

L'alpha montre ses limites

Malentendu. La notion de différentiel positif par rapport à un benchmark n'est pas une décorrélation.

ALESSANDRO SCIPIONI

Les périodes de turbulences sur les marchés encouragent les investisseurs à chercher des placements qui ne suivent pas la baisse générale des indices de référence. Le marketing financier aime associer à ce type de placements les adjectifs «décorrélés» ou «alternatifs». Malheureusement, en période de crise, ils tendent à boire la tasse comme le reste du marché. L'expérience de l'année écoulée le démontre clairement.

Les fonds, dits «alpha», font partie de cette catégorie. En 2008, les banques en ont créé plus qu'à l'accoutumée, probablement pour retenir une clientèle déçue par les marchés. Pourtant, les assimiler à des placements dont la performance est faiblement corrélée serait une erreur.

DÉCORRÉLÉS. L'alpha est un indicateur qui mesure l'écart entre la performance réalisée par un fonds et celle obtenue par son indice de référence. L'alpha exprime, en quelque sorte, le rendement additionnel qu'un gérant de fonds est capable de créer par rapport au rendement d'un indice. Selon cette définition, un fonds peut réaliser une performance fortement négative et générer quand même un alpha élevé, si l'évolution de l'indice de référence est pire.

De plus, le cours du fonds peut évoluer parallèlement à celui de l'étalon tout en produisant un alpha élevé. Cependant, les fonds alpha ont généralement



TOKYO. Le CS Alpha Equity Japan a chuté de 45,83% en 2008. Le secteur automobile tient une place importante dans ce fonds dont le benchmark est l'indice Topix et qui n'a cédé que 42,36%.

pour but avoué de ne pas suivre la tendance du marché, en somme d'être des placements «décorrélés». Exemple: le «prifund alpha uncorrelated» de la Banque Privée Edmond de Rothschild se présente comme un fonds qui «vise à réaliser une performance positive en termes absolus avec une faible corrélation aux marchés boursiers». Ce qui n'a pas empêché son cours de reculer de 18,5% en 2008 (performance en francs suisses au 30 novembre 2008). Certains veulent obtenir un rendement supérieur à leur indice de référence, sans chercher nécessairement une faible corrélation. C'est le cas du fonds «Credit Suisse systematic alpha (lux) equity japan» dont la politique d'investissement mentionne qu'il

visait à surperformer systématiquement le benchmark. Il a perdu 45,83% de sa valeur en 2008 (performance en yens au 30 novembre 2008), alors que l'indice Topix à Tokyo (son benchmark) a cédé, quant à lui, 42,36%.

EFFET MADOFF. Plusieurs fonds alpha ont été mis sur pied en 2008. Le timing pose le problème du manque d'historique quant aux performances. Exemple: LODH Invest Alpha Japan I, lancé le 23 juillet dernier. Depuis sa création, le cours du fonds a perdu 33,30% de sa valeur (performance en yens au 30 novembre 2008). Légèrement moins toutefois que la baisse de 35,41% enregistrée par l'indice Topix de Tokyo sur la même période.

L'image des fonds, dont l'intitulé contient le mot alpha, a souffert de l'affaire Madoff. Le fonds luxembourgeois «LuxAlpha», dont le dépositaire est la banque UBS, avait notamment investi 1,4 milliard de dollars dans le plus célèbre jeu de l'avion de l'histoire. Au-delà de cet épisode malheureux, l'investisseur est évidemment légitimé à demander plus de clarté sur les stratégies d'investissement suivies par ce type de fonds. Au sens strict, l'alpha n'est qu'un paramètre statistique comme un autre. Il est tout à fait possible de calculer l'alpha des gérants de fortune d'une banque et d'établir leur performance additionnelle par rapport au marché. C'est ainsi que la banque Sarasin a décroché en 2008 le titre de

meilleur gérant de fortune suisse en se classant en tête de l'Alpha League Table, mise au point par Europerformace et Edhec.

L'alpha est souvent perçu à tort comme un style de gestion qui permet d'obtenir un rendement décorrélié des mouvements boursiers. D'ailleurs, pour y parvenir, n'importe quel type de stratégie peut être adopté. Une stratégie active de sélection de titres, aussi bien qu'une stratégie misant sur le «momentum» du marché, c'est-à-dire assumer des positions agressives quand les marchés s'envolent temporairement et plus défensives dans les moments de baisse.

