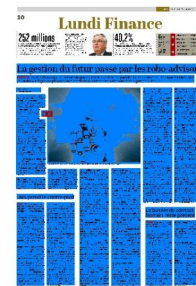


Date: 20.02.2017

LE TEMPS



UNIVERSITÉ
DE GENÈVE

Le Temps / Sortir
1002 Lausanne
021 331 78 00
www.letemps.ch

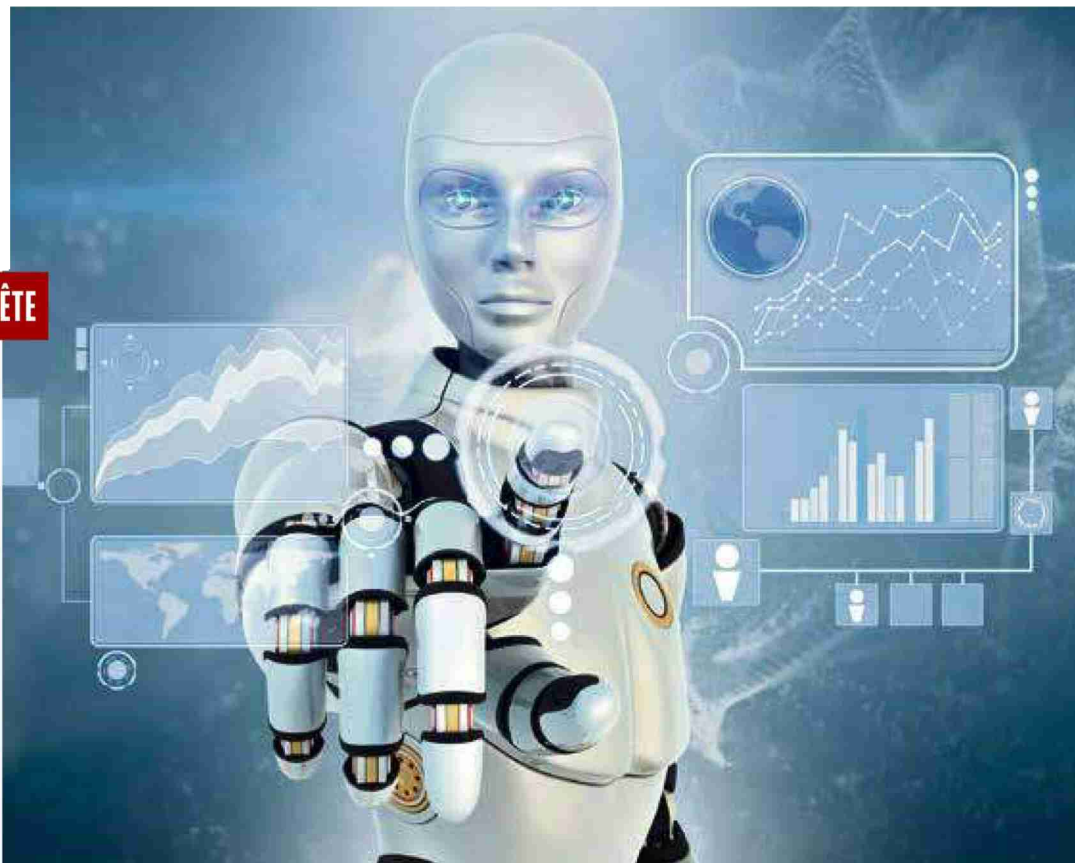
Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse journ./hebd.
Tirage: 32'266
Parution: 6x/semaine

N° de thème: 377.116
N° d'abonnement: 1094772
Page: 10
Surface: 101'342 mm²

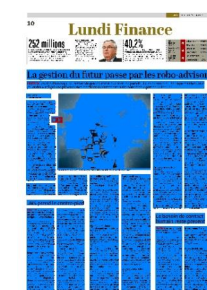
La gestion du futur passe par les robo-advisors

