

Gestion de risques - Risques d'investissement

Table des matières

Définitions	2
Clés de compréhension	3
Exemples	4
Points de vigilance et recommandations	6

La gestion des risques est une part importante de la stratégie de gestion de patrimoine. La performance attendue d'un portefeuille de valeur est indissociable du risque auquel l'investisseur expose ses investissements. Pour cela il est indispensable de bien appréhender la notion pour un investissement, de connaître la perte probable admissible par m'investisseur, de pouvoir la mesurer et de mettre en place les stratégies de diminution des risques ou tout au moins d'éliminer les risques inutiles ou indésirable pour un investisseur comme un fonds de dotation ou une fondation.

Définitions

Les risques d'investissement sont nombreux et ne sont pas toujours faciles à identifier. En général, on identifie les risques suivants :

Risques	Définitions
<i>Risque de marché</i>	<i>Risque que la valeur d'un actif baisse, le cas échéant en deçà de son prix d'achat. Ce risque se décline lui-même en risque actions (ou assimilé actions), risque de taux et risque de change</i>
<i>Risque de change</i>	<i>Risque que la valeur d'un actif acheté dans une devise étrangère se déprécie du fait la baisse de taux de conversion de cette devise</i>
<i>Risque de taux</i>	<i>Risque que le rendement d'une obligation diminue à cause de la baisse des taux d'intérêts</i>
<i>Risque d'inflation</i>	<i>Risque que le rendement réel d'un actif se dégrade sous l'effet d'une remontée du taux d'inflation</i>
<i>Risque de crédit</i>	<i>Risque que l'émetteur public ou privé d'un titre de créance fasse défaut et ne soit pas en mesure de payer les coupons ou de rembourser le capital de sa dette</i>
<i>Risque de contrepartie</i>	<i>Risque que la contrepartie d'une opération de gré à gré soit défailante et ne puisse pas honorer la bonne fin de l'opération</i>
<i>Risque de dépôt</i>	<i>Risque que le dépositaire du fonds soit défailant</i>
<i>Risque pays</i>	<i>Risque que l'environnement juridique et fiscal d'un pays évolue et dégrade le rendement des actifs de ce pays</i>
<i>Risque de liquidité</i>	<i>Risque de ne pas pouvoir céder un actif dans le délai et au prix raisonnablement attendus</i>

<i>Risque opérationnel et risque de fraude</i>	<i>Risque d'une erreur technologique ou humaine, ou risque de détournement faisant baisser la valeur du portefeuille d'actifs ou affectant la réputation de l'investisseur</i>
--	--

Clés de compréhension

La nature du risque est importante pour comprendre le risque encouru, le mesure et mettre en place si nécessaire des actions de protections.

La mesure du risque en finance se mesure principalement par la volatilité. La volatilité est la mesure de variation de valeur d'un actif, à la baisse comme à la hausse. La volatilité est l'amplitude des variations de la valeur d'un actif, calculée de façon mathématique par l'écart-type des valeurs sur une période donnée. Elle pourra varier entre 0% et 30% avec des pics très importants en période de crise.

La période de référence est importante pour le calcul de la volatilité. Elle est souvent calculée sur 52 semaines glissantes ou sur une année. Attention au calcul de volatilité sur des durées plus courtes qui peuvent tromper les comparaisons.

Le rapport rendement/risque se compare bien sur un graphe.

Une autre mesure du couple rendement/risque utilisé en finance est le ratio de Sharpe qui calcule le rapport entre le rendement de l'actif diminué du rendement de l'actif sans risque et la volatilité.

Un ratio de Sharpe élevé (valeur supérieure à 1) montre un placement meilleur qu'un taux bas. Un taux de Sharpe négatif montre un rendement négatif.

Les risques de signature de l'actif sous-jacent se mesurent par l'analyse du crédit.

Les agences de notations permettent de classer les titres (actions, obligation ou autres).

Une stratégie de diversification et une limite maximum par ligne d'investissement permet de réduire ce risque de façon considérable selon l'adage de "ne pas mettre tous les œufs dans le même panier".

Le risque marché mesuré par la volatilité des titres est un risque inhérent à l'investissement financier. Les analyses de volatilités et de corrélations entre les actifs permettent d'appréhender ce risque. Attention il s'agit d'un risque "historique" ou passé qui ne présage pas de l'avenir mais est utile à connaître dans des stratégies d'allocation.

Certains outils financiers comme des futures ou des couvertures de changes permettent de diminuer certains risques. En gestion de portefeuille, il est possible de mettre en place des mécanismes de limitations des pertes avec des instruments financiers dérivés (put/call). Toutefois la mise en place de ces mécanismes à un coût et peut apporter une grande complexité dans une gestion de portefeuille.

La stratégie d'investissement doit définir la probabilité de perte supportable par l'investisseur afin de définir le niveau de risque acceptable pour optimiser un rendement ou sécuriser un prélèvement régulier.

