

## La chronique des hedge funds

# Les indices alternatifs



**Olivier Bézégues\***

Si la performance du S & P 500 donne une bonne idée du comportement du marché des grandes et moyennes capitalisations aux Etats-Unis, on ne peut pas en dire autant de la performance des différents indices de hedge funds pour ce qui concerne l'univers alternatif. La performance des fonds de hedge funds en tant que mesure de cette performance est certainement la plus représentative et la moins biaisée des mesures de rendement pour cette classe d'actifs.

Tout d'abord les différents indices de hedge funds présentent des écarts de performance significatifs, comme en 2005 avec 9,30% pour le HFRI Fund Weighted Composite Index et 7,61% pour le CSFB-Tremont HF Index. Ces indices de hedge funds étant construits à partir de bases de données, ils héritent des biais de construction de ces dernières. Tout d'abord, il n'existe pas de base de données exhaustives de l'univers alternatif. En effet, l'inclusion d'un hedge fund dans une de ces dernières relève de la volonté du gérant d'y figurer ou non. Aussi, chaque base de données possède ses propres critères d'inclusion. L'exhaustivité est

exclue par la méthode de construction. On comprend mieux à quel point cette cascade de restrictions limite l'univers des fonds de ces bases de données et ainsi la représentativité des indices qui en émanent. De plus ces indices affichent un biais du survivant marqué. Ce biais résulte de la considération des fonds survivants uniquement. N'interviennent dans le calcul de l'indice que les fonds encore en activité à la fin d'une période donnée et sont exclus les fonds qui ont cessé leurs opérations durant cette même période. Il en résulte une surperformance significative de l'indice qui exclut les pertes dues aux fonds qui ont fait faillite.

Très certainement, la manière la plus intuitive et la plus directe pour mesurer la performance des hedge funds dans leur ensemble est de regarder la performance réalisée par les investisseurs spécialisés dans cette classe d'actifs. A ce titre, les indices de fonds de fonds, bien qu'ils souffrent des mêmes limitations que les indices de hedge funds sont plus représentatifs et moins biaisés. L'univers d'investissement des gérants de fonds de fonds ne se limite pas aux bases de données. Les stratégies les plus nouvelles qui ne rentrent pas forcément dans les découpages des bases de données existantes sont présentes dans ces fonds de fonds. Le biais du survivant y est moins marqué, un fonds de fonds pouvant survivre à la faillite d'un de ses sous-jacents.

\*Analyste financier CIIA.