

GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

25^e année - France/Bel./Lux. : 7,80 €
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD
Zone CFA : 5 500

N°272 - Juillet/Août 2016
www.gestiondefortune.com

**FONDS
EN EUROS**
dans le viseur
de Sapin 2
et du HCSF

L'ASSURANCE VIE : une atteinte à la réserve ?

IMMOBILIER

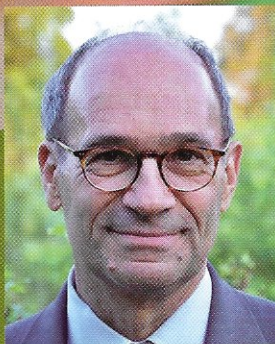
Ce que le président de la FNAIM
veut faire changer

FINTECHS

Enquête sur les dérives
du crowdlending

MARCHÉ DE L'ART

Ces scandales qui secouent
la profession



ERIC WOERTH, député-maire, en charge du projet des Républicains

« *L'ISF sera supprimé,
sous l'angle de la compétitivité* »

M 04137 - 272 - F: 7,80 € - RD





Le robo-advisor est-il humain ?

On le sait tous, la gestion de portefeuille est une science complexe, vivante et bien inexacte. D'un côté, la gestion active avec les *asset managers* et leurs différentes techniques et stratégies tente de surperformer les marchés et faire fructifier l'épargne des clients en toute circonstance et, de l'autre, les ETF et fonds indiciels répliquent simplement les marchés à moindre frais. Maintenant, nous entrons dans l'ère nouvelle des « fintechs » et du « robo-advisor ». Que penser de ce conseiller financier digital, 100 % online ? Mon point de vue sur cette gestion de portefeuille purement dématérialisée et programmée, censée être la recette miracle pour l'épargnant.

■ Benjamin Durand / fondateur du Family Office B. Durand Capital Partners⁽¹⁾

Un robot pourrait-il être meilleur gérant et avoir raison plus souvent qu'un humain ? Ce débat nous renvoie dans

les années 90, lorsque le champion du monde d'échec Garry Kasparov affrontait les premiers ordinateurs IBM en toute confiance... Et finit par perdre. De même début 2016 lorsque l'intelligence artificielle de Google a battu le champion du monde du jeu de go chinois.

Mais je peine à comprendre l'objectif recherché : serait-il possible, comme la sur-exposition médiatique de ces « produits » semble l'indiquer, qu'une machine soit capable d'investir l'argent des épargnants mieux qu'un humain, en générant des performances supérieures à la gestion active ou en battant régulièrement les indices ? Si oui, pourrait-il avoir raison tout le temps ? Mais alors, s'il était possible de créer un robot-investisseur qui a raison tout le temps, ou même très souvent, tout le monde pourrait devenir riche ! Il suffirait de tout miser sur le robot pour gagner à tous les coups ! L'argent ne serait alors plus un problème pour personne, deviendrait abondant et perdrait donc toute sa valeur. Arrêtons de rêver, je ne suis pas convaincu que les *robo-advisors*, dans leur état actuel, puissent être la solution miracle et deviennent meilleur gérant qu'un gérant actif humain.

D'abord, si le code et l'algorithme pouvaient prédire l'avenir, tous les gérants de *hedge fund* du monde, qui investissent depuis bien longtemps des dizaines de millions pour s'offrir les meilleures technologies

et les meilleures équipes pour développer toutes les stratégies algorithmiques imaginables l'auraient déjà fait. La performance de certains d'entre eux est certes importante mais la décision finale est toujours celle du *hedge fund manager*, bien réel et humain, et surtout le classement des meilleurs gérants est modifié chaque année, personne n'étant capable de tenir le haut de l'affiche tous les ans bien entendu.

De plus si l'avancement de la technologie devenait tel que l'intelligence artificielle permette de créer le portefeuille parfait et évolutif avec certitude et pour tout le monde, nous pourrions arriver à la disparition de l'argent, qui n'est pas pour demain (du moins il ne disparaîtrait pas pour cette raison).

