



Les Agoras de la Gestion Financière Executive Summary

« Investissement factoriel et primes de risque alternatives : un état des lieux »

par **Marielle de Jong, Amundi**

Quatrième agora de la gestion financière présidée par Jean-François Boulier, président de la commission gestion financière de l'AFG.

Les Agoras de la gestion visent à diffuser les recherches récentes en matière de gestions de fonds et à débattre de leurs applications potentielles. La 4^{me} agora a eu lieu **le 8 novembre 2016** chez Lyxor Asset Management, sur le thème de **l'investissement factoriel et primes de risque alternatives : un état des lieux**. L'intérêt pour ce mode d'investissement et ses primes associées a cru fortement au cours de dernières années au point qu'une démarche factorielle semble désormais faire partie de la gamme des produits d'investissement chez beaucoup de sociétés de gestion.

Thierry Roncalli, professeur associé à l'Université d'Evry et arrivé à la direction de la recherche quantitative chez Amundi au début du mois, nous éclaire sur le sujet. Il fait le bilan sur quels facteurs sont les plus répandus dans quelles classes d'actifs. Pour certains facteurs, notamment ceux nommés *liquidity* ou *value*, la variabilité dans leur réplcation et telle que peu peut en être conclu. Les facteurs *carry* et *momentum* en revanche font consensus et semblent pertinents.

Thierry insiste sur le fait que saisir une prime alternative est plus complexe et va au-delà d'une gestion passive traditionnelle. Souvent les facteurs sont implémentés par des positions long/short qui sont difficiles à gérer. De plus les mesures traditionnelles tant que le ratio de Sharpe perdent leur sens. Il est démontré que l'asymétrie dans les rentabilités (les *draw-downs*) ne se diversifie pas si l'on mélange des facteurs, ce que ce ratio ne révèle pas.

Mathieu Guillemet, gérant multi-asset chez HSBC Global Asset Management, anime le débat. Il considère la cartographie des facteurs constituée par Thierry très utile pour se repérer dans ce que John Cochrane a appelé le *zoo* des facteurs.

Il y a une question de la salle sur le niveau de corrélation entre les différents facteurs et son importance dans la gestion factorielle. Thierry explique que le paradigme change quand la gestion passe de long-only à long/short. Bien qu'une corrélation négative favorise le plus la

diversification d'un portefeuille long, dès que des positions short sont permises une corrélation à zéro devient le plus efficace.

Olivier Rousseau, Directeur du Fonds de Reserve pour les Retraites, s'interroge sur la faisabilité d'une approche factorielle. Il demande de combien les primes alternatives sont érodées dans les faits par les coûts de transactions. Thierry dit qu'il est en effet difficile d'obtenir des données fiables sur les transactions et la rotation dans les portefeuilles pour pouvoir faire une estimation.