

EXPERTISE

UN HOMME, UNE ÉQUIPE

Mathieu Gilbert, inventeur de l'overlay actif pour Edmond de Rothschild

A la tête du pôle des Gestions quantitatives et des overlays, il offre aux institutionnels une couverture dynamique de leurs risques de change.

PAR VALÉRIE RIOCHET

Le discours est volontairement simplifié. Mathieu Gilbert est l'homme qui a créé de toute pièce il y a 15 ans le pôle des Gestions quantitatives et des overlays pour le groupe Edmond de Rothschild. De construction... complexe, cette expertise pilotée depuis Genève offre « *la couverture d'un risque auquel un investisseur est exposé* », résume-t-il. Sitôt entré dans les rangs de la banque en 2000, il s'attaque prioritairement au risque du taux de change en élaborant un overlay sur devises. « *Si le sous-jacent financier représente les deux tiers du risque d'un portefeuille*, commente Franck Sabbah, responsable gestion *currency overlay* chargé de vendre cette expertise, *le change pèse pour le tiers restant, sans qu'il y ait de compensation entre ces deux risques*. » Les clients sont des *family offices*, mais surtout des fonds de pension, des assureurs, des entreprises... exposés à un risque de taux de change de par leurs activités internationales. Et les cas de figure sont nombreux. Une entreprise suisse détient de l'immobilier aux Etats-Unis, elle peut choisir de se couvrir contre les variations du dollar pour n'extraire que le rendement de ses immeubles. Un fonds de pension est massivement investi en obligations internationales, il peut externaliser la gestion de son risque de change pour se prémunir de la variation des devises étrangères qui viendrait grever la performance de ses investissements...

Pour se couvrir, il existe deux méthodes : une approche passive et une stratégie active. « *Dans le premier cas, le risque de change est totalement neutralisé* », définit Alban Gouletquer, responsable gestion passive *overlay*. Le mouvement de la devise « en risque » (d'investissement) est ainsi couvert à 100 % par l'achat d'options. En contrepartie, l'investisseur accepte de se démunir d'un moteur de

performance lié à la hausse de cette monnaie. Une stratégie optionnelle est alors appliquée. « *Nous choisissons les maturités les plus efficaces pour le client et nous assurons que le taux de couverture est le moins cher possible* », poursuit Alban Gouletquer. Même statique, cette couverture est recalculée chaque semaine ou chaque mois et suppose des arbitrages ad hoc.

Si cette expertise passive est recherchée par certains institutionnels, ce n'est pas par elle qu'EdrAM (Edmond de Rothschild Asset Management, le gestionnaire de la banque) est parvenu à se différencier. Mathieu Gilbert a été choisi pour dessiner une gestion dynamique de ce risque de change. Cette approche consiste à déterminer, avec le client, un niveau de couverture (de 0 à 100 %) qui lui permet de bénéficier d'une protection en cas de baisse de la devise en risque, mais aussi de profiter de sa hausse. Cette approche dynamique nécessite de puissants modèles informatiques et représente « *d'importants flux de transactions* », précise Mathieu Gilbert en évoquant le besoin de lourds développements informatiques.

Des formules quasiment inchangées

Qu'importe. En 2000, il relève le défi du haut de ses 27 ans. Il faut dire que l'homme a le profil requis : un mémoire de DEA (dont il sort major de sa promotion) dédié à la gestion des risques. Il avoue aimer les statistiques « *pour leur approche objective des marchés financiers* ». Les modèles livrent une vision froide et dénuée de toute émotion. Un recul jugé indispensable « *pour optimiser les décisions d'investissement* ».

