

Défis et mutations dans l'industrie financière : Placer l'investisseur au centre de la stratégie

Le véritable défi des acteurs de l'industrie financière est moins d'éviter les crises futures que d'en réduire les ampleurs et les conséquences. Cela n'en rend pas la tâche moins exigeante pour autant et pousse le secteur à remettre en question quelques habitudes et à adopter des outils modernes et performants. La crise financière de 2008 a déclenché une vague de réglementation qui ne répond sans doute que partiellement aux défis révélés par cette crise. Mais ces réglementations font maintenant partie du paysage dans lequel doit évoluer le secteur financier. Que ce soit le Dodd-Frank Act aux USA (plus de deux mille pages!), Bâle 3, MiFID 1 et bientôt 2 ou les directives en préparation pour les secteurs qui avaient été «épargnés» jusqu'à présent – comme les Family Offices, les assurances – le cadre législatif et réglementaire des prochaines années est clairement esquissé et ses contours sont largement prévisibles.

Comme à chaque tour de vis du régulateur, certains s'efforceront de contourner ces nouvelles contraintes et innoveront pour maintenir intacts les fondamentaux avec lesquels ils ont l'habitude de fonctionner. D'autres, prenant acte des nouvelles réglementations et aussi de l'évolution probable de celles-ci, profiteront d'un effet d'aubaine pour innover dans le but de se différencier, de créer de nouvelles sources de revenus, et d'attirer des clients qui se sentent mieux servis par les nouvelles dispositions réglementaires. Jusqu'ici largement préservé grâce à un effet de richesse créé par l'industrie secondaire puis tertiaire au XX^{ème} siècle, le monde de la finance commence à prendre la mesure de la nécessité pour ce secteur de se remettre en question par le jeu de l'innovation. La vague de régulation ne fait que renforcer la nécessité et l'évidence de ce processus de «destruction créatrice».

Une crise tous les six ans

Si pour un certain nombre d'acteurs la crise financière de 2008 est déjà considérée comme un épiphénomène, pour d'autres le prochain choc est déjà en préparation. Une étude réalisée par la firme Welton Investment Corporation⁽¹⁾ aux Etats-Unis révèle que les risques de crise – appelés aussi les risques extrêmes – surviennent à une fréquence plus de cinq fois supérieure à ce que la statistique financière traditionnelle prévoit.

Plutôt que d'arriver moins d'une fois par génération, tous les trente ans, les crises, mesurées sur le S&P 500 entre 1960 et 2010, sont survenues tous les six ans, c'est-à-dire endéans l'horizon temporel de la plupart des investisseurs. Or la statistique financière traditionnelle est celle qui est enseignée dans pratiquement tous les centres de formation – universités et grandes écoles – depuis 25 ans. C'est donc elle aussi qui est appliquée de manière systématique par un grand nombre d'institutions financières. L'implication est que les investisseurs, institutionnels ou privés, les gérants de fonds ou de mandats, qui ne prennent pas en compte la fréquence des risques extrêmes, sous-estiment le risque de leurs investissements, lisent mal le comportement de ceux-ci, et sont moins outillés pour réagir (ne parlons pas d'anticiper!) lorsque la crise commence à se

manifeste. Or nous savons maintenant qu'un tremblement de terre important peut être suivi d'un tsunami ravageur puis d'une catastrophe nucléaire. Tout comme nous avons pu observer qu'une crise sur un type d'actif dans une région du monde pouvait se propager telle une énorme vague à tous les actifs sur tous les marchés du monde, et provoquer de véritables «meltdowns» ici et là.

Tenter de limiter le risque en se basant sur les données historiques qui indiquent une faible covariance entre la volatilité des actifs, conduit à créer l'illusion d'une diversification maîtrisée. Ce mirage peut amener, en cas de crise, à s'exposer à d'autres vecteurs de risques extrêmes liés au manque de liquidité ou la concentration dans des facteurs de risque trop proches des indices (on parle à cet égard de «diworsification»). Une fois encore, la diversification de portefeuille basée exclusivement sur l'approche traditionnelle montre toutes ses limites. Puisque de nouvelles réglementations continueront à contraindre l'environnement de l'industrie financière, puisque les crises arrivent plus fréquemment qu'enseigné par la théorie traditionnelle, puisqu'elles traversent les marchés et les classes d'actifs et puisque l'analyse ordinaire des données historiques donne des résultats peu fiables, que reste-t-il aux gestionnaires? Quelle stratégie adopter? Quelle approche favoriser? Quels outils utiliser?

