent aussi de nouer des contacts entre les participants pour comparer ou échanger sur certaines approches. »

LES PROCHAINS CERCLES OTC CONSEIL

- > **Risque, le 21/06/2011 :**
Liquidité et gestion d'actifs : pilotage, reportings & stress tests, enjeux Bâle III et UCITS IV
- > **Développement Commercial, le 23/06/2011 :**
Gestion Privée : évolutions du marché et quelles offres idéales ?
- > **Organisation, le 30/06/2011 :**
Référentiels : enjeux métiers et déclinaisons organisationnelles

Contactez-nous pour rejoindre les Cercles
et profiter de la richesse de ces échanges

VOTRE CONTACT
OTC CONSEIL

Jacques Labat
jlabat@otc-conseil.fr