

# Les risques : des facteurs essentiels à ne pas négliger

Président de Cogefi Gestion depuis 2007 et gérant du FCP Sarbacane, Guillaume Jonchères expose aux lecteurs de Profession CGP la manière dont il surveille étroitement les risques.

*Nous définissons une enveloppe de risque individuelle par valeur et mesurons le risque global du portefeuille*

**Profession CGP : Quelle importance accordez-vous aux risques ?**

**Guillaume Jonchères :** La gestion des risques est tout aussi importante que la recherche de potentiel. L'analyse du risque et la quête de performance sont gérées en parallèle et en cohérence. Pour bénéficier au mieux de l'expertise du gérant, nous nous sommes construits un dispositif de décision discipliné, de l'achat jusqu'à la vente. Ainsi, au moment même où nous entrons une position en portefeuille, nous définissons un objectif de gain et nous nous posons la question du risque associé. Nous définissons une enveloppe de risque individuelle par valeur et, enfin, mesurons le risque global du portefeuille.

**PCGP : Comment définissez-vous concrètement les enveloppes de risque ?**

**GJ :** Par plusieurs approches complémentaires. Ainsi, de manière pragmatique, on peut convenir qu'aucune ligne du portefeuille ne dépassera un certain pourcentage, par exemple 5 %. On peut aussi définir un nombre de lignes minimum du portefeuille, par exemple une trentaine. Nous procédons aussi de manière plus sophistiquée, en utilisant des méthodes probabilistes qui intègrent les notions de volatilité et de corrélation des actifs du fonds entre eux.

**PCGP : Dans un fonds classique, qui achète des titres pour les vendre avec une plus-value, la recherche des risques est-elle différente de celle d'un fonds qui joue les marchés à la hausse et à la baisse ?**

**GJ :** Dans un fonds classique directionnel, on pourrait croire que l'analyse du risque n'existe pas, mais elle doit exister. Dans un fonds *long/short*, qui cherche à gagner à la hausse (*long*) comme à la baisse (*short*), cette analyse est encore plus présente.

Que l'on travaille à la baisse ou à la hausse, on définit une enveloppe de risque maximale et on se sépare de la position lorsque celle-ci est consommée. Grâce



GUILLAUME JONCHERES,  
Président de Cogefi Gestion et gérant du FCP Sarbacane

à la *Value at Risk (VaR)*, on mesure également le risque global du portefeuille.

**PCGP : Que pensez-vous de la VaR ?**

**GJ :** Le calcul de la VaR permet d'estimer la perte maximale probable dans des conditions normales de marchés, sur un intervalle de temps donné et avec un niveau de probabilité ou de confiance donné. Ainsi, en fonction de l'objectif du fonds, une limite de perte maximale tolérable est fixée. C'est un outil très utile pour appréhender le risque de perte du portefeuille, de sa globalité jusqu'au « ligne à ligne ». Des simulations peuvent également être effectuées le cas échéant. Nous utilisons la VaR dans notre gestion en plus des mesures du risque plus naïves et ponctuelles.

**PCGP : Quelle critique peut-on faire à la VaR ?**

**GJ :** Elle capte mal les événements extrêmes et soudains, et peut s'avérer alors moins fiable, voire dangereuse pour l'utilisateur mal avisé. La VaR est comme une glissière de sécurité sur l'autoroute. C'est un guide calibré une fois pour toutes. On sait qu'il y a des entrées et des sorties, uniquement, mais en principe personne en face.

Il faut cependant faire attention : cette mesure, aussi sophistiquée soit-elle, a ses limites. Comme dans l'industrie, avant d'utiliser une machine-outil, il y a de nombreux réglages initiaux à effectuer, puis des vérifications périodiques. Ces réglages se font en fonction des objectifs de gestion du fonds.

## Exemple de limites de risques

Les principales disciplines d'entrées et de sorties du fonds Sarbacane de Cogefi sont les suivantes :

- une enveloppe de risque déterminée à l'entrée, avec des cibles haute et basse ;
- des règles de « *cut loss* » (perte maximale) systématiques quand une ligne perd 10 % de sa valeur ou 1 % de l'actif net ;
- des prises de bénéfices : au moins un tiers de la position vendue sur le prix cible, puis un tiers par pallier de 2 % pour accompagner le momentum ;
- un univers de travail fini (150 valeurs) et des moteurs de performance maîtrisés.

L'outil de risque utilisé est *Algothymics*.