

→ HEDGE FUNDS

Innover et attirer les talents confirmés s'avèrera essentiel

Très critiqués pour leur influence, les hedge funds figurent pourtant parmi les acteurs essentiels au bon fonctionnement des marchés. Ces derniers ont en effet besoin d'opérateurs qui éliminent les imperfections et améliorent la liquidité.



PATRICK HAURI
Senior Manager,
Financial Services
Risk Management,
Ernst & Young.



SÉBASTIEN PACHE
Manager, Financial
Services Risk
Management,
Ernst & Young.

LA GESTION alternative connaît une croissance exceptionnelle depuis quinze ans. Selon l'institut Hedge Fund Research (HFR), on compte aujourd'hui quelque 8000 hedge funds dans le monde, pour une masse d'actifs de 1000 milliards de dollars américains. Alors que les hedge funds ont longtemps été l'apanage des grandes fortunes privées, le boom a été alimenté en grande partie par les investisseurs institutionnels après l'éclatement de la bulle high-tech en 2000. Durement touchés par la mauvaise performance des marchés des actions, les institutions telles que les fonds de pension, les banques ou les assurances, se sont tournées vers la gestion alternative qui a parfaitement su profiter des marchés baissiers et du niveau anormalement bas des taux d'intérêt.

La croissance s'accompagne d'un déclin des rendements

Comme le montre le graphique ci-contre, la croissance tend à s'accompagner de rendements en déclin. L'afflux massif de capitaux exerce en effet des contraintes de capacité sur les hedge funds: leur stratégie qui consiste à profiter des imperfections des marchés se heurte à un nombre limité d'opportunités d'arbitrage et de talents capables de les exploiter. Bien qu'en diminution en 2005, les afflux nets atteignent encore plus de 38 milliards sur les six premiers mois de l'année selon HFR. C'est un signe que les hedge funds demeurent prisés pour leur pouvoir de diversi-

fication élevé et que leurs perspectives de rendement sont encore jugées attractives. Les hedge funds ne représentent qu'une faible part des capitaux investis dans le monde. Or leurs transactions comptent pour la moitié des échanges des Bourses de Londres et de New York. Très critiqués pour leur influence et leur activisme, les hedge funds figurent pourtant parmi les acteurs essentiels au bon fonctionnement des marchés. Ces derniers ont en effet besoin d'opérateurs qui éliminent les imperfections, acceptent de prendre certains risques et améliorent la liquidité.

Les actifs sous gestion devraient atteindre en 2015 6000 milliards de dollars.

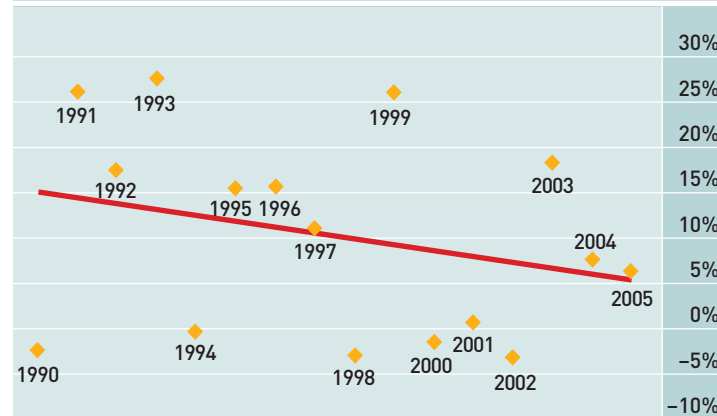
systemique dans un avenir proche, déclenchée par l'effondrement de hedge funds très endettés qui entraîneraient dans leur sillage les établissements qui les financent. Or, depuis 1998, les hedge funds font une utilisation plus sage de l'effet de levier. Selon une étude récente de Van Hedge Fund Advisors International, LLC (VAN), 20% des hedge funds n'utilisent pas l'effet de levier et 50% ont une dette inférieure à leurs fonds propres.