Remettre l'investisseur au centre de la stratégie financière

Un nombre croissant d'institutions financières, de Family Offices, de gestionnaires de fortune ont opté pour une double stratégie: améliorer l'efficacité de leur gestion de mandats et de fonds, et augmenter l'efficacité de leurs opérations et de leurs services. Pour y arriver, deux décisions fondamentales doivent être prises très rapidement: tout d'abord, mettre l'investisseur au centre des stratégies d'investissement, partir des besoins et des aspirations de l'investisseur plutôt que de penser en termes de produits. En d'autres termes, pour prendre une analogie avec d'autres industries, donner à l'investisseur ou à sa contrepartie dans l'institution, le statut de donneur d'ordre et aux professionnels de la gestion d'actifs la tâche de prestataire.

L'autre décision importante est de s'équiper d'outils professionnels, efficaces et pérennes. D'abord parce que les exigences des nouvelles réglementations obéreront très sérieusement la rentabilité des firmes qui n'auront pas été capables d'industrialiser un certain nombre de processus, notamment en matière de calcul de risque et de communication (reporting) tant à l'adresse des régulateurs, que des investisseurs. Ensuite parce qu'au-delà des impératifs d'industrialisation et d'automatisation, nombre d'investisseurs institutionnels exigent de la transparence et veulent être rassurés sur la robustesse des méthodologies et outils de calcul utilisés dans l'analyse de risque. Les formules de calcul et les codes informatiques développés en interne, tenus secrets ou compris par l'un ou l'autre statisticien maison, certes de haut-vol, incitent une méfiance croissante de la part des investisseurs et des régulateurs. Et il faut ajouter à ceci le risque opérationnel important que ces pratiques font courir aux gestionnaires.

A cette double nécessité de remettre l'investisseur au centre et de s'équiper en outils performants, s'ajoute celle de combiner la sophistication des analyses et de la gestion avec la simplicité des explications. Mais ce défi est loin d'être l'apanage de l'industrie financière. Tous les conducteurs de voiture moderne ne sont pas des électromécaniciens pointus. Les moteurs de voitures sont de plus en plus fiables mais aussi de plus en plus complexes. Pourtant la plupart des acheteurs font leur choix sur

base d'indicateurs simples, compréhensibles et, c'est du moins l'espoir, transparents. Ils font confiance aux professionnels et aux régulateurs quant aux mesures sophistiquées de performance et de sécurité des moteurs.

Pourquoi ne pourrait-il pas en être de même dans l'industrie financière? Quels que soient les reproches que l'on peut adresser au KIID (Key Investor Information Document), sa simplicité est une qualité, et la rigueur de calcul du SRRRI (Indicateur Synthétique de Risque et de Performance) est un impératif. Il existe aujourd'hui sur le marché des solutions capables aussi bien de fournir des analyses de risque extrêmement sophistiquées à destination des professionnels de la gestion du risque, et des indicateurs de risque tout aussi rigoureux mais compréhensibles par l'investisseur moyen.

Une approche dynamique

Concrètement cette nouvelle approche du risque conjuguée à la reconquête de l'investisseur demande d'aligner le risque d'un portefeuille sur le profil de l'investisseur. Cette vision va à l'inverse d'une pratique, très répandue, consistant à fabriquer un portefeuille rencontrant les objectifs du gérant et que l'on essaie ensuite de «vendre» à l'investisseur avec l'aide d'un bon support marketing. Cela exige d'approcher de manière totalement cohérente l'analyse des actifs et l'analyse des profils d'investisseur, notamment en utilisant des outils basés sur une méthodologie conjointe et un socle scientifique unique.

Sans une telle cohérence, il n'est pas possible de démontrer objectivement que cet alignement est réalisé. Mais si l'utilisation d'outils performants et compréhensibles est nécessaire, c'est toute une approche qui doit être mise en place. La première étape consiste à se focaliser sur l'analyse du profil de risque. Le questionnaire MiFID a déterminé le minimum exigé, mais il peut être facilement dévoyé par le conseiller tout comme, d'ailleurs, par l'investisseur lui-même. Une approche plus objective, et souvent plus pédagogique, est nécessaire. Il convient à cette étape de déterminer outre l'appétit au risque de l'investisseur mais également quel est le type de risque contre lequel il cherche (ou pas) à se protéger. Par exemple, est-il plus sensible à la perte en capital ou à l'instabilité de ses rendements? Combiner avec rigueur une mesure purement quantitative d'appétence au risque avec une mesure plus qualitative de type de

risque à éviter, n'est pas trivial. Pourtant elle est de plus en plus indispensable dans un environnement où les crises se font plus fréquentes et où la contagion est rapide.

