

Il n'a pas neigé à Noël. Abandonnons le ski!

A l'instar des saisons d'hiver plus courtes et moins enneigées, l'alpha des gérants hedge funds est-il aussi en voie de disparition? Faut-il encore s'intéresser à ce type d'investissement?



CÉDRIC KOHLER
Responsable Advisory, Fundana

Force est de constater que les changements climatiques ont un impact sur nos saisons de ski. Celles-ci sont plus courtes, la neige artificielle est devenue indispensable à une station pour survivre et les vacances de Noël enneigées sont de plus en plus rares. Est-ce que pour autant, les gens abandonnent le ski? On peut comparer cette situation avec la gestion active. En effet, parce que la valeur ajoutée de ces gérants – l'alpha – est en diminution, il faudrait abandonner ce type d'investissement. Tout particulièrement en ce qui concerne les hedge funds. Est-ce bien la meilleure façon de générer de la performance pour les années à venir?

S'il est vrai que la valeur ajoutée des gérants actifs est en diminution, le même constat peut être fait dans bien des domaines.

Michael Mauboussin, spécialiste de l'incidence de la chance et du talent en finance et en sport, nous rappelle combien il est compliqué aujourd'hui pour un sportif professionnel de

sortir du lot: le temps de course de la descente du Lauberhorn est passé de 3'23"2 en 1954 à 2'24"23 en 1997, soit une amélioration de près d'une minute! En outre, l'écart entre le vainqueur et le médaillé de bronze est passé de 85 à 14 centièmes entre 1967 et 2015!

LA FINANCE connaît une évolution comparable. L'université du Maryland a calculé qu'avant 1990, 14% des fonds «long-only» sur actions américaines délivraient de l'alpha contre moins de 1% en 2006. Les facteurs principaux de cette perte d'alpha sont en partie liés à la croissance de l'industrie, la taille des fonds ainsi qu'à la sophistication des acteurs. Le marché des fonds de placement aux Etats-Unis est passé de 3000 milliards à 15.000 milliards de dollars d'actifs entre 1995 et 2012. L'industrie des hedge funds est passée, elle, de quelques milliards au début des années 90 à près de 3000 milliards en 2015. Avec un nombre croissant d'investisseurs chassant la même valeur ajoutée, le nombre de chasseurs rentrant bredouilles augmente.

L'alpha diminue aussi avec la taille des actifs

SI CHACUNE DES CRISES ÉRODE UNE PARTIE DE L'ALPHA CRÉÉ. C'EST AUSSI CETTE MÊME CRISE QUI ENGENDRE LES OPPORTUNITÉS DU CYCLE SUIVANT.

gérés. Peter Lynch, une des légendes de la gestion active, connut un tel succès, que la taille de son fonds fut multipliée par 250, culminant à 10 milliards. Malheureusement cette croissance a aussi tué l'alpha du gérant, passé de 2,0% par mois à un maigre 0,2%!

Enfin, les acteurs financiers sont devenus de plus en plus sophistiqués. En 1987, si 15.500 personnes détenaient une certification CFA, ils sont aujourd'hui près de 120.000! A n'en pas douter, l'homogénéité de ces investisseurs institutionnels rend la capacité de se différencier de plus en plus compliquée.

Est-ce pour autant la fin de l'alpha? La réponse est non et les données statistiques du fonds de hedge funds de l'exemple ci-dessous le démontrent aisément. En effet, ce véhicule d'investissement a dégagé 68% d'alpha (net de frais) sur la dernière décennie.

De plus on observe que cette génération d'alpha n'est pas constante dans le temps mais sujette à des cycles interrompus par des crises comme par exemple 2008 ou 2011. Si chacune de ces crises érode une partie de l'alpha créé, c'est aussi cette même crise qui engendre les opportunités du cycle suivant.

Vu les cassures de plus en plus fréquentes des marchés, les rotations sectorielles violentes ou les changements structurels sectoriels (Healthcare/TMT), il est devenu impératif de trouver des gérants aptes à rester flexible et capables de passer à l'offensive en période de turbulences. Par conséquent, ceci amène à privilégier les gérants avec une masse sous gestion raisonnable, un bilan modeste, un levier bas ainsi qu'un portefeuille liquide.

Alors, tout comme il est n'est pas rationnel d'abandonner le ski parce qu'une saison est mauvaise, délaisser les hedge funds après une moins bonne période est sans doute un mauvais calcul! ■

ALPHA TOTAL DE 68% GÉNÉRÉ PAR UN FONDS DE HEDGE FUNDS PAR RAPPORT À L'INDICE MSCI WORLD



Source: Fundana