

Marc Craquelin vous explique le fonctionnement du fonds performance absolue « nouvelle génération » de la Financière de l'Echiquier...

La Financière de l'Échiquier a lancé en juillet 2016 un fonds de performance absolue « nouvelle génération ». Baptisée Echiquier Prime, cette stratégie se fonde sur la sélection et l'assemblage de primes de risque. Nos questions à Marc Craquelin, directeur de la gestion d'actifs de la société.



Marc Craquelin, Directeur de la gestion d'actifs à La Financière de l'Echiquier.

H24 : Pouvez-vous nous présenter en quelques mots le fonds Echiquier Prime ?

Marc Craquelin : Le monde de la gestion d'actifs s'est rendu compte depuis 2008 qu'une partie de la surperformance des gérants face à la moyenne du marché (une partie du fameux « alpha ») provenait de sources systématiques et, donc, reproductibles : les « **primes de risque** ». Certaines de ces sources d'alpha sont d'ailleurs bien connues et identifiées des acteurs de marché depuis longtemps : le *value* ou le *momentum*, par exemple.

Imaginez-vous à présent ces sources, identifiables et modélisables sur toutes les classes d'actifs et toutes les géographies, comme une somme de briques à assembler. Chaque brique constitue un élément de base qui sert à la construction d'Echiquier Prime, l'idée du fonds étant de sélectionner certaines primes formant un tout cohérent puis de calibrer leur poids relatif afin d'obtenir la meilleure diversification. L'objectif est double : offrir un rendement robuste quelles que soient les conditions de marché et, **puisque le fonds ne fait pas de pari macroéconomique, offrir des performances décorrélées des variations du marché.**

H24 : Quelles sont ces « primes de risque » que le fonds cherche à capter sur les marchés ?

Marc Craquelin : Une prime de risque mesure l'écart entre le rendement attendu des différentes classes d'actifs et le rendement d'un placement sans risque en capital ; elle quantifie donc la plus ou moins grande cherté des marchés. L'augmentation de la puissance de calcul ces dernières années a permis d'accélérer leur identification et leur modélisation : on en a déniché plus de 200 aujourd'hui et ce chiffre continue d'augmenter. Echiquier Prime est très sélectif : le fonds se focalise sur les plus anciennes et les plus robustes, ce qui représente une **vingtaine de primes de risque captées en permanence.**

Sur les actions, **le fonds capte par exemple la surperformance de long terme des small caps**

par rapport aux large caps – une prime de risque qui a particulièrement bien fonctionné aux Etats-Unis l’an dernier. Sur le marché des devises, il capte la prime que peuvent offrir les devises ayant les plus gros rendements par rapport à ceux d’autres devises, etc.

Depuis janvier 2017, la prime qui fonctionne le mieux est le « short volatility ». Cette prime consiste à dégager une performance positive lorsque la volatilité des marchés faiblit. C’est une prime très intéressante à long terme, mais il est essentiel de bien la calibrer, les baisses de marché s’accompagnant systématiquement de hausses de volatilité.

H24 : A quel point le fonds est-il géré automatiquement par un ordinateur ?

Marc Craquelin : Les primes de risque sont captées automatiquement à travers une gestion systématique. **La difficulté qui nécessite une intervention humaine, c’est de bâtir un portefeuille global cohérent et de quantifier le poids de ces différentes primes pour les équilibrer.**

H24 : Comment s’est comporté le fonds l’année dernière ? Résiste-t-il à une baisse simultanée des marchés actions et des marchés obligataires ?

Marc Craquelin : L’an dernier, Echiquier Prime a enregistré une performance de **+7%**, avec une volatilité du même ordre. Une performance en ligne avec l’objectif du fonds. 2016 a surtout été un vrai test de robustesse pour le fonds, avec un début d’année très difficile sur les marchés, où le fonds a malgré tout dégagé une performance positive, puis avec la rotation sur tous les marchés en fin d’année marquée par le retour en force des actifs cycliques par rapport aux actifs défensifs. Là aussi, le fonds a bien marché.

Le fonds a également plutôt bien réagi lors de certaines séances clé, comme le jour du Brexit : le fonds n’a perdu que 0,85% alors que les marchés actions étaient en forte baisse.

H24 : Ce fonds est issu du partenariat de La Financière de l’Echiquier avec ERAAM. Quel est le rôle de votre partenaire ?

Marc Craquelin : Notre stratégie d’incubation vise à offrir à nos partenaires des solutions innovantes, complémentaires de notre gestion de stock-picking. Dans le cas d’Echiquier Prime, c’est ERAAM qui assure la construction du portefeuille ; la qualité d’exécution est cruciale sur le marché des primes de risque et ERAAM est spécialisé dans ce domaine. Nous avons un comité d’investissement hebdomadaire pour suivre ensemble les différentes positions du fonds, un comité que je supervise personnellement.

H24 : Quelle est la différence entre Echiquier Prime et Echiquier QME, qui cherche également à dégager une performance régulière à travers une gestion quantitative ?

Marc Craquelin : Ce sont deux stratégies très différentes. **Echiquier QME prend de vrais paris sur certaines classes d’actifs en fonction des tendances qu’il détecte.** Un exemple : le fonds est aujourd’hui positionné sur la hausse des taux et la hausse des marchés d’actions. C’est un fonds qui peut être short pétrole et long actions en fonction des signaux. En jargon financier, Echiquier QME est exposé au bêta de certaines classes d’actifs. La philosophie est donc complémentaire de celle d’Echiquier Prime qui au contraire limite l’exposition directionnelle (le bêta) pour se focaliser sur la prime de risque (une forme particulière de l’alpha).

H24 : La Financière de l'Echiquier sort régulièrement des fonds hors gestion « traditionnelle ».
Avez-vous d'autres idées d'innovations du même type à venir au sein de votre gamme ?

Marc Craquelin : Deux impératifs guident nos actions et nos décisions en la matière : une bonne idée (c'est-à-dire utile et différente) et les bonnes personnes pour la mettre en œuvre. Nous n'innovons jamais pour le plaisir d'innover : nous ne voulons pas tout faire dans le domaine de la gestion d'actifs.

Pour répondre précisément à votre question, je peux vous annoncer dès maintenant que **nous allons prochainement donner naissance au petit frère d'Echiquier Prime**. Ce nouveau fonds visera une volatilité deux fois moindre, de l'ordre de 4 à 5% alors qu'Echiquier Prime enregistre une volatilité annuelle de 8%. Didier [Le Menestrel : NDLR] a également évoqué publiquement la **création d'un fonds long short** : ce n'est donc déjà plus un scoop !

Propos recueillis par H24 Finance.