

## La chronique des hedge funds

# Une question de taille

Fin 2005, les 100 plus gros hedge funds représentaient deux tiers des 1100 milliards de dollars d'actifs gérés par l'industrie alternative. Une proportion en nette augmentation par rapport à 2004, année où ces 100 plus gros fonds ne représentaient que 58% de la masse totale gérée par les hedge funds. Tendances confirmées par le chiffre de 2003 qui s'établissait à 54% pour ce même échantillon, selon les statistiques de Hedge Fund Research. L'industrie alternative serait-elle condamnée à croître par le biais de ses mastodontes?

Parmi ces fonds, la taille du plus gros atteint 21 milliards de dollars, alors que le plus petit réunit 3,5 milliards de dollars. Avec l'institutionnalisation croissante de cette industrie, il semble aujourd'hui de plus en plus clair que les investisseurs perçoivent la taille d'un fonds alternatif comme un indicateur de qualité. Les fonds de pension et autres investisseurs institutionnels sont à la base de la croissance rapide de cette industrie. Si ce type de fonds attire autant de capital à ce jour, c'est qu'il est perçu comme étant moins risqué que des fonds de taille moindre. Parmi les fonds de l'échantillon au-dessus, certains emploient plusieurs centaines de personnes. Les exigences de ce type d'investisseurs sont nombreuses et ne sont souvent satisfaites que par des structures éprouvées, employant un grand nombre de personnes dans des secteurs qui ne sont pas directement liés à l'investissement tels que le reporting, le back-office, et les départements de compliance.

Cela est rendu possible par le mode de rémunération des hedge funds, qui est intimement lié à la taille des actifs gérés.

Effectivement, les hedge funds chargent en moyenne deux types de frais à leurs investisseurs. Les frais liés à la gestion tout d'abord qui sont en moyenne de 2% par an et des frais liés à la performance qui représentent environ 20% de la performance brute annuelle. Pour l'échantillon des poids lourds cités au-dessus, les frais de gestion pour le plus petit de ces fonds représentaient à eux seuls sur l'année 2005, 70 millions de dollars. Largement de quoi entretenir une structure à même de satisfaire les investisseurs institutionnels les plus

pointilleux, de quoi entretenir une armée de Phd travaillant à la conception de stratégies de trading profitables, et de quoi attirer les meilleurs talents de l'industrie financière.

En termes de performance maintenant, il faut noter que la

### *L'industrie alternative serait-elle condamnée à croître par le biais de ses mastodontes?*

dispersion des rendements de ces 100 plus gros fonds est assez importante, cependant une bonne moitié de fonds présente une performance supérieure ou égale au rendement de l'indice HFRI Fund Weighted Composite Index 9.30% sur l'exercice 2005.

De plus pour les fonds qui se situeraient en dessous de la performance de l'indice, la performance est généralement passable et significativement supérieure au taux hors risque. Les mauvaises surprises (performances négatives) sont finalement marginales sur cet échantillon.

Quelles conclusions tirer de cela? Il semble que la taille soit effectivement un facteur qualitatif cohérent. En effet, il serait anachronique qu'un fonds retournant des résultats médiocres attire des capitaux durables et dépasse le milliard de masse sous gestion au cours de son existence. De plus, il semble qu'avec le niveau de frais perçus par les hedge funds, il serait de bon ton que l'investisseur en ait pour son argent. En effet, un fonds de grande de taille sera toujours plus à même de fournir des arguments de bon fonction-

nement opérationnel qu'un fonds de petite taille. Cependant il ne faut pas oublier que tous ces grands fonds ont débuté un jour avec quelques dizaines de millions de dollars sous gestion. Il serait donc erroné de jeter l'opprobre sur les fonds de petite taille.

Cependant, la capacité de ces grands fonds-là reste un réel problème car la plupart de ces fonds sont fermés et rouvrent occasionnellement et prioritairement pour leurs investisseurs existants. Ce problème de capacité se pose dans une moindre mesure avec des fonds de taille inférieure. De plus, la nouvelle réglementation aux Etats-Unis a poussé de nombreux grands fonds à s'enregistrer auprès de la SEC, ce qui a eu pour conséquence de réduire de façon drastique leur liquidité.

\* Analyste financier CIIA.



**Olivier Bézégues\***