

# En rapprochant l'alternatif et le long-only, va-t-on vers le meilleur des deux mondes?

*En peu de temps, la gestion alternative est devenue accessible à une clientèle*

*moins sophistiquée. Un changement qui n'est pas dû seulement à la performance.*

## JEAN TURRETTINI\*

L'alternatif existe, je l'ai rencontré. Suppléments spéciaux alternatifs, cahiers Hedge Fund, articles à tout-va sur la victoire de l'alpha sur le bêta ou l'inverse, etc.

Pas une minute ne s'écoule sans que l'œil du badaud ne soit capté par un article sur le sujet. Le constat est clair: l'alternatif est maintenant un composant indéracinable du paysage financier. Les avancées, de plus en plus nombreuses, législatives dans plusieurs pays comme la France, les Etats-Unis, le Luxembourg récemment l'Espagne et bientôt d'autres ne font qu'entériner cette affirmation.

## De l'univers des ténèbres à celui des lumières

Que s'est-il passé pour que le monde alternatif passe de l'univers des ténèbres, soit la fine fleur «informée» de la finance, à celui de la lumière, soit accessible (par caisses de pension ou institutions financières interposées) à une clientèle composée d'épargnants modèles moins sophistiqués.

La performance est-elle la bonne réponse? En partie. La perception de la performance est souvent asymétrique chez l'investisseur. Le souvenir de rendements douloureux persistera plus longtemps dans son esprit. De bon-

nes performances, comme celles de 2005, pourront rassurer, mais jusqu'à un certain point. Une mauvaise année, par contre, engendrera une remise en question sur l'alternatif plus difficile à résorber, s'agissant d'un domaine où certains aspects restent complexes. On évoque encore LTCM dans les chaumières... La décorrélation des Hedge funds par rapport aux marchés traditionnels? Selon certains, mais attention aux boulets rouges des opposants à l'alternatif: Cette décorrélation ne marche pas dans des marchés volatils, les hedge funds font du beta déguisé etc... On pourrait plutôt voir dans cette reconnaissance «officielle» de l'alternatif le fait que les hedge funds ou les fonds de fonds alternatifs permettent d'obtenir une volatilité moindre et des distributions de rendements plus stables. Bénéficiant du recul nécessaire pour étayer un tel constat, les efforts didactiques continus des promoteurs et distributeurs ont renforcé la robustesse de cette réalité. Bien, maintenant que sa légitimité semble être acquise, l'alternatif est-il condamné à rester à sa place, soit en chien de faïence devant le monde traditionnel?

## La chute du mur?

Après le rapprochement des stratégies de hedge funds et du private equity, une autre barrière est en passe de tomber.

Cette nouvelle révolution concerne l'alliance entre le monde traditionnel et celui de l'alternatif, jusqu'alors impossibilité dogmatique. On assiste depuis peu à l'émergence de gérants long-only affichant des objectifs de rendement absolu. Les investisseurs peuvent maintenant opter pour des véhicules traditionnels, en achetant des fonds en direct ou par de fonds de fonds long-only, non liés aux indices de références usuels. Le fait que certaines grandes figures du long-short aient senti le vent tourner et aient lancé des fonds de type long-only n'est pas ingénu dans cette orientation. En effet, leur expertise sur la partie longue sera mise à bon escient dans ce cadre. Surtout, on ne pourra comparer l'approche de gestion d'un gérant long-short à un gérant actions dont le



but est de se comparer à un indice quelconque.

On notera trois aspects importants de ce nouveau développement:

D'une part, seules certaines stratégies long-only sont à même de générer des rendements vraiment absolus: l'activisme, le «market timing», le «deep value», ou l'approche thématique sont notamment de celles-là. En effet, chacune d'elles, de part leur source de rendements très différents, sont capables de générer des bénéfices à des moments distincts d'un cycle de marché. La différence est que ces gérants n'utilisent pas de levier, quasiment pas de dérivés et ne se mettent pas à découvert à l'instar de leurs confrères alternatifs. Finalement les contraintes de liquidités sont celles de gérants traditionnels, soit bien plus réduites.

D'autre part, on préférera l'approche multi-gestion (ou fonds de fonds de gérants traditionnels). En effet, une diversification réfléchie des stratégies susmentionnées sera à même de pourvoir des résultats bien au-delà des indices de marchés tout en protégeant le risque à la baisse par des encours réduits, en cas de besoin.

#### **Les clients institutionnels, cible privilégiée**

Finalement, la cible privilégiée de cette approche reste une clientèle institutionnelle. En effet, celle-ci pourra maintenant substituer une partie de ses gérants actions par ces nouveaux véhicules long-only. L'absence d'une certaine perception des risques liés aux hedge funds ou encore des quotas atteints dans le segment alternatif profiteront à cette nouvelle voie.

Le monde financier évolue rapidement et propose de nouvelles solutions plus adaptées aux investisseurs spécifiques. Ainsi, l'émergence de solutions traditionnelles visant des rendements absolus soulagera de toute évidence certains investisseurs hésitant entre le long-only ou l'alternatif. Le choix a de moins en moins lieu d'être grâce à cette palette de solutions plus large.

Ce qui ne change pas est la nécessité pour ces investisseurs de faire appel à des infrastructures disposant de ressources nécessaires pour sélectionner et suivre les meilleurs fonds. Et ce d'autant plus qu'il existe plus de 60.000 fonds long-only à trier contre quelques 8300 dans l'univers alternatif...

↳\*Analyste & Gérant de portefeuille EIM SA