Une fois le profil établi de manière objective et compréhensible, le gestionnaire doit être en mesure de déterminer un univers d'investissement pour lequel il aura mesuré les caractéristiques rendement-risque de chaque actif selon les mêmes principes de quantité et de type de risque, de rendement passé et attendu, d'existence de risques extrêmes et de corrélation de comportements, notamment pendant les périodes de crise. C'est seulement alors, et en admettant qu'il s'est bien évidemment aligné sur la stratégie globale de son institution, que le gestionnaire pourra faire une optimisation du portefeuille ou du mandat pour l'(es) investisseur(s) qu'il sert. A ce moment seulement les deux seront certains de comparer soit des pommes soit des poires.

Le gestionnaire, comme l'investisseur et les régulateurs s'inscrivent dans la durée. Et si le profil d'un investisseur est souvent assez stable à court et moyen terme, ce n'est pas le cas de son portefeuille ni des actifs qui le composent. Auditeurs, régulateurs et investisseurs sont tous de plus en plus demandeurs d'un suivi permanent de l'évolution d'un portefeuille ou d'un fonds par rapport à son objectif risque-rendement initial.

Comme indiqué plus haut, bien plus qu'une exigence des autorités de régulation, le «reporting» est aussi un service et un vecteur de différenciation pour les acteurs de l'industrie financière. La quadrature du cercle pour les acteurs de l'industrie financière en profonde mutation est de s'adapter à ces changements sinon de les conduire, de convertir les obligations réglementaires en autant d'opportunités commerciales, de transformer la professionnalisation du secteur en une réelle création de valeur, d'améliorer l'efficacité de l'industrie par l'utilisation d'outils modernes capables de générer de l'automatisation tout en supportant les nouvelles exigences proximité des investisseurs.

Geoffroy De SCHREVEL
CEO
Gambit Financial Solutions

1) Tail Risk: About 5x Worse Than You May Think (Visual Insight Series, 2010)

Systemat renforce son ancrage luxembourgeois

Le Groupe Systemat a cédé, fin 2010, l'ensemble de ses activités «Infrastructure & Services» à un consortium composé de cadres dirigeants de l'entreprise (Pierre Focant et Vincent Schaller), alliés pour la circonstance à un groupe d'investisseurs luxembourgeois et français pilotés par FIELD Sicar (L), STING (L) et EUROCAPITAL (F). Le transfert effectif des actifs vers Systemat Luxembourg PSF S.A. a été réalisé durant le 1^{er} trimestre 2011.

Pierre Focant, nouveau CEO de Systemat Belux S.A., a convié la presse à Capellen pour présenter la nouvelle société Systemat; son périmètre d'activités, son positionnement, sa stratégie de développement à Luxembourg et la nouvelle équipe dirigeante.

Un nouvel élan en tant que société luxembourgeoise

L'opération de Management-Buy-Out, réalisée fin 2010 et co-financée par un groupe d'investisseurs luxembourgeois et français, a pour effet de redonner à Systemat un nouvel élan en tant que société

luxembourgeoise. Parmi les axes stratégiques de développement de la nouvelle entité figure le développement géographique avec un focus particulier sur le Luxembourg et la région flamande (Belgique).

Cloud Computing, Virtualisation et Green IT

L'externalisation informatique sera au coeur des préoccupations de Systemat tant en Belgique qu'à Luxembourg où le groupe axera principalement son développement sur le Mid-Market et le secteur public. Consciente des impératifs liés à son statut de PSF, Systemat envisage très prochainement l'ouverture d'un Data Center à Luxembourg. Le nouveau groupe mise aussi sur le cross-selling avec une attention particulière à la location d'équipements (Syremat SA), la mise à disposition d'experts en mission de délégation (Systemat Expert SA) et la distribution de consommables informatiques et des services associés (Allo Supplies).

Le Groupe Systemat a affiché 110 millions de chiffre d'affaires en 2010 soit une croissance de 17%. A Luxembourg, la croissance a été plus soutenue encore puisque celle-ci est estimée à 23% en 2010. Portée par un nouveau souffle, la société et ses 350 employés se penche sur différents projets et pourrait annoncer des acquisitions dès cette année.



OLYMPIC
BANKING SYSTEM

OLYMPIC BANKING SYSTEM OFFERS FULLY INTEGRATED FRONT TO BACK-OFFICE SOLUTIONS FOR:

Private Banking
Asset Management
Retail Banking
Commercial Banking
Investment Banking
Fund Management & Administration
E-banking
E-brokerage

BUILD IT TO SUIT YOUR BUSINESS

www.eri.ch www.olympic.ch

Geneva London Lugano Luxembourg Paris Singapore Zurich

ERI