

L'image de la gestion alternative auprès des institutionnels français a été écornée par la crise, selon le cabinet Image & Finance. La moitié de ceux interrogés prévoient un statu quo de leurs investissements dans les douze prochains mois.

# Les « hedge funds » n'ont pas tenu leurs engagements

Mal vendue, mais aussi mal comprise, la gestion alternative n'a pas tenu ses promesses et son image a été écornée par la crise. C'est le constat dressé par le cabinet Image & Finance à l'issue de son étude sur les investisseurs institutionnels français et les « hedge funds ». Ces derniers ont été présentés un peu vite comme pouvant générer une performance positive, quel que soit l'environnement, et cela avait été en grande partie le cas par le passé, comme le soulignaient leurs promoteurs. Mais les « hedge funds » ne constituent pas une classe d'actifs en tant que telle, qui serait comme immunisée contre les aléas des marchés.

Autre déception, l'absence de véritable décorrélation offerte par les gérants alternatifs car certains d'entre

eux, comme sur les « long shorts » (qui achètent et vendent à découvert les titres), ne faisaient pas des choses très différentes de leurs homologues de la gestion traditionnelle, sinon à des tarifs bien plus élevés. Lorsque les investisseurs ont voulu sortir de la gestion alternative, ils ont rencontré des problèmes de liquidité et se sont retrouvés « bloqués ». Afin de gagner des parts de marché dans un climat de concurrence exacerbée, beaucoup de fonds de fonds ont promis une liquidité qu'ils n'ont pu assurer quand le vent a tourné. Le coup de grâce est venu de l'affaire Madoff, même si, stricto sensu, les fonds en question n'étaient ni des « hedge funds » ni commercialisés comme tels. Bilan : sur 26 institutionnels interrogés, la moitié prévoit un statu quo pour leurs investissements

## Sélection naturelle

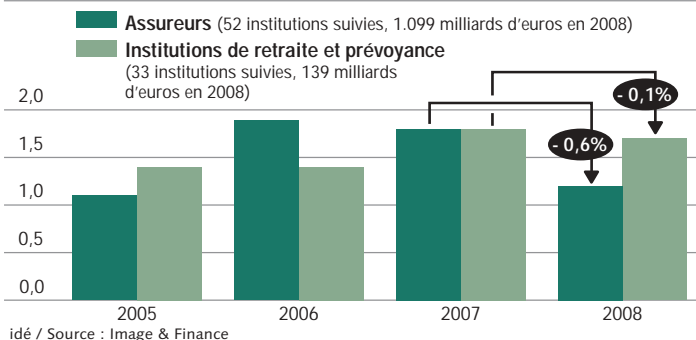
**Exception.** La crise a été le plus sérieux test pour l'industrie des « hedge funds ». Un moyen de distinguer ceux qui ne doivent leurs bonnes performances qu'à leur talent. Une étude (\*) s'est attachée à identifier les survivants de la première partie (juillet 2007-août 2008) de la tempête du siècle qui a sévi sur les marchés. Ses conclusions ? Les « hedge funds », qui ont maintenu ou augmenté leurs bonnes performances durant cette période ne sont pas légion et appartiennent surtout aux stratégies orientées sur les actions et l'arbitrage de valeur relative. Une exception, le fonds de la société AIS (AIS Futures

3 X-6 X), spécialisée sur les marchés à terme, et qui a continué à générer des performances d'exception. Ce fut, dans une moindre mesure, aussi le cas de produits de sociétés telles Trans-trend, Winton, Brummer & Partners. Sur les actions, c'est le cas de certains « hedge funds » de sociétés comme Rye, Viking ou Vlahalla Investment Partners. Toutefois, dans ce dernier cas, le gérant est suspecté par la justice américaine d'avoir organisé une pyramide comme celle de Bernard Madoff.

(\*) « Did any "real" top hedge funds survive the sub-prime crisis ? » Yen, Hsu, avril 2009.

## Le poids de la gestion alternative chez les institutionnels français

En % des actifs de long terme



dans la gestion alternative dans les douze prochains mois ; 11 vont réduire leurs placements sur ce type de gestion et seulement 2 vont y investir davantage.

## « Demande de multigestion »

En France, à l'exception des banques, les investisseurs institutionnels sont peu investis en gestion alternative. En 2007, elle représentait à peine 1,7 % des actifs de long terme des assureurs ou des institutions de retraite et de prévoyance. Une part redescendue respectivement à 1,1 % et 1,6 % de leurs encours l'année passée, selon les estimations d'Image & Finance. De leur côté, les banques (28 établissements étudiés, représentant 52 milliards d'euros d'encours en 2008) y avaient beaucoup plus investis, puisque la gestion alternative représentait près d'un quart de leurs placements de long terme en 2007, une proportion presque double de

l'année précédente. Elle est revenue en 2008 sous son niveau de 2006, pour représenter autour de 10 % de leurs encours.

Les fonds de fonds, dont ceux qui investissent dans des « hedge funds » opérant sur plusieurs stratégies, restent le mode d'investissement privilégié par près des deux tiers des institutionnels interrogés. « Nous ne sommes pas capables d'assimiler la complexité des stratégies, on passe donc par des sociétés qui savent choisir et sélectionner les gestionnaires, d'où notre demande de multigestion », exprime le directeur financier d'un institut de retraite et de prévoyance. Investir directement dans des fonds s'avère beaucoup plus risqué et nécessite des moyens significatifs (analyse, due diligence, suivi) qui ne sont pas à la portée de tous. Seuls quelques acteurs sont capables de se lancer dans la traque aux meilleurs gestionnaires.

NESSIM AÏT-KACIMI