

«La clé est d'investir sans émotion»

BIG DATA Raphael Steigmeier, gérant chez VT Wealth Management, indique que 0,5% des actions contribuent à trois quarts de la performance. L'intelligence artificielle a permis une surperformance de 50% durant le krach du coronavirus

PROPOS RECUEILLIS
PAR EMMANUEL GARESSUS, ZÜRICH
@garessus

Raphael Steigmeier a programmé son premier jeu à l'âge de 12 ans. Aujourd'hui, dans ses fonctions de gérant et d'architecte en intelligence artificielle auprès de VT Wealth Management, à Zurich, il combine la gestion traditionnelle d'une banque privée aux nouvelles technologies.

VT Wealth Management est une société de gestion de fortune, avec plus d'un milliard de francs sous gestion. Elle a été créée en 2008 par Thomas Fedier, aujourd'hui président du conseil d'administration, et, depuis 2013, elle est dirigée par le fils de ce dernier, Sacha Fedier.

Comment avez-vous traversé le krach de 2020 jusqu'ici? La situation actuelle et les conséquences économiques sont inquiétantes. Mais nous sommes restés plutôt détendus face à la chute des marchés, en vertu de la capacité de résistance de notre sélection de titres.

La stratégie de VT Wealth Management marie une gestion de fortune traditionnelle et l'emploi des nouvelles technologies. La gestion de la clientèle se veut individualisée et personnalisée. L'emploi de l'intelligence artificielle et des algorithmes se veut subtil et non bureaucratique. C'est pourquoi nous n'avons heureusement pas d'actions que nous n'aimerions pas vraiment détenir en portefeuille. Nos titres sont devenus plus abordables en raison de la baisse du marché, sans qu'ils soient devenus vraiment bon marché. S'ils l'étaient devenus, cela signifierait qu'ils n'ont pas la qualité recherchée.

Si l'indice des actions mondiales a chuté de 32%, notre fonds de placement n'a cédé que 26% et notre stratégie long/short a même gagné 18%, réalisant ainsi une surperformance de presque 50% par rapport à l'indice.

Est-ce que cette forte surperformance est le fruit du hasard? Non, nous pouvons l'exclure. Notre approche, et le modèle qui en est résulté, a été longuement testée et conçue de façon générique. Cela signifie qu'il a été entraîné à reconnaître les tendances générales, mais qu'il n'est pas troublé par de faibles nuances. En somme, notre système n'est pas conçu pour reconnaître un caniche et le distinguer d'un berger allemand. Mais il est capable de voir qu'un caniche et un berger allemand sont tous deux des chiens. Dès sa conception, nous avons renoncé à l'optimiser jusque dans les moindres détails.

Pourquoi? Les critiques de notre type de modèle lui reprochent un excès de conditions à remplir pour qu'il colle exactement au comportement historique des marchés. Le grief est justifié dans la mesure où beaucoup de systèmes perdent totalement leur pertinence dès qu'un événement nouveau, un cygne noir, survient. Nous avons préféré le construire de façon à ce qu'il se comporte bien dans toutes les situations, y compris en cas d'événements imprévus et inédits.

Est-ce un système capable de s'améliorer sans intervention humaine? Oui, effectivement. Il intègre beaucoup d'intelligence artificielle.

Qu'entendez-vous par là? L'homme peut, par exemple, aisément

PROFIL

1987 Naissance à Eendingen (AG).

2006 Apprentissage, Neue Aargauer Bank.

2011 Bachelor Zurich University of Applied Science.

2013-15 Portfolio Manager, Lombard Odier.

2018-2019 Senior Portfolio Manager, Neue Aargauer Bank.