FINTECH Les algorithmes qui permettent de gérer automatiquement son portefeuille, selon son profil de risque font beaucoup parler d'eux, malgré une présence encore extrêmement modeste sur le marché de la gestion de fortune

ENQUÊTE



Le concept de robo-advisor va au-delà du pur gestionnaire automatique de portefeuille. (ILEXX/123RF)



PIERRE NOVELLO

@pierreovenello1

Certains imaginent que les robo-advisors pourraient à terme remplacer les gérants humains, mais ce concept va au-delà du pur gestionnaire automatique de portefeuille. «Il y aura autant de définitions que de personnes à qui vous poserez la question, souligne Daniel Corrales, associé de Chappuis Halder, une société de conseil spécialisée dans les banques et les fintechs. On peut tout d'abord considérer le côté «robo», qui se réfère à l'automatisation d'une activité qui s'effectuait auparavant de manière manuelle ou semi-automatique, dans une recherche d'amélioration de la performance.»

Quant à l'aspect «advisor», «il se réfère au traitement de l'information, grâce au «machine learning» ou encore à l'intelligence artificielle, qui permet au gérant de portefeuille d'être assisté et ainsi de lui faciliter les conseils qu'il pourra fournir à ses clients, non seulement sur l'allocation d'actifs mais sur toutes les variables nécessaires en matière d'investissements», poursuit le spécialiste, qui a participé au débat sur cette thématique organisée par Shorex en décembre à Genève.

Vingt milliards sous gestion

Les robo-advisors, vus comme des gestionnaires automatiques, connaissent une forte croissance, mais leur part de marché reste infinitésimale. Ainsi, selon Chappuis Halder, ces algorithmes geraient fin 2015 à peine une vingtaine de milliards de dollars, pour l'essentiel auprès des leaders américains comme Betterment ou Wealthfront, suivi de très loin par d'autres acteurs à l'étranger. Contre

74000 milliards pour l'ensemble des fonds sous gestion. Les très faibles volumes sous gestion

impliquent ainsi une grande difficulté à dépasser le seuil de rentabilité.

Le service proposé différera grandement selon les prestataires, puisque certains ont entièrement automatisé le processus, de l'entrée des données sur le profil de risque de leurs clients jusqu'à l'allocation dynamique des actifs. D'autres, comme les géants américains Vanguard ou Schwab ont également introduit des robo-advisors pour la gestion de portefeuille de leur clientèle, mais en offrant toujours la possibilité d'avoir accès à un conseiller humain.

Modèle de Markowitz

Dans la grande majorité des cas, les algorithmes qui vont gérer automatiquement les portefeuilles sont construits sur le modèle de Markowitz, dit de la théorie moderne du portefeuille, développée dans les années cinquante.

Cette théorie est basée sur le principe de la diversification des actifs, en les combinant de manière à obtenir la meilleure performance, pour un niveau de risque donné. Si l'on prend le marché des actions, l'idée étant que les titres dans certains secteurs évolueront de manière désynchronisée par rapport à d'autres.

Leurs mouvements à la hausse et à la baisse se compenseront mutuellement pour aboutir à une performance finalement beaucoup plus stable. Cette diversification s'étend aux différentes classes d'actifs, justifiant la répartition traditionnelle entre actions, obligations et liquidités.

Frontière efficiente

Pour chaque profil de client, on peut ainsi élaborer un portefeuille optimal, déterminant ce qu'on appelle une frontière efficiente. En d'autres termes, tous les autres portefeuilles qui

peuvent être constitués pour un risque déterminé – mesuré par la volatilité – seront moins performants.

L'environnement économique étant par nature instable, le portefeuille le plus performant pour un risque donné va forcément dériver, tant en termes de risque que de performance. Pour retourner sur la frontière efficiente, pour le même risque, il faut procéder au rééquilibrage des portefeuilles selon des critères qui leur sont propres, donnant naissance à un nouveau portefeuille optimal.

