

Hedge funds: une certaine dynamique de l'alpha

La gestion de portefeuille est aujourd'hui un service accessible de façon indépendante grâce aux fonds d'investissement qui augmentent la liquidité sur le marché de la compétence. Pourtant, si le système a fait de grand pas vers une architecture que les vendeurs de fonds appellent déjà ouverte, cet état reste encore un objectif à plus d'un titre.



«Les plateformes de fonds proposent une alternative complémentaire intéressante»

DRAGO INDJIC

Alpha: ce signe grec inévitable de la finance moderne quantifie la capacité historique d'un actif risqué à surpasser la performance d'un indice d'actifs primaires (monnaies, obligations, actions ou immobilier). Appliqué à un fonds, l'alpha mesure la capacité de son gestionnaire à surpasser ces concurrents.

D'un point de vue global et prospectif, l'alpha constitue une certaine quantité de surperformance potentielle à partager. La dynamique de cet alpha est sans doute importante pour mieux comprendre l'évolution du marché de la gestion alternative. La vitesse de diffusion de l'information (connaissance ou événements) en augmentation continue, tend à réduire l'alpha potentiel. Seule l'innovation qui provient «des bords du système» peut l'augmenter. Les *hedge funds* gèrent aujourd'hui 1300 mil-

liards de dollars. Ces actifs encore en croissance exponentielle face à un gâteau d'alpha plutôt constant confirment des recherches académiques récentes qui indiquent que les rendements ajustés du risque ont régulièrement diminué sur les quelques dernières années. Mais c'est une moyenne...

D'abord une (petite) entreprise

Deux concepts tendent à s'opposer: l'individu et la marque. Faut-il faire confiance à quelques personnes ou à une marque? Même les partenaires d'un *hedge fund* souhaitent créer une marque représentant un processus spécifique qu'ils pourront revendre. Dans la pratique, les frais de gestion fixes et variables sont souvent seuls susceptibles de rémunérer le risque d'entreprise. De plus, il est intéressant de noter que les *hedge funds* finissent, en grossissant, par diversifier leur stratégie initiale et passent d'une activité de création de valeur à une activité plus de préservation de valeur. Il est donc important pour l'investisseur de bien se positionner sur ces différents cycles de vie.

Un paradoxe à résoudre

Les *hedge funds* sont accessibles au travers des fonds de fonds qui ont prouvé leur valeur ajoutée grâce à la diversification du risque gérant, la diversification par le style (peut-être trop subjective en privilégiant la sélection de gérants plutôt que la construction de portefeuille) et l'amélioration de la liquidité. Les plateformes de fonds proposent une alternative complémentaire intéressante. Elles vendent du *due diligence* intégré et du *risk management*. Les indices investissables résultent naturellement de la logistique disponible sur ces plateformes alors que les quelques F-cubes (fond de fonds de fonds), apparus récemment, découlent du grand nombre de fonds de

fonds que certains institutionnels ne veulent ou ne peuvent pas analyser en totalité. Afin de faciliter l'accès à l'alternatif pour Monsieur Tout-le-monde, les contraintes réglementaires tendent à augmenter et les coûts de *compliance* avec; ce qui rend la (sur) vie des petits *hedge funds* plus difficile. Ceux-ci restent pourtant une des meilleures sources de renouvellement de l'alpha, apparaissant donc comme autant d'opportunités de business encore peu exploitées par les fonds de fonds... ■

Serge BILLIEUX, *Soft-Finance, SA: consulting en fonds d'investissement et informatique financière et Drago INDJIC, Centre de recherche sur les hedge funds à la London Business School.*



«En grossissant, les *hedge funds* passent d'une activité de création de valeur à une activité de préservation de valeur»

SERGE BILLIEUX