

PRIMES DE RISQUES ALTERNATIVES

Uncia mise sur les annonces de résultats

» La société de gestion vient de lancer un nouveau produit utilisant les primes de risque alternatives

» Ce fonds d'actions utilisant la vente à découvert veut profiter des tendances observées après la publication des résultats des sociétés

par **FRANCK JOSELIN**

 @FranckJoselin
+ E-MAIL fjoselin@agefi.fr

Depuis plusieurs mois déjà, les gestionnaires d'actifs réfléchissent à des offres basées sur les primes de risque alternatives (*risk premia*), ces anomalies de marché décorrélées de l'évolution des indices et qu'il est possible de capter à l'aide de processus de gestion systématiques (*L'Agefi Actifs n°673, p. 8*). C'est notamment le cas d'Uncia, une société de gestion créée en 2013 et à l'origine concentrée sur les valeurs de croissance (*L'Agefi Actifs n°609, p. 3*), qui propose aujourd'hui Uncia Smart Premia, un fonds de *risk premia* se positionnant à l'achat et à la vente sur des actions du Nasdaq 100.

Une anomalie persistante... Ce fonds d'actions, exposé aux valeurs du Nasdaq, veut profiter du fait qu'en moyenne, le mouvement observé sur un titre le jour de la publication des résultats imprime une tendance sur ce titre, dans le même sens, jusqu'à la publication suivante. En clair, si le cours d'une action décale à la hausse bien plus fortement qu'en temps normal le jour de la publication, il y a davantage de chances pour que la tendance haussière se confirme jusqu'à la prochaine publication.

A l'inverse, lors d'une déception importante lors des résultats, la tendance à la baisse dure aussi généralement plusieurs semaines, voire



MICKAEL COHEN,
directeur général, Uncia

plusieurs mois. « *La recherche académique a mis en lumière cette anomalie de marché depuis de nombreuses années. Elle est identifiée comme une dérive suivant l'annonce des résultats des entreprises (post earnings announcement drift)* », explique Mickael Cohen, directeur général d'Uncia.


...qui s'explique concrètement.

Selon les gestionnaires, cette anomalie de marché s'explique très simplement de plusieurs manières. En premier lieu, après la publication des résultats, les *brokers* ajustent leurs recommandations d'achat ou de vente sur les titres qui ont fait l'objet d'annonces fortes. « *Cela crée un premier effet de latence. Il faut le temps que les brokers fassent tourner leurs modèles et alertent leurs clients d'un changement sur la valeur* », indique Michael Cohen.

Ensuite, la nouvelle n'est pas non plus immédiatement prise en compte dans les cours de Bourse parce que les institutionnels détenant des positions importantes sur les valeurs ne peuvent intervenir dans les premières heures – ou les premiers jours – suivant la nouvelle. Leurs stratégies – à l'achat comme à la vente – vont donc mettre du temps à être intégrées par le marché.

Enfin, Mickael Cohen estime que « *les ETF peuvent accentuer les mouvements haussiers ou baissiers, notamment sur des valeurs qui entrent ou qui sortent de l'indice* ».

Stratégie simple. Pour profiter de ces mouvements et capter ainsi cette prime de risque, le gestionnaire a adopté un processus de gestion simple. Le jour même de la publication des résultats, il se positionne à l'achat sur les titres qui présentent un signal positif fort – c'est-à-dire si la performance du titre se révèle bien plus élevée que celle de son indice de référence et si la volatilité qu'il présente est supérieure à sa moyenne – et, à l'inverse, à la vente sur les entreprises présentant un signal négatif. Le gérant ne prend en compte que le prix des titres – et non les évolutions des différents postes du bilan – et les commentaires faits par le management lors de la publication des résultats. Ensuite, il reste à l'achat ou à la vente jusqu'au jour précédant la publication suivante des résultats où il solde ses positions.

Le fonds a comme objectif de présenter une exposition neutre au marché – avec une latitude de plus ou moins 20 % – en se positionnant à l'achat ou à la vente sur une vingtaine de titres (soit 40 positions au total). « *Nos positions à l'achat ou à la vente représentent chacune 5 % du portefeuille. Dans le cas où nous n'aurions que des signaux positifs – ou négatifs –, nous pouvons ajuster l'exposition du fonds en investissant sur des contrats futures sur le Nasdaq. Par ailleurs, dans le cas extrême où aucun titre n'entrerait de signal d'achat ou de vente significatif, le fonds pourrait se retrouver momentanément investi en monétaire* », précise Mickael Cohen. 

La recherche académique a mis en lumière une anomalie de marché identifiée comme une dérive suivant l'annonce des résultats des entreprises