La gestion alternative s'institutionnalise

Même si l'endettement global de l'industrie est sans doute plus élevé que par le passé, d'autres observateurs sont confiants: les grandes banques, qui sont les principales créancières des hedge funds, sont maintenant

des investisseurs, la gestion alternative est entrée dans une phase d'institutionnalisation. Les investisseurs institutionnels ont acquis un poids suffisant pour exiger une transparence accrue de la part des gérants de fonds et les pousser à améliorer leur gestion des risques. Ils réclament désormais des analyses détaillées, basées sur des données quantitatives plus pointues, agrégées par stratégie, secteur ou catégorie de risque. Pour sa part, l'industrie intensifie son processus d'autorégulation avec la publication de «best practices» visant notamment à améliorer et unifier les pratiques en matière de contrôle interne, de gestion des risques et d'évaluation des actifs. Bien entendu, ces exigences ont un coût. Pour maintenir leur rémunération, les hedge funds qui se dotent des ressources et

RENDEMENTS ANNUELS DES HEDGE FUNDS EN EXCÈS DU LIBOR (1990-2005)



Le rendement en excès est défini comme étant l'indice HFRI Fund Weighted Composite Index moins le taux Libor USD à 1 mois. Pour 2005, les données au 30 septembre ont été annualisées. La ligne rouge décrit la tendance des rendements.

Source: Ernst & Young Suisse, Hedge Fund Research Inc. © 2005 HFR Inc. - www.hedgefundresearch.com

dilution de la performance. A l'inverse, ceux qui choisissent de fonctionner au sein de petites structures pourront peut-être générer des rendements supérieurs mais auront plus de difficultés à attirer les fonds institutionnels. Dans tous les cas, la capacité à innover et à attirer les meilleurs talents se révélera être une qualité essentielle.

Il faut concevoir de nouveaux outils d'évaluation

L'investisseur devrait largement bénéficier du processus de maturation en cours. Encore faut-il pouvoir interpréter adéquatement l'information quantitative

communiquée par les gérants de fonds. Les modèles traditionnels basés sur des mesures comme la volatilité ou le ratio de Sharpe, que l'on sait inadaptes au profil de risque des hedge funds, doivent être complétés par des outils d'analyse innovants et plus sophistiqués. Pour la construction de portefeuille et la gestion des risques, de plus en plus d'investisseurs développent des modèles basés sur des distributions non normales, comme par exemple Omega ou des simulations de Monte-Carlo. Il est probable que ce genre d'approche va se généraliser à l'avenir. ■

LES BANQUES SONT MIEUX ÉQUIPÉES POUR GÉRER LEUR RISQUE DE CRÉDIT.

mieux équipées pour gérer efficacement leur risque de crédit. Les convulsions, comme celles vécues en début d'année, sont dues en grande partie à des phénomènes cycliques. Il est clair cependant que les hedge funds auront plus de mal à générer de l'alpha à l'avenir. Pour faire face à l'érosion des opportunités d'arbitrage et continuer à se développer, l'industrie est en train de s'adapter. De nombreux fonds investissent désormais de nouveaux marchés ou se tournent vers de nouvelles stratégies telles que l'énergie, le private equity ou l'immobilier. Après une période de transition, la croissance va donc accélérer de nouveau. Selon VAN, les actifs sous gestion devraient doubler d'ici 2009 et atteindre 6000 milliards de dollars en 2015. Les institutions resteront le véritable moteur de cette croissance. Avec le changement de profil

Les hedge funds n'échappent pas à une certaine cyclicité

Comme n'importe quel autre type d'investissement, la gestion alternative connaît des périodes de haut et de bas. On sait cependant que les hedge funds peu-

Comme n'importe quel autre type d'investissement, la gestion alternative connaît des périodes de haut et de bas. On sait cependant que les hedge funds peu-