Impossible d'avoir raison à tous les coups !

En réalité il me semble impossible dans l'état actuel des choses qu'un robot puisse avoir raison à tous les coups pour au moins trois raisons :

- D'une part, les sources d'informations sont de plus en plus nombreuses, mais pas toujours de plus en plus précises, et les acteurs des marchés, tout comme les robots, ne pourront prendre des décisions parfaites avec des informations imparfaites.

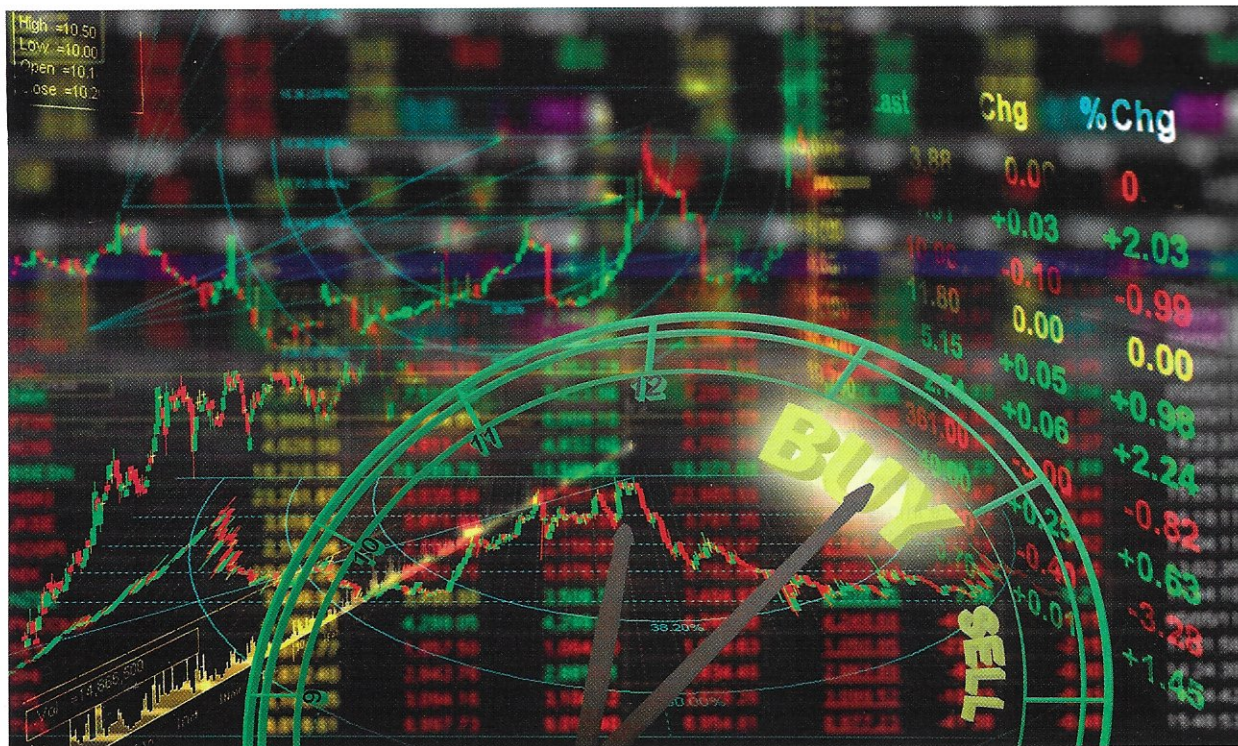
- D'autre part, comment prendre une décision d'investissement sur simple lecture d'un bilan ou d'une analyse informatique et graphique d'un cours de bourse ou d'un flux d'informations sans rencontrer les hommes décisionnaires dans les en-

treprises ? Tant que l'entreprise sera dirigée par un homme et non une machine, il semble indispensable d'entendre le PDG du groupe sur sa vision stratégique de long terme. Comment interpréter une statistique sans vérifier l'état du marché sur le terrain et les plans humains pour développer l'entreprise ?



