

H24 Finance

Comment comprendre et sélectionner un fonds « Prime de Risque »...

Publié le 14 Avril 2017

Depuis plusieurs mois de nombreux fonds « prime de risque » fleurissent sur le marché. On citera entre autres LFIS Premia (La Française), ERAAM Premia et son « cousin » Echiquier Prime (La Financière de l'Echiquier) ou encore Threadneedle Diversified alternative Risk Premia.

Nous avons demandé à EOS Allocations qui a étudié cette thématique de nous en dire un peu plus sur ce concept parfois difficile à comprendre.

Même si chaque société de gestion a sa propre définition de la prime de risque, des constantes existent au sein de l'univers. Revenons donc sur le concept. Pour cela nous sommes obligés de nous replonger dans les études (vous verrez c'est presque indolore). Nous essaierons d'être **synthétiques** au risque de commettre quelques simplifications.

Dans les années 60, **Harry Markowitz** révolutionne la finance de marché en démontrant que, sous certaines hypothèses, le rendement d'un actif correspond au taux sans risque + un facteur propre à l'actif (le fameux beta) multiplié par la prime de risque. Globalement il faut retenir que le rendement d'un actif est égal au taux sans risque + la « sensibilité » d'un actif par rapport au marché.

Dans les années 90, **Fama & French** vont plus loin et soulignent que le modèle de Markowitz n'explique pas assez la variabilité du rendement d'un actif. En somme, il reste trop d'alpha (i.e. ce qui est non expliqué par l'exposition au marché) et qu'il faut incorporer d'autres betas, pas seulement celui du marché. Ils trouvent que si l'on ajoute un beta taille de capitalisation (l'effet petites capitalisations) et un beta style de gestion (l'effet value) on arrive à expliquer **90% de la variabilité du rendement**.

Plus tard d'autres chercheurs ajouteront un beta momentum (l'effet de la persistance de la performance de titres qui montent) et d'autres.

- **Sortons du monde des prix Nobel et revenons dans la gestion. Comment cela se traduit-il ?**

Les gérants ont constaté que, comme la théorie le prédisait, **il existait des facteurs qui sur le long terme surperformaient le marché** : le value, les petites capitalisations, le momentum, les titres peu liquides...

Ils ont donc essayé d'identifier ces « primes de risque » et de ne se positionner que sur celles-ci (sans l'effet marché donc market neutral). Ces primes de risque peuvent se trouver sur toutes classes d'actifs.

Un exemple avec la prime « value » :

- Sur les actions on achète les actions les 20% les moins chères en termes de prix / valeur d'actif (Price to book) et on se met short des 20% des actions les plus chères sur cette même métrique
- Sur les obligations on achète les obligations qui ont un rendement réel au-dessus de la moyenne historique et on vend celles qui ont un rendement réel en dessous de la moyenne.
- Sur les devises on achète les 20% des devises les plus sous valorisées en termes de parité de pouvoir d'achat et on vend les 20% les plus sur valorisées.

On peut ainsi capter la prime « value » sur différents actifs.

Le gérant devra faire attention :

- aux corrélations des primes entre elles car certaines sont très proches (liquidité et petites capitalisations par exemple)
- à l'exposition au marché car certaines primes contiennent du beta marché (exemple : acheter les actions value et vendre les actions croissance, c'est acheter les actions à fort beta et vendre celles à faible beta donc in fine cela revient à avoir du beta marché positif).

Le concept n'est donc pas nouveau et remonte à des travaux académiques vieux de plusieurs dizaines d'années. De plus, ces techniques étaient déjà utilisées.

Certains fonds connus des CGP utilisent déjà cette technique à l'instar de John Locke Equity Market Neutral ou AIM Réactif (Advenis IM).

Plus simplement un fonds value ne fait rien d'autre qu'utiliser cette prime « value » et essaie d'y ajouter de l'alpha.

Enfin, même si le socle académique est le même suivant les fonds, la mise en application n'est pas la même.

Il faut donc bien comprendre la mise en musique dans chaque fonds...ou faire confiance au gérant et/ou au commercial.

Rédigé par Pierre Bermond, dirigeant d'EOS Allocations, société de conseil en allocation d'actifs qui intervient auprès des conseillers en gestion de patrimoine pour les aider sur le conseil autant de manière opérationnelle, que réglementaire (justification d'arbitrages, allocation d'actifs réelle...)