Quand il arrive en Suisse, sa mission première est de déployer l'outil technique de gestion. Un partenariat est alors scellé avec une entreprise madrilène, ETS, spécialisée dans la recherche et le développement de modèles quantitatifs



Son parcours

Mathieu Gilbert, 41 ans.
DEA de finance de l'université Paris-Dauphine (1998).
Directeur des Gestions quantitatives et des overlays pour le groupe Edmond de Rothschild, membre du comité exécutif d'Edmond de Rothschild Asset Management (EdrAM) et membre du comité exécutif d'EdrAM Suisse.
1998 à 2000 : consultant *currency overlay*, Overlay Asset Management.
2000 à 2003 : sous-directeur, Edmond de Rothschild Asset Management (EdrAM).
2003 à 2006 : directeur adjoint, EdrAM.
2006 à 2009 : directeur, EdrAM.
2009 à aujourd'hui : directeur des Gestions quantitatives et des overlays, EdrAM.



L'équipe



De gauche à droite :

Alban Gouletquer, responsable gestion passive overlay (30 ans)

Jonathan Kandin, responsable gestion index/equity overlay (32 ans)

Mathieu Gilbert, directeur de la gestion quantitative et des overlays (41 ans)

Franck Sabbah, responsable gestion currency overlay (36 ans)

Benjamin Dubois, responsable gestion gold overlay (34 ans)

« Fondée sur des modèles mathématiques, notre approche disciplinée et objective vise à optimiser les décisions d'investissement »

financiers. Dès le départ, l'overlay s'effectue sur les monnaies du G10 (Allemagne, Belgique, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse). « Le défi a consisté à produire en six mois des modèles quantitatifs sur chaque devise, se rappelle-t-il. Mais aussi à structurer une équipe et à former des vendeurs. » Dix personnes l'on rejoint et ses formules statistiques sont restées quasiment inchangées en quinze ans. « Un 'pool' de 10 modèles par paire de devises (euro contre dollar, yen contre dollar, etc.) tourne en permanence », indique Franck Sabbah. Chaque modèle est basé sur les cours des monnaies (d'ouverture, de fermeture, le plus bas et le plus haut de la séance) et sur des calculs statistiques (volatilité, force de mouvement...), explique-t-on rapidement pour ne pas dévoiler le secret de fabrication. Une multitude de données historiques est injectée dans les systèmes quantitatifs, calibrés pour capter les tendances des marchés auxquels l'investisseur est exposé. Chaque jour, tous les modèles livrent un signal d'achat ou de vente (ou donnent une position neutre). La combinaison de l'ensemble de ces signaux indique chaque matin un ratio de couverture pour les 24 heures à venir. En substance, le niveau de couverture est augmenté lors des périodes baissières de la devise en risque, la position découverte est maintenue en cas de hausse de cette monnaie et les positions d'overlay sont limitées en cas de marchés sans réelle direction.

A 9 heures, un « relevé des compteurs » est réalisé et les ordres éventuels mis en place. L'intervention humaine

est quasiment inexistante : les gérants en charge de l'implémentation de ces ordres sont « permutables » et arbitrent indifféremment pour le compte de la centaine d'investisseurs institutionnels ayant donné mandat à la banque. Si le programme de couverture sur devises est le même depuis plus de 15 ans, « la pertinence des modèles est passée au crible et d'autres programmes développés », explique Benjamin Dubois, responsable gestion gold overlay. Outre une couverture des devises du G10, Edram offre désormais cette protection sur le real brésilien. Depuis 2008, un overlay est proposé sur l'or (fonds d'investissement), surtout à l'adresse des clients privés suisses, adeptes du métal précieux et depuis trois ans sur les actions des marchés développés au travers d'une couverture sur indices. Jonathan Kandin, responsable gestion index/equity overlay, pilote cette expertise. Ici, le programme permet notamment aux gérants de portefeuille actions d'être protégés partiellement en cas de baisse des marchés sous-jacents, tout en profitant des phases de hausse. « Pour construire le 'proxy' sur lequel l'index overlay va s'appliquer, nous calculons pour chaque client la corrélation de leur portefeuille aux indices disponibles (EuroStoxx, FTSE, Nikkei...). Nous travaillons ensuite les 'futures' les plus liquides sur indices. » La liquidité est un prérequis. L'an dernier, l'équipe a refusé la couverture dynamique du risque de change sur le peso colombien. Ce qui n'a pas empêché le pôle overlay d'afficher, à fin décembre, une masse sous gestion de 10,2 milliards de francs suisses. ■