Enfin il existe des risques imprévisibles – on parle de *black swans* pour de telles catastrophes imprévisibles - souvent liés à des évènements géopolitiques majeurs ou parfois des désastres naturels

Ainsi le krach obligataire de 1987 la faillite de Lehman Brothers en 2008, la faillite de *Worldcom* en 2001, le 11 septembre 2001 et la faillite de LTCM en 1998 ont été les plus importants évènements qui ont affecté les marchés financiers ces 50 dernières années. Ces évènements ont fait chuter le *Dow Jones Industriel Average* en une journée respectivement de -32%, -28%, -22%, -18% et -15% alors que le rééquilibrage qui a parfois suivi ont été long.

Les moyens de se prémunir de ces risques sont très limités sauf à avoir choisi une stratégie d'investissement très prudente.

Un certain nombre de décisions de gestion de portefeuille sont à prendre pour éliminer le risque ou ne pas l'augmenter de façon inconsidérée.

Exemples

Sur le recours à l'effet de levier : le recours excessif ou inapproprié à l'effet de levier peut amplifier très significativement le niveau de risque d'un portefeuille d'actifs, comme l'a démontré la crise financière de 2008.

En conséquence, le fonds de dotation ne peut pas :

- *Emprunter pour financer l'achat d'actifs financiers, et plus généralement ne peut pas emprunter sans l'accord préalable de son conseil d'administration ;*
- *Vendre des titres à découvert ou acheter des titres sans avoir les liquidités correspondantes ;*
- *Utiliser les produits dérivés dans l'objectif de créer un effet de levier synthétique ;*
- *Utiliser des gestionnaires de portefeuille qui recourent à l'effet de levier de manière disproportionnée ou non justifiée par rapport à l'objectif de leur mandat.*

Sur l'utilisation des produits dérivés : les produits dérivés sont nécessaires car ils permettent :

- *De couvrir un portefeuille contre certains risques, dans le cadre d'opérations de micro ou de macro-couvertures ;*
- *De modifier rapidement et au moindre coût l'exposition du portefeuille sur un marché ou sur une classe d'actifs ;*
- *De répliquer au moindre coût la performance d'un actif ;*
- *Toutefois, les produits dérivés présentent un certain nombre de risques spécifiques et ils ne peuvent être utilisés que dans le cadre de règles spécifiques.*

Sur la délégation de la gestion à des tiers : à l'exception des placements de trésorerie, le fonds de dotation délègue la totalité de sa gestion à des sociétés de gestion de portefeuille, à travers des mandats ou des fonds dédiés, ou à travers des OPCVM ouverts à d'autres investisseurs.

Dans tous les cas, la sélection des gestionnaires fait l'objet d'un processus d'analyse qualitatif et quantitatif rigoureux visant notamment à évaluer :

- *La valeur ajoutée et les facteurs de succès du processus d'investissement et de l'équipe de gestion ;*
- *La qualité de construction du portefeuille et de négociation des ordres ;*
- *L'organisation du contrôle des risques ;*
- *La stabilité de la structure, son équipe dirigeante et le modèle de développement suivi ;*
- *Le coût de la gestion ;*
- *L'alignement des intérêts avec l'investisseur.*

Sur l'alignement des intérêts avec les prestataires externes en général :

Quelle que soit la classe d'actifs ou le type d'opération de marché, l'alignement des intérêts entre le fonds de dotation et ses délégataires ou ses prestataires est fondamental. La sélection des partenaires financiers du fonds de dotation doit inclure cette préoccupation, en particulier s'agissant des investissements les moins liquides.

Sur le risque de liquidité : une règle a priori doit être définie pour encadrer le risque liquidité.

Sur l'exposition en % d'un portefeuille d'obligations, limite par catégorie et par émetteur.

Sur le reporting : Le reporting du portefeuille est un élément essentiel du pilotage et de la supervision du processus d'investissement de la fondation ou du fonds de dotation.

Exemples de règles limitatives :

« Limitations pour les actions et les produits assimilés à des actions :

- *Le poids maximum d'un titre est égal à x% du portefeuille d'actions ou au poids du titre dans l'indice augmenté de x% (par exemple, un titre dont le poids dans l'indice est de 3% pourra représenter 6% du portefeuille d'actions) ;*
- *La détention d'un titre est limitée à x% du « free float » de la société ;*
- *La capitalisation minimum de la société est au moins égale à x millions d'euros ;*
- *Le cas échéant, une contrainte de liquidité exprimée en nombre de jours nécessaires pour céder les lignes est précisée dans le mandat de gestion. »*

« Limitations pour les instruments financiers à terme (produits dérivés) :

Les produits dérivés peuvent être utilisés dans le respect de l'article R 931-10-48 du code de la sécurité sociale pour :

- *Couvrir les risques de marché ou de cash-flows (par exemple en vendant des contrats à terme pour réduire l'exposition du portefeuille aux actions ou en mettant en place un contrat d'échange de taux d'intérêt pour augmenter ou pour diminuer la duration du portefeuille d'obligations) ;*
- *Répliquer l'exposition à un marché (par exemple en achetant des contrats à terme pour augmenter l'exposition du portefeuille aux actions). »*

Points de vigilance et recommandations

- Une prise de risque comprise et adaptée