

CLÉS POUR LE MARCHÉ par Olivier Davanne et Thierry Pujol

Hedge funds: peut-on s'y risquer?

Chaque mois, Enjeux donne la parole à deux spécialistes, associés de DPA Conseil, qui analysent la stratégie patrimoniale à adopter par les particuliers qui souhaitent investir sur les marchés financiers.

En période de dépression boursière, la gestion alternative, c'est-à-dire l'investissement dans les « hedge funds » peut séduire. Ces fameux fonds spéculatifs qui ont fait plier la Banque d'Angleterre en 1992, et à qui la rumeur attribue nombre d'autres exploits sulfureux, pourraient-ils doper la performance de nos portefeuilles? La performance de certains fonds très médiatiques ne doit pas

être l'arbre qui cache la forêt. Les « repas gratuits » sont rares en finance et les 500 à 600 milliards de dollars aujourd'hui investis dans des fonds alternatifs ne pourront donner durablement un rendement de 10 à 15%. L'indice de référence de CSFB/Tremont évalue le rendement moyen annuel de l'ensemble de ces fonds à 6,8% sur les cinq dernières années (voir graphique). Mieux que les actions, mais guère impressionnant au vu des risques pris.

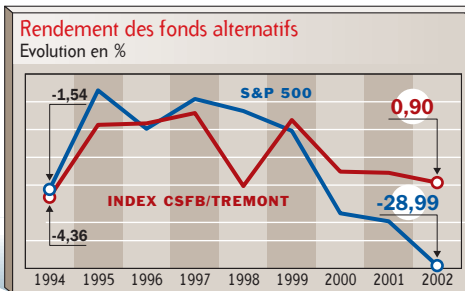
Les fonds alternatifs ont toutefois un argument de vente puissant: la diversification des risques. Parce qu'ils peuvent prendre des positions vendeuses aussi bien qu'acheteuses, ils sont en théorie moins exposés aux phases baissières de la Bourse (même si l'on constate en pratique une certaine corrélation avec les grands indices boursiers). Par ailleurs, les hedge funds permettent de prendre position sur des supports inhabituels (change, volatilité...). Nombre d'investisseurs institutionnels, tels les grands gestionnaires de retraites aux Etats-Unis, renforcent ainsi la part des

fonds alternatifs en portefeuille. Plutôt que de recourir aux services des gestionnaires classiques, ils privilégient une combinaison des fonds indiciels, aux faibles frais de gestion et dont la performance suit celle du marché, avec des hedge funds. Ils obtiennent ainsi l'exposition souhaitée aux grands marchés d'actions, pour un coût faible, et ils bénéficient de la capacité des hedge funds à produire, dans un cadre peu contraint, une légère surperformance.

Mais cette approche ne convient qu'à quelques particuliers avertis... et fortunés car les obstacles pratiques sont importants. L'investissement minimal dans un hedge fund est souvent élevé et peu de ces fonds sont directement commercialisés en France faute de satisfaire à la réglementation française de protection de l'épargne. Par ailleurs, les plus performants sont souvent fermés aux nouveaux investisseurs car, sur beaucoup de marchés étroits, il est difficile de gérer efficacement des fonds de grande taille. Enfin, en supposant réglés ces problèmes, comment choisir entre les 6 000 fonds dont les performances, styles de gestion et niveaux de risque sont très variables? En France, des « fonds de fonds » se chargent de les sélectionner pour en réunir une dizaine dans un même véhicule d'investissement. Mais les gestionnaires de fonds de fonds

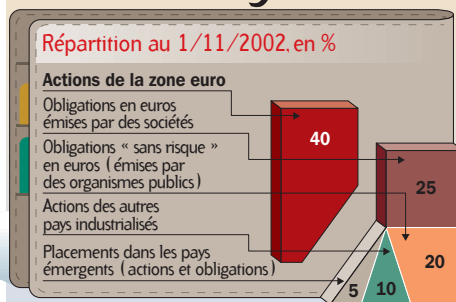
prélèvent leur dû et ces produits ne sont en général proposés aux particuliers qu'avec une garantie de capital, elle aussi fort coûteuse.

La gestion alternative n'est pas une mode passagère. Sans surestimer ses performances, elle permet en principe aux investisseurs institutionnels de mieux gérer leurs risques. Mais il ne s'agit pas – encore – d'un produit pour particuliers!



VOTRE PORTEFEUILLE

Investir à contre cycle



Ce portefeuille a été défini au moment où l'indice CAC40 se situait à 3 000 et l'indice Euro Stoxx 50 à 2 400. La gestion alternative n'y est pas prise en compte dans la mesure où elle est difficilement accessible à la plupart des particuliers (voir ci-dessus). Mais que ceux-ci se rassurent, ils ont de nombreuses autres sources d'amélioration des performances! Les principaux progrès résident généralement dans une plus grande diversification des portefeuilles, une plus grande

attention aux frais de gestion prélevés par les intermédiaires financiers et surtout une plus grande réactivité face à l'évolution des valorisations boursières. Dans des marchés volatils tels que ceux

que nous connaissons aujourd'hui, une stratégie contracyclique suivie de façon rigoureuse – achats quand les marchés baissent et prises de profit lorsque ceux-ci montent – améliore la performance de façon considérable. La volatilité des marchés est ainsi l'alliée de l'investisseur à long terme!

que nous connaissons aujourd'hui, une stratégie contracyclique suivie de façon rigoureuse – achats quand les marchés baissent et prises de profit lorsque ceux-ci montent – améliore la performance de façon considérable. La volatilité des marchés est ainsi l'alliée de l'investisseur à long terme!