Les marchés financiers, c'est un peu plus compliqué que le jeu de go !

- Enfin, les marchés financiers sont ce que l'on appelle « un système chaotique de niveau deux », c'est-à-dire un système qui réagit aux prédictions le concernant. Chaque décision, chaque position prise par un investisseur impacte le système et impose aux autres intervenants de s'adapter. Que se passera-t-il si l'on met au point un logiciel qui prévoit avec une certitude absolue quel sera demain le cours de l'or ? Celui-ci réagira aussitôt à la prévision, qui de ce fait ne sera pas confirmée. Dans notre exemple, tous les *robo-advisors* prendraient la même décision et les marchés décaleraient, rendant l'arbitrage inefficace.



En somme, les marchés financiers, et plus généralement l'entreprise et ses capitaux, c'est encore un peu plus compliqué que le jeu de go !

En fait, le point essentiel, et actuel, selon moi, est que les *robo-advisors* apportent du renouveau au « vieux » métier de l'*asset management* traditionnel, en introduisant de manière systématique la technologie et les algorithmes, ce qui peut être bénéfique pour tout le monde. Mais la vérité est que, pour l'instant, les robots, c'est-à-dire ces programmes informatiques, ne surperforment ni les marchés, ni les gérants humains.

Pas des supers investisseurs

Les robots actuels ne sont pas des supers investisseurs pour le portefeuille des clients, ils proposent seulement d'investir sur un profil de gestion bien défini selon le risque, une sorte de fonds de fonds, ou de mandat de gestion, mais géré automatiquement. C'est-à-dire rien de nouveau puisque tous les gérants utilisent déjà et depuis bien longtemps les paramètres de risque et de volatilité pour gérer un portefeuille. En fait, le robot ne gère pas votre portefeuille mais vous propose d'investir sur son portefeuille. Sauf que l'on supprime complètement la dimension humaine, qui très souvent finit par se révéler

bien utile ! Du moins théoriquement car à ce stade nous ne savons pas si le robot est réellement autonome ou si les décisions sont imputées ou validées par l'équipe de programmation !

Les *robo-advisors*, en France et dans le monde, apportent aussi de la transparence des frais, qui fait du bien au métier, et insistent sur leur faible coût rendu possible grâce à internet. Malheureusement, cette gestion « *low cost* » reste parfois toute relative puisqu'au final certains robots sont plus chers que des conseillers classiques, sans toute la dimension humaine qui va avec ! De plus, il est vrai que les frais sont un paramètre important en période de taux bas comme actuellement, mais il ne me semble pas que ce soit le nerf de la guerre : celui-ci doit rester la performance et le rendement de l'épargne placée pour le client.

En somme, je crois que, bien loin de supplanter les gérants de fonds actifs humains, les *robo-advisors* géreront à leur côté et viendront simplement enrichir l'offre proposée aux particuliers et investisseurs. Et que dans les années qui viennent nous comparerons les *robo-advisors* et les profils de gestion qu'ils proposent, exactement comme nous comparons aujourd'hui les sociétés de gestion et leurs fonds.

“

Les robo-advisors apportent aussi de la transparence des frais

Aujourd'hui on ne crée plus une société de gestion, on crée un *robo-advisor*. Et je pense, même si l'avenir nous réserve peut-être des surprises, que personne, heureusement ou malheureusement, n'aura le monopole de la meilleure performance ! ■

NOTE

(1) Après plusieurs années passées à Londres chez BNP Paribas puis JP Morgan comme trader en dérivés actions, Benjamin Durand (Centrale Nantes, ESSEC, DU en gestion de patrimoine de Clermont Ferrand), a exercé les fonctions de directeur du développement de Gaspal Gestion, puis de responsable de la distribution des fonds chez Edmond de Rothschild Asset Management. Il est le fondateur et *managing partner* du Family Office B. Durand Capital Partners