De plus, les alpha peuvent aussi être des fonds de fonds. C'est le cas du fonds de droit français UBS Global alpha III, composé de divers fonds (tels que UBS Asia Opportunities, Linden Capital, Lansdowne UK et d'autres).

PRUDENCE. L'investisseur doit être très attentif. La dénomination alpha peut recouvrir toutes sortes de fonds. Si les banques aiment soutenir que leurs fonds ont des rendements supérieurs à leurs indices de référence – dans le jargon financier on parle de délivrer de l'alpha –, cela ne signifie pas pour autant que l'investisseur réalisera une bonne affaire.

Les pertes encaissées en 2008 par nombre d'investisseurs auront eu le mérite de montrer que les fonds et les produits structurés, proposés par les banques, demeurent risqués même lorsqu'ils prétendent être des instruments de protection contre la baisse ou des placements décorréliés de l'évolution des marchés. Les fonds alpha n'échappent pas à cette règle. ■

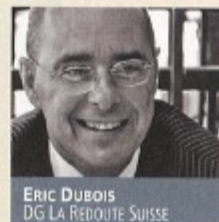
À VOS RISQUES

ANNE-MARIE PHILIPPE

● **Eric Dubois, êtes-vous homme à prendre des risques?**

J'ai une profession où l'on doit prendre beaucoup de décisions et qui dit décisions, dit risques! Les responsabilités de dirigeant impliquent la prise de risques.

● **Face à la crise, vous devez prendre davantage de risques?**



ERIC DUBOIS
DG LA REDOUTE SUISSE

La crise vous oblige à prendre des décisions inhabituelles et donc à vous remettre en question. Ces décisions-là sont spécifiquement liées au contexte.

● **Sur le plan professionnel, redoutez-vous la crise?**

En 2008, la crise nous a surpris, surtout par sa brutalité dans le secteur du textile. Depuis, nous avons pris des décisions et avons anticipé sa durée. De quoi mieux résister en 2009.

● **Quel est votre genre d'investissement de prédilection?**
Je suis assez éclectique et réparti les risques: l'immobilier (je suis propriétaire de ma maison),

les produits d'assurance et les actions en Bourse.

● **Comme la majorité des investisseurs, vous avez certainement perdu à la Bourse?**
Qui ne vend pas, ne perd pas! Il est vrai que, depuis cinq ans, je suis plutôt en échec théoriquement. Mais cela ne m'a pas empêché de réinvestir à la Bourse. J'ai pris quelques risques! C'est le bon moment, puisque tous les cours sont tombés très bas.

● **Avez-vous des regrets de ne pas avoir pris certains risques?**
Je regrette de ne pas avoir créé ma propre entreprise il y a quinze ans. C'est le risque ultime d'une vie professionnelle.

● **Il n'est pas trop tard...**
Effectivement. Si le hasard s'en mêle, qui sait? Mais il faut être plusieurs. Un cocktail de compétences est judicieux pour une création d'entreprise.

● **Les risques que vous ne prendriez jamais?**
Je ne dépenserais jamais l'argent que je n'ai pas.

● **En cas de pertes, comment réagissez-vous?**
Au début, je le vis difficilement. Je me prépare pour être le meilleur et je m'engage toujours pour gagner. Puis, je fais rapidement preuve d'une certaine résilience et ensuite je rebondis très vite.

Quand cela m'arrive, je me surprends moi-même.

● **Que feriez-vous si 10 millions vous tombaient dessus?**
Je profiterais de la baisse dans l'immobilier pour y investir une partie. Une autre partie serait placée dans un portefeuille d'actions et je miserais le reste dans la reprise d'une entreprise en difficulté.

«Je regrette de ne pas avoir créé ma propre entreprise il y a quinze ans. C'est le risque ultime d'une vie professionnelle.»

● **Sur le plan financier, quelles sont les folies que vous avez faites?**
J'aime bien être fourni pour ensuite jouer les cigales. Je m'offre de superbes vacances avec mon épouse. Et il y a trois ans, je me suis acheté une belle moto.

● **L'argent représente quoi pour vous?**
Il me permet d'acquiescer un minimum de sérénité et de sécurité. Mais je ne le lie pas à un côté matériel.

● **Suivez-vous l'actualité financière?**
Je suis quotidiennement l'actualité financière des entreprises. Grâce aux outils informatiques actuels, cela peut se faire facilement et rapidement.