




Le scandale Madoff secoue profondément les hedge funds

 Imprimer l'article
 Agrandir le texte
 Réduire le texte

Crise L'escroquerie géante met en cause la sacro-sainte liberté dont se réclament les gérants, dont les qualités sont déjà remises en question par les contre-performances de cette année

Yves Genier

Le scandale Madoff survient comme la cerise sur le gâteau au terme de la pire année de l'histoire des hedge funds. Cette escroquerie portant sur 50 milliards de dollars remet encore plus en question le modèle d'affaires de cette industrie, déjà profondément atteint par la chute de ses performances en 2008.

Ce modèle repose sur un principe essentiel, la liberté maximale accordée au gérant. Ce dernier applique une stratégie peu ou pas régulée et sur laquelle les investisseurs n'exercent qu'un contrôle très limité. Cette très large autonomie a longtemps été exigée par les gérants pour dégager des rendements positifs dans pratiquement tous les environnements de marché.

Les fonds de hedge funds, dont la place genevoise s'est fait une spécialité, rassemblent différentes stratégies dans un même portefeuille afin d'équilibrer les risques avant de les revendre aux investisseurs finaux, généralement les clients des banques de gestion.

La chute des performances des fonds depuis le début de l'année (-22% pour l'indice HFR) a mis à mal les schémas de rémunération des gérants de fonds. Ces derniers percevaient leur revenu à la fois par des frais de gestion et des ponctions sur la performance. Cette dernière étant négative, elle ne peut plus être perçue. En outre, les fonds gérés diminuent massivement. Entre 40% et 50% des 1900 milliards de dollars investis dans ces véhicules au début de l'année devraient en être sortis au début 2009.

Plus de surveillance

Par conséquent, la crise devrait provoquer la disparition d'un fonds sur trois, selon le consultant américain IGS Group, cité par Bloomberg. L'été dernier, ce nombre dépassait les 10 000.

Le scandale Madoff révèle combien l'absence totale de contrôles sur la «boîte noire» du gérant, aussi reconnu soit ce dernier, peut déboucher sur pire qu'un dérapage, une escroquerie géante.

La liberté presque totale des gérants se voit ainsi fortement remise en cause. Avant d'investir dans un nouveau véhicule, les investisseurs se montrent beaucoup plus curieux. «J'ai dû me soumettre à des examens très sévères. L'une de ces due diligences a même duré six mois», témoigne Nicolas Clavel, gérant du fonds Scipion Africain, qui s'est lancé en été 2007. De tels contrôles restreignent la marge de manœuvre des gérants, mais donnent une certaine assurance aux investisseurs. «Nous en profitons aussi pour améliorer nos processus», ajoute Nicolas Clavel. En outre, les autorités de surveillance financière promettent un durcissement de la régulation.

Les fonds de hedge funds sont pris, eux, dans une tenaille plus importante. La chute de leurs revenus les force à grandir en taille pour maintenir leur rentabilité. Comment faire dans un marché en pleine contraction? Par des consolidations.

«Pour être rentable, un fonds de hedge funds devrait gérer au minimum 1 milliard de francs au lieu des 300 millions que l'on a vus jusqu'ici», indique un professionnel genevois. La proportion actuelle de trois fonds de fonds pour un fonds devrait chuter au niveau de 2001, qui était de un fonds de fonds pour sept fonds, selon Grisons Peak, une société de conseil en hedge funds basée à Chicago.

Cela signifie-t-il la fin de la gestion alternative? «Pour le moment, les investisseurs privilégient la sécurité. Mais, dans quelque temps, ils se lasseront de rendements minuscules et reviendront dans les hedge funds. Ce sera la chance d'une nouvelle génération de gérants», espère Nicolas Clavel.

© Le Temps, 2008. Droits de reproduction et de diffusion réservés.