

INVESTISSEMENTS -**Les clones prennent d'assaut le monde des hedge funds**

La «réplication» des stratégies alternatives connaît un fort engouement.

Rohan Sant

Une nouvelle génération de hedge funds est née: celle des clones. Reste à comprendre comment ils fonctionnent et s'ils sont réellement capables d'atteindre les performances des «originaux». C'est le propos des rencontres intitulées «Hedge funds replication & alternative beta», organisées par IRC Conferences à Genève. Pendant deux jours et demi, managers et banquiers se sont relayés pour passer en revue les tenants et les aboutissants de la problématique de l'«alternative beta». Les spécialistes sont également venus comparer leurs modèles mathématiques et les performances des différentes approches stratégiques disponibles dans ce secteur naissant.

Les risques se sont diversifiés et le bêta alternatif est né

Pour certains, c'est une véritable révolution que l'industrie des hedge funds est en train de vivre en ce moment. Ils vont jusqu'à remettre en question les fondements mêmes de la spécificité de ces véhicules. Car l'industrie a désormais compris qu'une grande partie de son intérêt ne réside pas dans sa capacité à générer de l'alpha, mais dans une série de facteurs appelés «alternative beta» – soit une exposition systématique à des risques de diverses natures, comme le risque lié au crédit, à la volatilité, l'effet «petite entreprise», etc. Le terme «alternative beta» a été créé en 2003 par les professeurs Bill Fung de la London Business School et David Hsieh de la Fuqua School of Business de l'Université de Duke en Caroline du Nord. Si le nouveau paradigme est dès lors identifié, ce n'est qu'en 2005 que deux autres chercheurs, Lars Jaeger et Christian Wagner de Partners Group, vont en faire un concept à part entière.

Les banques économiseraient 40 milliards de dollars par an

Hier, dans son introduction, Bill Fung a tenu à rappeler cette histoire, tout en soulignant l'actualité de la théorie qui en découle. C'est-à-dire la possibilité de créer des hedge funds synthétiques qui imitent les paramètres d'exposition bêta des fonds alternatifs. «Le but principal de cette manœuvre consiste bien entendu à atteindre les mêmes rendements que les hedge funds, en économisant sur les commissions que l'on verse habituellement aux managers.» Une façon d'optimiser les bénéfices qui a séduit les banques d'investissement qui se sont lancées allégrement dans cette réplique, emmenant à leur suite un nombre croissant d'investisseurs et de banques. «L'industrie pourrait vivre la même voie que celle prise par les fonds traditionnels il y a 20 ans», a anticipé Bill Fung. A l'époque, l'émergence des fonds informatisés avec leurs commissions plus faibles avaient pris des parts de marché de plus en plus importantes. «Aujourd'hui, la technologie alternative est beaucoup plus complexe, mais nombre d'acteurs sont convaincus que l'imitation parfaite est de l'ordre du possible.» Quoi qu'il en soit, une chose est sûre: les enjeux sont gigantesques. Selon les estimations, pas moins de 25% du revenu total des banques d'investissement serait en effet issu des hedge funds. Les managers se rémunèrent en fonction du résultat, selon une clé standard: 2% des actifs sous gestion et 20% des gains. Un système qui génère plus de 40 milliards de dollars de commission par an!

 α - ou β -définitions

L'alpha représente l'excédent de la rentabilité réalisée sur un actif par rapport à son taux de rentabilité exigé. Cela correspond à la surperformance du gestionnaire de fonds par rapport à son marché de référence.

Le bêta d'un titre est un coefficient de volatilité ou de sensibilité qui indique la relation entre les fluctuations de la valeur et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. – (www.vernimmen.net)