



CONSEILLER EN PLACEMENT

Comprendre la signification du risque pour le client

Le risque revêt plusieurs formes et est appréhendé différemment par chacun. Dès lors, il est essentiel pour le conseiller en placement de bien comprendre la signification que revêt cette notion pour son client. Car une mauvaise interprétation peut conduire à la perte de ce dernier.



ADRIAN SCHERER
CFA, Chief Investment
Officer, Banque Sal.
Oppenheim (Suisse).

CHAQUE PLACEMENT comporte un risque plus ou moins grand; de même chaque investisseur est disposé à prendre des risques dans la mesure où ceux-ci sont synonymes de rendement satisfaisant. La théorie financière accorde aux investisseurs une rationalité dont ils ne font que rarement preuve dans la pratique.

Cette différence entre théorie et pratique est particulièrement flagrante lors de l'analyse de la propension des investisseurs face au risque: ce terme peut en effet revêtir une signification tout à fait différente si l'on se place du point de vue de l'investisseur, du conseiller et du gestionnaire de fortune, ce qui

peut entraîner d'évidents malentendus. Il est dès lors essentiel pour le conseiller de bien comprendre la signification que revêt le terme «risque» pour son client. Le conseiller s'expose en effet à mal cerner l'interprétation de ce terme par son client et donc à perdre ce dernier.

Performance négative ou fluctuation du rendement

La perte de valeur des actifs sous gestion représente l'un des principaux facteurs de risque du point de vue du gestionnaire. Celle-ci peut résulter de divers facteurs, dont le plus couramment évoqué est la «mauvaise» performance. Mais que veut dire ici le client, et surtout, de quelle performance parle-t-il? Fait-il référence à la performance relative, c'est-à-dire à l'évolution de son portefeuille par rapport à un indice de référence approprié, ou à la performance absolue? Après les trois années difficiles de la période 2000-2002, les investisseurs se sont focalisés sur la performance absolue, dont la valeur doit être positive. Lorsque des investisseurs privés parlent de mauvaise performance, ils se réfèrent plutôt à une perte. C'est pour répondre à cette

perception que sont apparus, en 2004, les fonds «absolute return». Il s'agit en principe de fonds d'allocation d'actifs qui, grâce à une approche de placement très active, cherchent à obtenir sur un cycle (3 à 5 ans en règle générale) une surperformance de 3 à 5% par rapport à un placement sans risque (sur la base du taux à trois mois par exemple), et ce, quelle que soit l'évolution du marché.

Ils investissent dans des titres à taux fixe, des actions ainsi que, en partie, dans des hedge funds, des fonds immobiliers ou des matières premières. Du point de vue du client, le risque inhérent à ces produits réside dans l'absence de garantie d'un rendement positif: l'investisseur ne peut en effet exclure des résultats négatifs.

Pour les experts financiers, en revanche, le risque d'un placement n'est pas associé à une perte mais à une marge de fluctuation (ou volatilité) du rendement, dont l'écart-type représente la mesure statistique. Un fonds dont la volatilité est élevée génère des rendements qui peuvent fortement varier dans la durée. Mais attention: l'écart-type ne reflète pas le niveau de rendement! Un placement A



peut très bien afficher une performance négative alors que la marge de fluctuation de ses rendements est étroite (faible écart-type) tandis qu'un placement B génère un rendement positif tout en affichant une marge de fluctuation élevée (écart-type élevé), comme l'illustre le graphique ci-dessous.

Aversion pour le risque ou aversion pour la perte

Si l'on soumet ce graphique à un investisseur moyen, il qualifiera le placement A de placement à risque car celui-ci génère une perte. Il verra par contre dans le placement B, qui affiche d'importantes fluctuations, un placement moins risqué car celui-ci génère un rendement positif. Ces fluctuations ne sont pas pour lui synonyme de risque, mais plutôt d'opportunité de rendement. On peut donc affirmer que si les inves-

tisseurs ont, en théorie, une aversion pour le risque, ils affichent plutôt, dans la pratique, une aversion pour la perte.

Les experts financiers établissent une distinction entre le concept de risque et le concept de rendement alors que l'investisseur moyen en fait l'amalgame et assimile le risque à une perte. En fait, tout placement génère un rendement qui peut être soit positif, soit négatif et qui est associé à un écart-type (risque).

Plusieurs formules permettant de mesurer le risque ont été mises au point afin de prendre ces deux aspects en compte. Le ratio de Sharpe en est la plus célèbre. Développé par le Prix Nobel William Sharpe, ce ratio met en relation la performance historique d'un placement et sa volatilité.

Impossible de combiner les deux atouts!

Le ratio de Sharpe correspond à la différence entre le rendement et le taux sans risque (par exemple 3%) divisée par le risque, mesuré par l'écart-type. Plus le ratio de Sharpe est élevé et plus le placement est attrayant. Dans notre exemple, le ratio de Sharpe est de -6 pour le placement A (rendement -11,9% moins taux sans risque de 3%, divisé par l'écart-type de 2,5%), tandis que pour le placement B, il est de +0,95. Le placement B est donc plus intéressant.

Pour la plupart des investisseurs, le portefeuille idéal serait celui qui ne présenterait aucun risque, qui en d'autres termes n'encourrait aucune perte, et qui participerait pleinement à une hausse des marchés. Il s'agit bien là de la recherche du Graal puisqu'il est malheureusement impossible de combiner ces deux atouts.

Le risque revêt diverses formes

et est appréhendé différemment par chacun (voir l'encadré ci-dessus). L'une des tâches principales d'un conseiller en placement consiste donc à analyser avec précision la manière dont son client perçoit le risque. Il peut, pour mener à bien cette tâche complexe, s'appuyer sur des

entretiens et des questionnaires ciblés. Le but est de retranscrire la signification du risque pour le client dans le langage financier, c'est-à-dire de la convertir en données chiffrées mesurant le rendement et le risque.

Une fois ces chiffres disponibles, une solution de placement appropriée peut être élaborée pour le client qui aura ainsi toutes les chances d'atteindre son objectif de placement. Ce processus doit bien entendu être répété régulièrement. L'interprétation du risque par le client doit en effet faire l'objet d'un suivi et des ajustements doivent être opérés. ■

Diverses formes de risques

Si le risque peut être assimilé à une perte, il peut également se présenter sous diverses autres formes. L'investisseur risque de ne pas atteindre son objectif de placement ou de ne pas obtenir le rendement attendu. Il risque de rater le meilleur placement du moment, tout comme de regretter une décision de placement. Les placements qui ne sont pas en ligne avec le consensus ou qui ont réservé de mauvaises surprises dans le passé peuvent également être considérés comme risqués.

Les placements dans des valeurs «inconnues» peuvent eux aussi représenter des placements à risque, contrairement aux actions bien déterminées qui sont jugées moins risquées. Enfin, les investisseurs sont souvent confrontés au risque de cash-flow: une diminution du cash-flow de leur placement (baisse des taux d'intérêt par exemple) peut remettre en cause leur objectif de placement (par exemple revenu assuré par le rendement des obligations).

