

Modèles Multi-Facteurs

P. Hénaff

3/2021

Droite de Marché des Capitaux



Figure 1: Droite de Marché des Capitaux

MEDAF: Droite de Marché des Titres

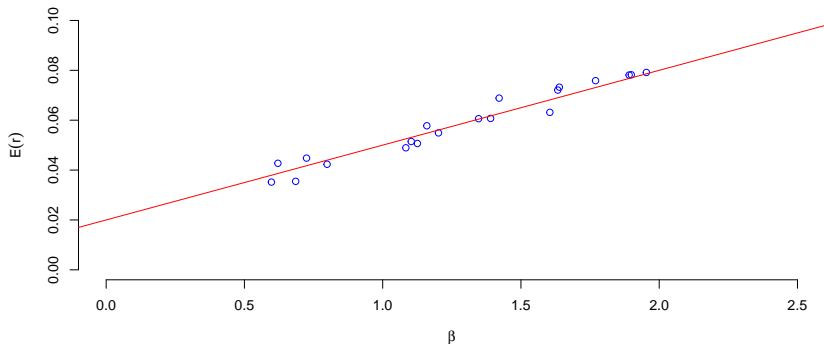


Figure 2: Droite de Marché des Titres

APT (0)

Valorisation par Arbitrage

- ▶ Rendement fonction linéaire d'un nombre limité de facteurs
- ▶ Il y a assez de titres sur le marché pour créer des portefeuilles où le risque spécifique a été diversifié
- ▶ Absence d'arbitrage

Raisonnement par Arbitrage

APT (1)

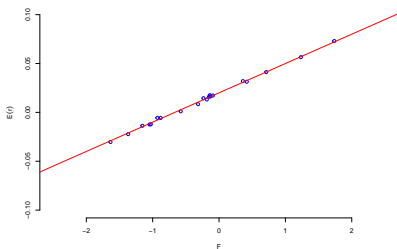


Figure 3: Portefeuille diversifié

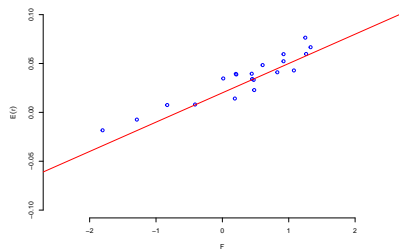


Figure 4: Action Simple

APT (2)

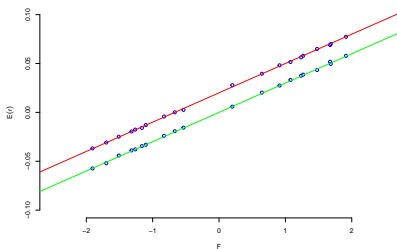


Figure 5: Opportunité d'arbitrage

APT (3)

$$E(R_i) - R_f = \beta_i^1(\bar{R}_1 - R_f) + \beta_i^2(\bar{R}_2 - R_f) + \dots$$

Modèle Fama-French

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,M}R_{M,t} + \beta_{i,SMB}SMB_t + \beta_{i,HML}HML_t + e_{i,t}$$

R_i Excédent de rendement, titre i

R_M Excédent de rendement, marché

SMB "Small Minus Big": Facteur Capitalisation

HML "High Minus Low": Facteur Valorisation

Modèle Fama-French

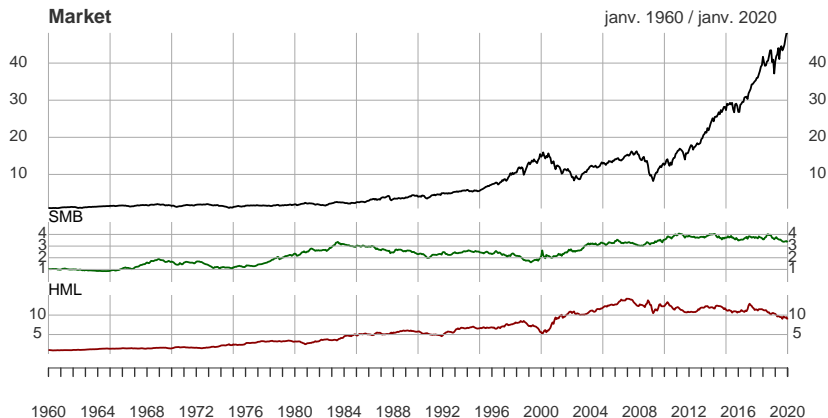


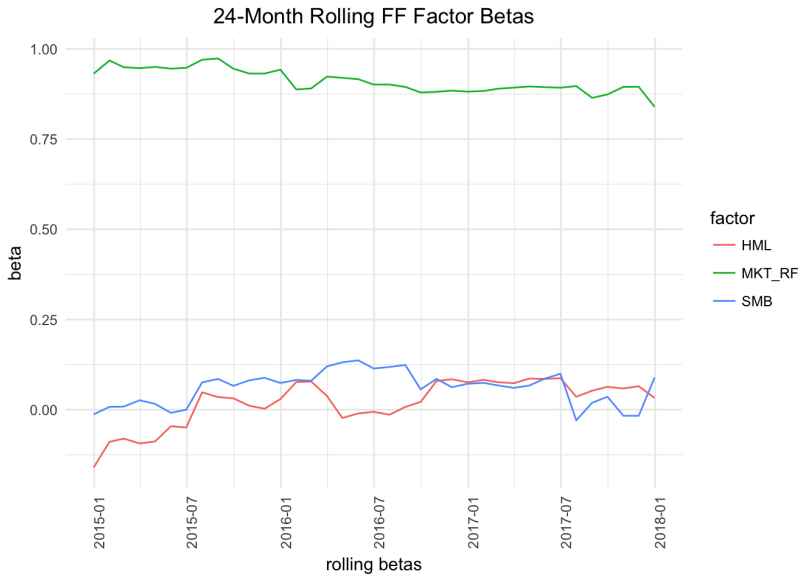
Figure 6: Facteurs Fama-French

Stabilité des Betas Fama-French (1)