La théorie est séduisante, mais «l'approche mathématique a montré ses limites, notamment lors de la crise de 2008-2009, comme le rappelle notamment Michel Girardin, professeur de macroéconomie de l'Université de Genève, où l'on a enregistré des mouvements de très grande ampleur sur les marchés». C'est le phénomène qu'a bien décrit Nassim Nicholas Taleb dans ses différents ouvrages, notamment le fameux *Le Cygne noir*, l'événement imprévisible aux conséquences dévastatrices.

Le passé pour prédire l'avenir?

La principale faiblesse du modèle de Markowitz est sa très forte sensibilité aux paramètres d'entrée, et particulièrement aux rendements attendus pour les différents actifs. Akimou Ossé, analyste quantitatif et associé gérant de la société QuantPlus explique: «Dans la plupart des cas, le calcul des rendements attendus est entièrement basé sur les données historiques, en prenant par exemple le rendement moyen sur les cinq dernières années. C'est évidemment la pire chose à faire, puisqu'on présuppose ainsi que le passé va se répéter à l'identique.»

Il faut toutefois s'interroger sur la variante choisie par le



Le Temps / Sortir
1002 Lausanne
021 331 78 00
www.letemps.ch

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse journ./hebd.
Tirage: 32'266
Parution: 6x/semaine

N° de thème: 377.116
N° d'abonnement: 1094772
Page: 10
Surface: 101'342 mm²

robo-advisor, qui peut être nettement plus sophistiquée. Ainsi, poursuit notre interlocuteur: «Pour pallier la difficulté d'estimer les rendements attendus, certains robo-advisors utilisent le modèle Black-Litterman, qui combine les attentes des analystes avec les rendements d'équilibre de marché (qui sont calculés à partir des capitalisations totales des différents actifs). Cette approche permet d'obtenir des portefeuilles beaucoup moins sensibles aux paramètres d'entrée. Malheureusement, il est souvent difficile de savoir quelles méthodes utilisent les différents prestataires.»

L'importance des frais de gestion

«On peut considérer un portefeuille construit de cette manière comme une première approximation, qui est ajustée au fil du temps et des événements, tempère néanmoins Akimou Ossé. Par ailleurs, il faut prendre en compte les frais de gestion, nette-

ment moins élevés chez les prestataires les plus agressifs et qui peuvent donc avoir un impact significatif sur le résultat final.»

Les frais prélevés dans la gestion privée en Suisse ou à Genève, qui s'échelonne entre 1 et 2% par an de la masse sous gestion, mais entre 0,35 et 0,5% chez Betterment, à 0,25% de Wealthfront, à 0,36-0,57% de Schwab ou 0,4% chez Vanguard. «La plupart des systèmes utilisent des ETFs, au faible coût de gestion, l'investisseur peut donc épargner de 2 à 4% de frais par an, conclut Akimou Ossé. Ce facteur est d'autant plus important que la plupart des gérants actifs peinent à battre le marché de façon consistante. Toutefois, cette nouvelle industrie est encore trop jeune pour savoir sur quoi elle débouchera, et qui tirera son épingle du jeu.»

Allocation stratégique et tactique

Michel Girardin indique pour sa part que ces algorithmes – les Optimizers – qui permettent de créer

une allocation d'actifs stratégique adaptée au profil de risque existent depuis longtemps. La difficulté surgit au moment d'établir une allocation tactique, pour tenir compte de l'évolution des marchés: «Par exemple, si l'algorithme réagit à la baisse du marché des actions en rachetant mécaniquement de tels titres, ce n'est pas une bonne manière de gérer son portefeuille!»

