

Formation et recherche : aux sources de la valeur ajoutée

La Suisse n'a pas de pétrole, mais ses ressources humaines compensent l'absence de ressources naturelles. Si les premières ne sont pas vouées à l'épuisement comme les secondes, elles ont le désavantage de ne pas être appropriables, donc de ne pas offrir de protection solide face à la concurrence internationale. Un des événements majeurs de l'année écoulée est sans doute la réalisation que la mondialisation touchera aussi, et de manière croissante, le monde des services. Plus que jamais, la Suisse doit se poser la question de savoir quels sont les fondements de la création de valeur lui permettant de prétendre gérer le tiers de la fortune privée mondiale et s'interroger sur leur solidité et leur durabilité.

Quels que soient ses autres atouts, la position de la banque privée helvétique dans un monde de concurrence globalisée sera fragile si la performance de gestion définie au sens le plus large n'est pas un des composants majeurs de la création de valeur. Et celle-ci dépendra toujours plus d'une identification approfondie des besoins des investisseurs et d'une connaissance solide et affûtée des marchés et des instruments permettant d'y répondre de manière optimale.

Comment ne pas s'inquiéter dans ce contexte d'une situation dans laquelle la plus-value continue à être recherchée dans le stock picking et le market timing, du moins si l'on en croit les prospectus ? La recherche académique a en effet démontré de manière convaincante l'inanité d'une telle approche – à quelques exceptions près, mais le gestionnaire moyen ne peut pas être l'exception. Dès lors que la gestion active est nécessairement sous-performante, en moyenne, la déception des clients n'est-elle pas inévitable sur la durée ?

Comment ne pas être troublé par les études montrant une sous-diversification systématique des portefeuilles ? La prévalence du « home bias », la propension à sur-représenter les titres nationaux, voire régionaux, est à peine en diminution. Le message en provenance de la recherche, le risque diversifiable n'est pas rémunéré, ne peut pourtant être plus clair et les outils pour optimiser la procédure de diversification ne constituent plus des nouveautés. Notons que dans la mesure où la sous-diversification est le résultat de biais comportementaux chez les investisseurs, il y a matière à une vraie plus-value apportée par les gestionnaires professionnels.

Enfin comment ne pas être interpellé par les nouveaux développements théoriques démontrant les bénéfices à retirer d'une meilleure identification des préférences des clients (allant bien au-delà de la seule mesure de son aversion au risque) et d'une meilleure adéquation des objectifs de la gestion à ses besoins à long terme. Cette dernière devrait intégrer de manière formelle l'ensemble des caractéristiques de son patrimoine y compris la nécessité de couvrir les risques majeurs auxquels il est confronté en particulier ceux liés à son capital humain.

Ces inquiétudes et questions plaident pour une gestion de fortune plus proche de l'évolution des connaissances, et donc pour une intensification des efforts de dissémination du savoir. Sans rien perdre de ses capacités relationnelles, le gestionnaire de fortunes devra à l'avenir s'appuyer un bagage de connaissances de plus en plus solide, acquis puis préservé au terme de formations suffisamment pointues que pour intégrer les enseignements de la recherche la plus récente.

L'impulsion donnée par de l'Association suisse des banquiers pour la création en Suisse d'un centre national de compétence en banque et finance, « l'Université de la finance », peut être

vue comme une tentative de donner à l'industrie suisse, dans un partenariat fort avec les Hautes Ecoles et la Confédération, les moyens de répondre à ces défis. Il s'agit d'être au front du développement des connaissances tout en se donnant la capacité de disséminer les résultats les plus pertinents dans des conditions optimales. Et ainsi de mettre les praticiens en position de créer de la valeur de manière solide et durable, non pas à l'abri mais à l'avant de la concurrence.

Jean-Pierre Danthine

Professeur à l'Ecole des HEC de l'Université de Lausanne et
Directeur du Centre international FAME