2019 Architecte en intelligence artificielle et Senior Portfolio Manager, VT Wealth Management.



Raphael Steigmeier: «Nous savons que des chocs inattendus restent possibles, qu'il s'agisse d'une décision de l'OPEP ou d'une pandémie. Les scénarios de stress, comme ces derniers jours, montrent que notre modèle est solide.» (MICHELE LIMINA POUR LE TEMPS)

reconnaître la différence entre un chien et un chat. Mais si je montre ces deux animaux à mon ordinateur, il ne fera pas la distinction et il ne pourra pas les identifier. En lui mettant à disposition 100 millions d'images de chiens et de chats, nous pouvons entraîner l'ordinateur afin qu'il comprenne la différence. Nous avons fait de même avec les actions afin que notre modèle distingue entre les bons et les mauvais titres.

Depuis des dizaines d'années, les hedge funds essaient de construire de tels modèles, mais les accidents se succèdent, à l'image de LTCM en 1998. Les cygnes noirs ne sont-ils pas par nature imprévisibles?

Absolument. Des événements tels que l'épidémie de coronavirus n'étaient pas prévisibles. L'essentiel est de comprendre la façon dont le modèle est construit. S'il est de nature générique, il se comportera mieux en cas d'événement inattendu qu'un modèle spécifique tel que celui de LTCM. Ce dernier, basé sur l'hypothèse d'une convergence des taux d'intérêt en Europe, n'était pas mauvais en soi. Mais la marge bénéficiaire était si modeste que le fonds avait besoin d'un énorme endettement pour obtenir un profit raisonnable. Il suffit de peu pour qu'un tel système soit déstabilisé. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit.

Quelle est votre approche? A partir d'un univers de données particulièrement large, il suffit d'identifier un petit nombre d'actions qui soient, avec une forte probabilité, meilleures que les autres. Bessenbilder & AI, en août 2019, a présenté un travail de recherche sur

la période de 1990 à 2018 qui prouvait que seulement 40,5% des 61100 titres analysés offraient un rendement supérieur aux obligations d'Etat. Donc 0,5% du total des entreprises sont responsables de trois quarts de la performance. L'investisseur en actions suisses peut avoir une stratégie passive, avec un ETF, ou active et sélectionner par exemple cinq titres sans savoir s'il s'agit des meilleurs. Notre modèle a pour but de reconnaître ces cinq «meilleures» valeurs.

«Ce n'est qu'avec l'utilisation de l'intelligence artificielle, du big data et des algorithmes classiques que nous pouvons analyser simultanément des milliers d'actions»

Nous savons que des chocs inattendus restent possibles, qu'il s'agisse d'une décision de l'OPEP ou d'une pandémie. Les scénarios de stress, comme ces derniers jours, montrent que notre modèle est solide.

Comment sont construits vos modèles? Nos modèles sont basés sur les facteurs de risque classiques (critères basés sur les dividendes, le momentum, la taille, la valeur, la qualité, la croissance). Nous y ajoutons de l'intelligence artificielle afin que l'ordinateur découvre de lui-même la meilleure combinaison de titres possible. Une entreprise qui verse un haut dividende n'est peut-être pas

aussi intéressante qu'une autre société qui offre un moindre rendement pour le même niveau de bénéfice, mais qui réalise davantage d'investissements pour accroître sa croissance à long terme. La théorie classique m'amènerait à privilégier la société avec un haut dividende, mais l'ordinateur pourrait choisir la seconde s'il considère qu'elle offre les meilleures opportunités.

De plus, notre approche apprend à distinguer entre les branches d'activité. Nous avons procédé à

nous ne sommes pas un hedge fund, mais des gérants traditionnels qui emploient les nouvelles technologies.

Vous vous fondez sur les données portant sur quinze ans de la vie de chaque entreprise. N'omettez-vous pas une grande partie de sa culture et de son histoire? Nous n'intégrons pas les données plus anciennes, mais l'ordinateur apprend de ses erreurs. Les données actuelles sont les plus importantes. Dans les années 1990 par exemple, les banques et les assurances se traitaient en bourse à un prix correspondant à trois fois leur valeur intrinsèque. Cela a changé, au plus tard depuis la crise financière. Ces titres s'échangent maintenant à leur valeur intrinsèque. Le système remarque ces modifications.

