


GESTION DU RISQUE

Le club Ampere explore les sources de risque des portefeuilles

Des experts issus de sociétés de gestion ont développé **UNE METHODOLOGIE D'ATTRIBUTION DES RISQUES** dans les processus de gestion d'actifs.



PAR THIERRY BISAGA

Au cours des années 1990, l'étude de l'attribution des performances dans le cadre de la gestion des fonds d'investissement avait mobilisé de nombreuses sociétés de gestion via le Groupe de réflexion sur l'attribution de performance (Grap) initié par le cabinet de conseil Deloitte. Plus récemment, sous l'impulsion du cabinet de conseil Solving Efeso, treize acteurs majeurs de la profession se réunissent depuis fin 2007 au sein du club Ampere pour proposer des normes d'analyse de la performance et du risque adaptées aux nouveaux processus de gestion.

Dès sa création, le club a décidé de travailler, au sein d'un atelier spécifique, sur l'attribution de risques (analyse des différentes sources de risque impactant un portefeuille). « L'idée générale est de proposer une méthodologie permettant de répondre aux interrogations des investisseurs institutionnels et des gérants en la matière, explique François Pradel, vice-président du pôle services financiers chez Solving Efeso. Parmi les défis

qui ont été lancés aux participants figurent, par exemple, la question du calibrage et de la répartition d'un budget de risque entre les différents acteurs d'une gestion de portefeuille diversifiée, l'étude de l'impact des corrélations qui existent entre les différentes sources de surperformance ou encore l'explication à l'investisseur final de l'origine de l'écart entre un risque mesuré ex post et son niveau préalablement anticipé ex ante. »

Le groupe de travail, constitué d'experts de la mesure de performance et du risque, a conçu en 2008 une approche spécifique permettant de dé-

L'impact des fluctuations de change, des choix d'allocation d'actifs, de sélection de titres et de fonds a été pris en compte.

composer le risque associé à un portefeuille. L'impact des choix d'allocation d'actifs et de sélection de titres et de fonds dans le cadre de la multigestion a été pris en compte, de même que celui des fluctuations de change dans les portefeuilles multidevises. « Nous avons également cherché à isoler les effets liés à l'évolution des corrélations qui existent entre les différents marchés. Par ailleurs, au niveau d'un fonds, un gérant qui produit plus de surperformance — ou alpha — en phase de baisse des marchés qu'en phase de hausse contribuera à réduire le risque. Dans le cas d'une multigestion, le fait que tous les gérants produisent de l'alpha en même temps augmente le risque du portefeuille », illustre Jean-François Darricau, expert indépendant et animateur de l'atelier.

Rythmés par des réunions mensuelles, les travaux ont été structurés en trois étapes : la définition de méthodologies d'analyse du risque anticipé, du risque constaté et, enfin, la finalisation du modèle. Les différentes contributions indépendantes ont permis de mettre à l'épreuve la précision et la

LE CLUB AMPERE

Ampere pour Asset Management Performance Reporting. Ce club, créé fin 2007, réunit actuellement Allianz Global Investors France, Aviva Investors France, Axa IM, BNP Paribas AM, Crédit Agricole Asset Management, Covea Finance, CPR AM, Dexia AM, Edmond de Rothschild AM, Groupama AM, la Banque Postale AM, Natixis AM et Sgam. Solving Efeso assure le secrétariat du club et l'animation des travaux.

robustesse du modèle d'analyse retenu. Les travaux ont débouché sur le choix d'une méthodologie de référence qui regroupe les différentes formules mathématiques nécessaires à l'analyse des multiples sources de risque et à la mesure de leurs impacts. Le détail de cette approche a ensuite été transmis à l'ensemble des membres du club Ampere pour relecture et vérification avant de faire l'objet, fin octobre, d'une présentation aux investisseurs institutionnels et professionnels de la gestion de la place parisienne. ■