

Les gérants en passe de mieux connaître leur passif

Né d'un consortium, MGPF modélise le comportement des clients pour mieux anticiper les périodes de rachats massifs.

PAR VALÉRIE RIOCHET

+ EMAIL vrloch@agefi.fr

Tous l'attestent : difficile aujourd'hui pour les gérants de portefeuille de connaître avec précision le passif de leurs fonds. Une « méconnaissance » qui n'est pas sans effet : les rachats massifs de leurs investisseurs ne sont pas anticipés et le gérant s'expose à céder en un temps record, donc mal, des sous-jacents parfois peu liquides. Pourtant bien identifié, le sujet du « risque de liquidité » n'avait pas encore sa solution. En 2014, mus par le même constat et la volonté de passer à l'acte, l'université Paris Dauphine, le cabinet A2 Consulting et Scenario Informatique Conseil s'unissent pour mettre en œuvre un modèle mathématique, MGPF (modélisation de la gestion du passif des fonds). Objectif : analyser le comportement des investisseurs afin d'anticiper des périodes futures de rachats importants. « *Un sujet crucial pour les gestionnaires, soulève Yann de Saint Meleuc, associé chez A2 Consulting. Au sujet de la maîtrise du risque de liquidité et de l'adéquation actif/passif, s'ajoute celui de l'optimisation de la durée de détention des actifs financiers et donc de la rémunération, et celui d'une action commerciale mieux ciblée.* »

LEXICOLOGIE COMMUNE

Si quelques initiatives sont déjà nées en interne au sein de sociétés de gestion, « *les modèles propriétaires retiennent des hypothèses basées sur les potentiels rachats selon des scénarios de contre-performance du fonds, poursuit-il. Or les rachats peuvent dépendre aussi de la plus ou moins-value du*

client dans le fonds. Dans notre modélisation, nous cherchons à observer tous les comportements via des calculs de corrélation et à les projeter dans l'avenir. »



ANALYSER LE COMPORTEMENT DES INVESTISSEURS, « UN SUJET CRUCIAL POUR LES GESTIONNAIRES »

—YANN DE SAINT MELEUC, associé chez A2 Consulting

Pour alimenter le modèle, la *data* était indispensable. Trois gestionnaires sont entrés dans la danse : Groupama AM, OFI AM CM-CIC AM. Tous les trois ont accepté de mettre à disposition une partie de leurs données. « *Au départ, il y a trois ans, il s'agissait de mettre en commun les flux de souscription/rachat, les valeurs liquidatives au jour de la souscription, les OST (opérations sur titres) – versement de dividendes, division du nominal, etc. – de trois ou quatre de nos fonds sur trois classes d'actifs : monétaire, action et diversifié, égraine Patrick Mauro, directeur service clients chez Groupama AM, et ce sur un historique de deux ans. Aujourd'hui, nous mettons en commun ces données sur l'ensemble de nos OPCVM ouverts et ce sur les quinze années passées.* » La loi des grands nombres est le

gage de la pertinence du modèle. « *Environ 1.000 points par fonds sont nécessaires pour analyser le passé et projeter ces analyses sur le futur* », précise Marie-Claude Mugnier, présidente de Scenario Informatique Conseil. Pour assurer la confidentialité des *datas* vis-à-vis des deux autres gestionnaires, « *il a fallu les rendre anonymes, via des clés de cryptage pour que chacune des sociétés de gestion ne puisse voir que les données la concernant* ».

Puis la seconde étape a consisté à établir une lexicologie commune sur les typologies de clients : *family offices*, banques de détail, banques privées, assureurs... ont été classés. « *Tous ces investisseurs ont des cyclicités d'investissement et de désinvestissements distincts, mus par une aversion au risque différente* », souligne Christophe Lepitre, directeur général adjoint d'OFI AM. Enfin, un ensemble de scénarios de *stress tests* de liquidité a été défini. « *Sur un horizon court, entre une à deux semaines, le gérant obtient une sorte de VaR (Value-at-Risk) au passif, résume Serge Darolles, professeur de finance à Dauphine. Automatiquement calculée, elle retranscrit une probabilité de perte au passif (sortie de 20 % de ses investisseurs, par exemple). Cet indicateur interpelle le gérant sur sa capacité à honorer ces rachats et par conséquent sur la liquidité suffisante des actifs en portefeuille.* » Un outil qui devrait influencer son allocation. Evolutif, MGPF a pour vocation d'accueillir d'autres gestionnaires. La version 1 est actuellement en *back-testing*, pour une mise en production en fin d'année. ■