Tout dépend de la phase que traverse le marché. «Si l'on s'attend à un retour rapide des cours vers la moyenne, cela se justifie, poursuit le spécialiste. En revanche, si le marché amorce une baisse de longue durée, cela devient aberrant, puisqu'on achèterait des titres qui perdraient toujours plus de valeur. Dans ce cas, il vaudrait mieux attendre que le marché se dégonfle avant de retourner sur le marché des actions. La question est donc de savoir comment l'algorithme est construit et de quelle manière il gère ces différentes situations.» ■



UBS prend le contre-pied

FINANCE La banque lance un système de conseil automatisé. Une offre qui n'est pas basée sur un algorithme type Markowitz

Pour relever le défi de la numérisation et de coûts grandissants, liés notamment à une réglementation toujours plus lourde, UBS a pris le contre-pied d'un modèle basé sur l'automatisation du processus de gestion de portefeuille investi sur les marchés financiers avec son nouvel outil baptisé UBS SmartWealth. Il a été lancé en novembre dernier au Royaume-Uni et sera disponible dans d'autres pays.

Remplacer la conversation

Il s'agit d'un système qui vise à conseiller le client de manière automatique dans la gestion de son patrimoine, d'être son pla-

nificateur financier, en lui donnant la possibilité de fixer des objectifs dont le système vérifiera qu'ils sont atteignables, en fonction des données fournies. Par exemple, pour savoir si le remboursement d'une hypothèque est possible et à quelle échéance. Enfin, le système propose une stratégie de gestion de ses avoirs sur les marchés financiers en fonction de son profil.

«L'un des grands avantages de cette nouvelle offre, affirme Claudius Sutter, responsable d'UBS SmartWealth, c'est qu'elle permet de remplacer la conversation que le client pourrait avoir avec un conseiller, mais qui prendrait alors plusieurs heures. Et ce, non seulement lors de l'établissement de son profil de risque, mais chaque fois qu'il devra inté-

grer des changements influant sur sa planification, sans qu'il soit obligé de refaire lui-même des calculs extrêmement compliqués et sans frais supplémentaires. Ce qui constitue une offre unique sur le marché.»

La distinction avec un robo-advisor gestionnaire automatique est fondamentale: «Les stratégies de placement ne sont pas issues d'algorithmes basés sur Markowitz, mais sur les services de recherches et d'analyses d'UBS (Chief Investment Office) qui ne comptent pas moins de 900 spécialistes dédiés à la recherche sur la gestion de patrimoine pour la clientèle. Quant au tarif, il dépend de la politique de gestion: si elle est passive, donc essentiellement basée sur des indices, le coût est de 0,9% de la masse sous gestion et de 1,7% pour une gestion active.» ■ P. NO

Le besoin de contact humain reste présent

FINTECH Les petits investisseurs ont besoin de conseils pour faire face aux crises

L'un des arguments souvent avancés pour promouvoir les robo-advisors serait l'élimination du facteur émotionnel, qui s'avère particulièrement néfaste lorsque les marchés des actions connaissent des temps difficiles. Au point de provoquer des paniques et la liquidation massive de ses titres, souvent au pire moment.

Cet avantage supposé ne convainc guère Daniel Cor-

rales, surtout pour la clientèle de tels services, aux portefeuilles en principe modestes, car les pertes leur seront particulièrement dommageables: «Comme on l'a vu lors de la crise chinoise courant 2015, les petits investisseurs ont alors besoin de conseils pour faire face à ces situations. On constate à cet égard que les leaders comme Betterment et Wealthfront sont passés d'un système entièrement automatique à une version moins radicale où il est possible, après plusieurs étapes, de finalement pouvoir parler à un

expert humain.»

Approche hybride

Mais avec d'évidentes limites. «Leur modèle d'affaires, avec des marges très basses, limite le recours à ce personnel spécialisé, relève encore Daniel Corrales. D'une manière plus générale, les nouveaux produits que l'on voit naître sont hybrides, c'est-à-dire qu'il s'agit de conseillers humains assistés de robo-advisors, qui permettent de les adapter à leurs besoins. C'est d'ailleurs ce modèle qui est le mieux accueilli par les banques privées qui cherchent à privilégier et préserver la relation entre le client et le gestionnaire.» ■ P. NO