Irina Zviadadze, Meilleure Jeune Chercheuse en Finance et Assurance : **« Le risque non systématique joue aussi un rôle important sur les marchés d'actifs »**

Le Prix 2023 du Meilleur Jeune Chercheur en Finance et Assurance IEF/Fondation Scor pour la Science a été décerné le 21 mars, au cours de la seconde journée du Risks Forum, organisé par l'Institut Louis Bachelier (ILB), qui s'est déroulé à la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris. Ce prix, parrainé par la Fondation Scor pour la Science (voir encadré), a été attribué cette année à Irina Zviadadze, professeure associée à HEC Paris. *En marge de sa remise de prix, elle a répondu à quelques questions.*

Irina Zviadadze reçoit son prix du Meilleur Jeune Chercheur de la part de Didier Valet, Président de l'Institut Europlace de Finance et Vice-Président de l'Institut Louis Bachelier. Crédit photo : Hervé Thouroude.

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 ?

Irina Zviadadze : J'ai été ravie d'apprendre que j'allais recevoir cette année le prix du Meilleur Jeune Chercheur en Finance et en Assurance. Je suis très reconnaissante envers les organisateurs que sont la Fondation SCOR pour la science, l'Institut Europlace of Finance et l'Institut Louis Bachelier de m'avoir offert cette opportunité. Je considère ce prix comme très précieux, en particulier

parce qu'il a été décerné auparavant à plusieurs de mes collègues qui sont des modèles pour moi.

Pouvez-vous nous présenter vos principaux domaines de recherche ?

Mes recherches portent sur l'évaluation des actifs. Je réfléchis aux risques auxquels les investisseurs sont exposés lorsqu'ils achètent différents actifs (actions, obligations qui peuvent être libellées dans différentes devises) et à la manière dont ces expositions aux risques sont compensées.

Dans le cadre de mes travaux, j'ai examiné les opérations de portage de devises (*carry-trade*), le risque extrême sur le marché des changes et la manière dont la politique monétaire interagit avec la dynamique de l'économie et des marchés d'actifs. J'ai également développé des méthodes de diagnostic de modèles pour identifier les modèles économiques les plus précis qui décrivent l'évolution des marchés d'actifs et les risques compensés sur ces marchés.

Pouvez-vous mentionner les principaux résultats de vos recherches sur l'évaluation des actifs ?

En ce moment, j'étudie l'importance du risque non systématique sur les marchés d'actifs, qui a donné lieu à un document de travail intitulé *What is missing in asset pricing factor models*, co-écrit avec Massimo Dello Preite, Raman Uppal et Paolo Zaffaroni. Une croyance populaire en économie financière estime que les investisseurs exigent une compensation pour l'exposition au seul risque systématique. Ce dernier représente les chocs communs auxquels tous les actifs sont exposés. Un exemple de ce type de choc est l'arrivée d'une récession économique. Lorsqu'un choc économique négatif se produit, le prix des actifs a tendance à baisser et un investisseur subit une perte dans son portefeuille d'investissement précisément lorsque l'inflation augmente, que la croissance économique ralentit et que le chômage s'accroît. Comme les investisseurs n'aiment pas perdre de l'argent, en particulier lorsque l'économie est en récession, ils exigent une compensation pour le risque incorporé dans les rendements des actifs. Cette compensation se traduit par des rendements attendus positifs. Le rendement attendu est censé être plus élevé pour un actif plus exposé au risque systématique.

En revanche, le risque non systématique représente les chocs idiosyncrasiques entre l'actif et le rendement. Par exemple, ces chocs surviennent en raison d'un changement dans la gouvernance ou d'une innovation technologique au sein d'une entreprise donnée. Le point de vue économique conventionnel est que les

investisseurs ne sont pas indemnisés pour ce type de risque parce qu'ils peuvent l'atténuer en investissant dans de nombreux actifs.

Mes co-auteurs et moi-même remettons en cause cette vision et démontrons empiriquement que le risque non systématique joue un rôle important sur les marchés d'actifs : les investisseurs ont besoin d'une compensation significative pour l'exposition au risque non systématique. Nous établissons un lien entre ce résultat et les frictions du marché (par exemple, certaines restrictions réglementaires et contraintes financières) qui empêchent les investisseurs de constituer des portefeuilles bien diversifiés et les biais comportementaux. Nos conclusions sont importantes pour comprendre et évaluer les rendements des stratégies d'investissement.

Comment vos travaux peuvent-ils s'appliquer au secteur financier ?

Les résultats de mes recherches pourraient être directement appliqués à l'élaboration de stratégies d'investissement. En ce qui concerne mes projets de recherche actuels mentionnés précédemment, mes coauteurs et moi-même pouvons montrer comment concevoir une stratégie d'investissement exposée uniquement au risque systématique ou non systématique. La première stratégie est exposée au risque lié au cycle économique, alors que la seconde ne l'est pas. Ainsi, les investisseurs pourraient bénéficier de la diversification et récolter des primes de risque supplémentaires.

Pour conclure, quels seront vos prochains sujets de recherche ?

J'aimerais poursuivre mon programme de recherche sur l'importance du risque non systématique. Il y a de nombreuses questions que mon équipe de recherche souhaite aborder à l'avenir. Par ailleurs, je suis actuellement très intéressée par la question de la viabilité de la dette publique, qui a augmenté dans de nombreux pays développés depuis la pandémie de Covid-19. Pourquoi les obligations souveraines sont-elles si spéciales pour les investisseurs, alors que leurs rendements ne dépendent pas seulement des cash-flows futurs ? Les obligations d'État ne sont pas des actifs classiques et nous comptons analyser sur le plan quantitatif si elles sont spéciales ou pas.

Biographie :

Irina Zviadadze est professeur associé de finance à HEC Paris depuis 2019, où elle enseigne l'économie financière. Elle a obtenu un doctorat en finance en 2013 à

la London Business School. Entre 2013 et 2019, Irina a été professeur adjoint de finance à la Stockholm School of Economics.

Irina s'intéresse à la tarification des actifs. Elle étudie le couple rendement-risque sur différents marchés d'actifs (actions, obligations et marchés des changes) et à différents horizons. Ses articles ont été publiés dans le *Journal of Finance*, le *Review of Financial Studies* et le *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Ils ont également été présentés lors de nombreuses conférences et séminaires dans le monde entier. Irina a reçu plusieurs prix de recherche, dont le prix Hans Dalborg récompensant l'excellence de la recherche en économie financière.