Votre modèle se base sur la théorie du Prix Nobel Fama et de l'efficacité des marchés, mais la finance comportementale a remis en question ces travaux. Comment en tenez-vous compte? Effectivement. C'est la raison pour laquelle, si quelqu'un me dit qu'il peut tout prévoir à 100%, je lui dirai avec 100% de probabilité qu'il a tort. La finance comportementale montre que les investisseurs peuvent sur-réagir ou mal anticiper les événements. Si une entreprise présente un bénéfice, il est possible que l'action monte. Mais il est possible que cette information ne soit pas complètement intégrée dès le premier jour.

L'évolution du cours d'une action contient des informations sur ce que nous ne savons pas, par exemple les tendances du marché pétrolier. Depuis l'automne dernier, nous sommes négatifs à

l'égard des actions pétrolières en raison des signaux envoyés par notre système.

VT Wealth Management, avec 21 employés, ne s'appuie pas sur une équipe de recherche de la taille d'une grande banque. Mais si je reçois les recommandations qui accompagnent les études de ces établissements, je reste assez sceptique, car j'ignore comment l'analyste est parvenu à sa conclusion. Le ton employé diffère parfois de sa recommandation finale. Est-ce en raison d'une relation d'affaires de la banque? Je me méfie de ce type de filtre.

Est-ce que votre emploi du terme «intelligence artificielle» n'est pas un exercice de marketing? Non, au contraire. Ce n'est qu'avec l'utilisation de l'intelligence artificielle, du big data et des algorithmes classiques que nous pouvons analyser simultanément des milliers d'actions. Nous parvenons ensuite à les hiérarchiser, comme les analystes bancaires, en «acheter», «conserver» et «vendre». A l'inverse de l'analyste de banque, nous n'avons toutefois aucun conflit d'intérêts potentiel. Notre ordinateur n'a aucune émotion, si bien que nos notations sont cohérentes. Ces dernières nous permettent, en tant que gérants de fortune, de mettre en pratique une gestion active et d'avoir une opinion claire sur les actions, ce qui nous distingue de nos concurrents.

Quelles sont les actions les plus avantageuses aujourd'hui? Aux Etats-Unis, nous évitons les pétrolières comme Schlumberger, Chevron, Occidental Petroleum, les grandes banques comme JP Morgan, Morgan Stanley. Par contre, nous aimons bien United Health, Microsoft, Visa, Mastercard, donc plutôt la fintech que les banques d'investissement. En Suisse, Nestlé, Schindler, Bucher, Sonova, Logitech, Conzetta ou Straumann sont à l'achat.

Les hedge funds souffrent de leurs frais élevés et d'une performance médiocre. Est-ce qu'ils ont encore un avenir? Nous ne sommes pas un hedge fund, mais cette branche de la finance existe depuis près d'un siècle et elle a traversé plusieurs crises. L'objectif des hedge funds est de contribuer à la stabilité des performances. Leur intérêt ne réside pas dans leur éventuelle surperformance annuelle mais dans leur capacité à ne pas subir de fortes baisses. Supposons que j'ai uniquement deux actions, une position haussière (long) et une à la vente (short). Je ne peux pas gagner si les deux montent pareillement. Mieux vaut comme aujourd'hui des marchés très volatils. La structure de frais liée à la performance n'est pratiquée que si l'objectif est atteint. Notre produit long/short surperforme de 50%. Personne n'est obligé de l'acheter.

Comment intégrez-vous l'ESG? Je considère les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans une perspective de rendement. Il existe un lien entre le nombre de données d'une entreprise et sa performance. Dans les marchés émergents, la contribution de l'approche ESG provient essentiellement du G (gouvernance) et moins des critères environnementaux et sociaux parce qu'il permet d'éviter les scandales. Notre sélection ne comprend pas de filtre de durabilité, mais nous pouvons en tenir compte sur demande d'un client ■.