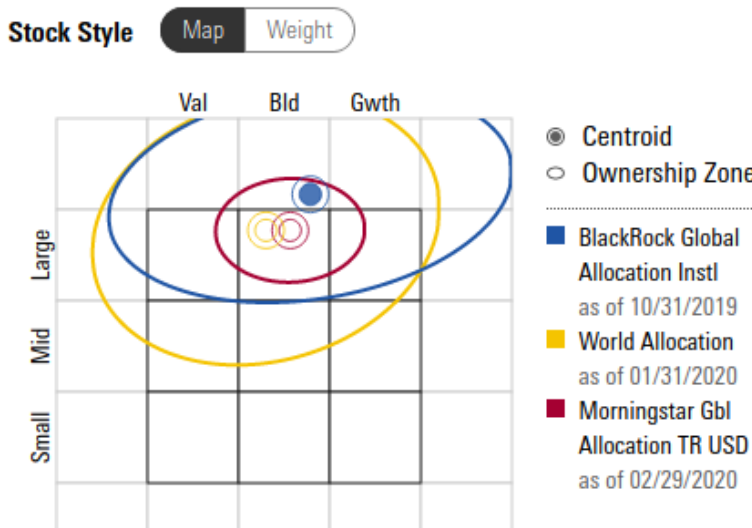
Portefeuille:

- ▶ SPY (S&P500) 25%
- ▶ EFA (Actions ex-US) 25%
- ▶ IJS (Small Cap Value) 20%
- ▶ EEM (EM) weighted 20%
- ▶ AGG (Obligations) 10%

Stabilité des Betas Fama-French (2)



Influence du modèle Fama-French



Autres Facteurs: Momentum

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,M} R_{M,t} + \beta_{i,SMB} SMB_t + \beta_{i,HML} HML_t + \beta_{i,UMD} R_{UMD,t} + \dots + e_{i,t}$$

UMD: Up Minus Down

Momentum et Liquidité (1)

CARNET D'ORDRES

<div> <div></div> <div></div> </div>					
ORDRES	QTÉ	ACHAT	VENTE	QTÉ	ORDRES
3	1 217	10.720	10.760	223	2
4	2 006	10.710	10.770	1 079	2
5	1 621	10.700	10.780	3 482	5
3	4 046	10.690	10.790	1 237	4
3	1 172	10.680	10.800	1 611	4
2	1 328	10.670	10.810	4 933	2
6	14 129	10.660	10.830	10 410	5
3	2 135	10.650	10.840	90	1
2	445	10.640	10.850	2 787	5
2	1 844	10.630	10.870	125	1
33	29 943	TOTAL	TOTAL	25 977	31

DERNIÈRES TRANSACTIONS

HEURES	COURS	QUANTITÉ
13:26:17	10.760	1 218
13:24:24	10.750	257
13:20:53	10.740	163
13:20:53	10.740	538
13:19:55	10.740	93

[Consulter les dernières transactions de la journée](#)

DERNIÈRES ACTUALITÉS

18 févr. **Maisons du Monde : Telelos CP se renforce au capital • CERCLE FINANCE**

20 févr. **MAISONS DU MONDE**

Figure 9: Maisons du Monde

Momentum et Liquidité (2)

ORDRES	QTÉ	ACHAT	VENTE	QTÉ	ORDRES
3	821	40.0450	40.0550	100	1
4	836	40.0400	40.0600	917	3
4	1205	40.0350	40.0650	954	3
7	2 064	40.0300	40.0700	2 032	5
4	1577	40.0250	40.0750	1944	5
6	1975	40.0200	40.0800	877	4
4	1504	40.0150	40.0850	1 589	4
6	1646	40.0100	40.0900	1 038	4
3	1 048	40.0050	40.0950	4 376	3
4	1 329	40.0000	40.1000	397	2
45	14 005	TOTAL	TOTAL	14 224	34

HEURES	COURS	QUANTITÉ
13:35:28	40.1850	30
13:35:28	40.1850	250
13:35:28	40.1850	130
13:35:28	40.1850	450
13:35:28	40.1850	200

[Consulter les dernières transactions de la journée](#)

DERNIÈRES ACTUALITÉS

ven. **Grande Bretagne: Total candidat à la reprise d'éollennes en mer • REUTERS**

Figure 10: Total

Facteurs et Fouille de Données (Harvey et al.)

$$R_i(t) - R_f(t) = \alpha_i + \beta_i(R_M(t) - R_f(t)) + \gamma_i F(t) + \epsilon_i(t)$$

$$\frac{\hat{\gamma}_i}{\sigma(\gamma_i)} \sim \text{t-stat}$$

Erreur Type I: Accepter un facteur alors qu'il n'est pas significatif.

Exercise: Significativité de α

- ▶ α mensuel = 0,20%
- ▶ $\beta = 1,2$
- ▶ σ résiduel mensuel = 2%
- ▶ σ marché mensuel = 6%
- ▶ 36 mois de données.

Est-ce que le gérant apporte une valeur ajoutée, ou bien est-il chanceux?

Exercice: Valider le résultat précédent par simulation

- ▶ Tirer un échantillon de $R(t)$ et $R_M(t)$ sous H_0
- ▶ Estimer α par regression, en utilisant `apply`
- ▶ Calculer la distribution empirique du ratio

$$\frac{\hat{\alpha}_i}{\sigma(\hat{\alpha}_i)} \sim \text{t-stat}$$