

INTERVIEW

Avec Paul Karehnke, lauréat du prix 2024 du Meilleur Jeune Chercheur en Finance et Assurance IEF/Fondation SCOR pour la Science.

Paul Karehnke :
« *Mes travaux peuvent aider à mieux appréhender les risques des stratégies d'investissement* »

Le Prix 2024 du Meilleur Jeune Chercheur en Finance et Assurance IEF/Fondation Scor pour la Science a été décerné le 19 mars, au cours de la seconde journée du Risks Forum, organisé par l'[Institut Louis Bachelier](#), qui s'est déroulé à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris.

Ce prix, parrainé par la Fondation Scor pour la Science, a été attribué à Paul Karehnke, professeur associé en finance à ESCP Business School. En marge de la remise de prix, il a répondu à quelques questions.

Quel est votre sentiment à la suite de votre remise du prix du Meilleur Jeune Chercheur en Finance et Assurance IEF/Fondation Scor pour la Science ?

C'est une grande joie de recevoir ce prix, car je m'intéresse de longue date au Risks Forum. J'ai pris l'habitude de me rendre et de suivre cet événement académique depuis que j'étais doctorant. J'y ai également pris part en présentant des articles de recherche ou en tant que discutant.

J'ai, par ailleurs, beaucoup d'admiration pour les précédents lauréats et c'est un honneur d'en faire partie à mon tour.



Pouvez-vous nous présenter vos principaux domaines de recherche sur l'évaluation des actifs financiers et le choix de portefeuille ?

Deux papiers que j'ai récemment publiés illustrent mes thèmes de recherche sur le choix de portefeuille et l'évaluation des actifs financiers.

D'une part, nous avons publié avec Frans de Roon un article sur l'évaluation de la performance appliqué aux hedge funds ([Spanning Tests for Assets with Option-Like Payoffs: The Case of Hedge Funds, 2020](#)). Dans cet article, nous analysons la stratégie d'investissement en tenant compte de l'asymétrie des rendements. Pour cela, en plus d'utiliser l'alpha, nous étudions la relation du rendement résiduel avec un indice de référence (« benchmark »). Ces deux métriques permettent de mieux prendre en compte le risque extrême (« tail risk »). Ainsi, nous montrons que moins de hedge funds surperforment le marché.



D'autre part, nous avons analysé, avec Pedro Barroso et Roger Edelen, la stratégie de momentum, qui consiste à acheter les actions ayant surperformé par le passé et à vendre celles qui ont sous-performé ([Crowding and Tail Risk in Momentum Returns, 2022](#)). Bien que cette stratégie soit à l'origine de bonnes performances, elle est également caractérisée par des épisodes de baisses brutales.

La littérature conjecture que ces krachs surviennent lorsque trop d'investisseurs suivent cette même stratégie. Toutefois, nous rejetons cette hypothèse en montrant que les effets de masse (« crowding ») ne prédisent pas les krachs. Cet article ouvre la voie pour de nouvelles explications qui pourront être creusées à l'avenir.

Vous travaillez également sur l'économie et la finance comportementale, pouvez-vous nous en dire davantage ?

Je travaille notamment sur la préférence pour l'asymétrie des rendements (« skewness »), comme dans le cas des loteries.

Si les travaux de recherche se rejoignent sur l'idée que les individus aiment cette asymétrie, des débats subsistent sur l'importance qu'ils y accordent. Mes travaux en cours portent donc sur les limites du cadre d'espérance d'utilité classique et de sa capacité à décrire les choix des individus. Ces travaux aideraient notamment à évaluer les risques des assureurs.

Comment vos travaux de recherche peuvent-ils éclairer le secteur financier ?

Mes travaux sur l'évaluation des actifs financiers sont directement applicables à l'industrie financière. Mes recherches sur le choix de portefeuille pourront éclairer les gestionnaires et les investisseurs à construire des portefeuilles et sélectionner des stratégies d'investissement pour leurs clients. Enfin, mes travaux peuvent aider à mieux appréhender les risques des stratégies d'investissement, notamment la stratégie momentum.

Pour conclure, quels seront vos prochains sujets de recherche ?

Je suis intéressé par les questions d'horizon d'investissement et d'évaluation des risques. Par exemple, j'aimerais étudier l'impact de considérer des horizons longs sur le beta d'un actif, alors que c'est une métrique souvent mesurée à court terme. Cela pourrait permettre d'analyser le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) d'un autre angle et de l'appliquer d'une manière plus cohérente en pratique.