

Gestion alternative : mythes et réalités

La gestion financière classique est soumise aux aléas des marchés financiers, et notamment des crises qui ponctuent régulièrement le monde de la finance. C'est pour tenter d'atténuer l'impact de ces crises que s'est développée la « gestion alternative ». Son intérêt est de diversifier un portefeuille global, dans le but d'améliorer son rendement, ou de diminuer son risque, ou même d'atteindre ces deux objectifs en même temps.

Les travaux théoriques sur l'investissement sont assez complexes, mais les principaux résultats sont de bon sens, et sont tout à fait cohérents avec l'expérience des praticiens. Les deux principaux résultats sont les suivants. Tout d'abord, *il n'y a pas de miracle*. Pour obtenir des performances, il est nécessaire de prendre des risques. Le concept de « couple rendement-risque » revient à évaluer quel est le prix à payer en termes de risque pour obtenir un niveau donné de rendement.

Sur longue période, il est étonnant de constater des couples rendement-risque très similaires entre les différents types d'investissement possibles. Ensuite, le point clé, c'est la *diversification*.

Plus on mettra côte à côte dans un portefeuille des produits dont les rendements sont indépendants (au sens statistique du terme), plus on réduira le risque global du portefeuille, pour une espérance de rendement globalement identique. La gestion alternative essaie de

répondre à cette exigence de diversification, en proposant des rendements qui ne soient pas liés à l'évolution des investissements classiques. En d'autres termes, lorsque les investissements traditionnels souffrent, comme lors de cracks boursiers, les investissements alternatifs ne perdent pas nécessairement de la valeur. Au contraire, ils peuvent s'apprécier, compensant ou réduisant ainsi les pertes au niveau du portefeuille global.

La gestion alternative ne fait que révéler les dysfonctionnements, en les exploitant, mais ne les crée pas

Améliorer la liquidité des marchés

De nombreuses études ont été menées, à la demande des banques centrales ou des gouvernements des grands pays. Les conclusions

EN BREF

Rivoli Fund Management, créée en 1996, est un exemple de société de gestion indépendante, c'est-à-dire n'ayant pas dans son actionariat une banque ou autre institution financière. Totalement indépendante, puisque détenue en totalité par ses fondateurs, elle a initié un processus d'ouverture du capital aux salariés, par le biais d'attribution gratuite d'actions. Rivoli Fund Management est spécialisée dans la gestion alternative, et plus précisément dans la gestion dite « systématique », c'est-à-dire un style de gestion assistée par ordinateur.

Le savoir-faire réside dans la construction et l'exploitation de programmes informatiques cherchant à tirer parti des inefficiences des marchés financiers.

de ces études ont toujours été les suivantes. La gestion alternative contribue à *améliorer la liquidité des marchés* financiers, ainsi que leur efficacité. Autrement dit, la gestion alternative ne fait que révéler les dysfonctionnements, en les exploitant, mais ne les crée pas. L'*effet stabilisateur* de la gestion alternative est clairement avéré. Elle n'a pas pour résultat une augmentation de la volatilité des marchés. Au contraire, un examen objectif des faits aboutit à la conclusion que depuis le développement de la gestion alternative,

la volatilité des marchés est inférieure au niveau qui prévalait auparavant. Le rôle des banques d'investissement, et notamment de tous les grands groupes bancaires, est central dans l'ensemble de cette industrie. Pour fonctionner, un gérant alternatif a besoin d'ouvrir des comptes auprès de banques. Ces dernières sont donc les mieux placées pour contrôler les risques qui sont pris par les gérants, et les systèmes de contrôle mis en place par les banques sont cruciaux.

Un savoir-faire de premier plan en France

L'industrie de la gestion alternative française est particulièrement développée. Cela est probablement dû à ce que, d'une part les grandes banques françaises ont un savoir-faire de premier plan et mondialement reconnu en matière de produits dérivés, et d'autre part parce que le niveau en mathématiques et statistique des ingénieurs français est particulièrement élevé. La question de l'attractivité de la France comme place financière internationale est donc plus que jamais d'actualité, et il est évidemment souhaitable que cette attractivité soit plus importante qu'elle ne l'est aujourd'hui.

Les enjeux sont de taille, et les domaines liés à cette problématique sont complexes et variés, puisqu'ils recouvrent aussi bien la fiscalité des sociétés, la fiscalité des personnes physiques, le droit du travail et la réglementation en matière financière. En matière de réglementation, il faut souligner le grand dynamisme de l'Autorité des marchés financiers (AMF, anciennement COB) qui a permis dans les années récentes de créer un environnement réglementaire très riche qui permet dans un cadre sécurisé de monter de nombreux types de véhicules alternatifs (ARIA, ARIA EL, FCIMT).

REPÈRES

Deux modes principaux

L'arbitrage

Le gérant prend des positions vendeuses sur des actifs surévalués et simultanément des positions acheteuses sur des actifs proches, mais sous-évalués. Il cherche à détecter quels actifs sont surévalués et quels autres actifs sont sous-évalués, pour ensuite vendre à découvert les actifs surévalués et acheter ceux qui sont sous-évalués, dans le but de dégager un profit, lorsque les sur et sous-évaluations auront disparu.

Le trading directionnel

Le gérant prend des positions acheteuses ou vendeuses sur différents actifs en fonction de l'évolution anticipée des actifs en question. Le trading directionnel est parfois plus volatil que l'arbitrage, mais offre souvent un niveau de diversification plus élevé par rapport aux investissements classiques. Dans cette catégorie, on trouve, par exemple, les gérants « global macro », « short sellers », « managed futures » et « event driven ».

Multigestion contre gestion directe

L'industrie de la gestion alternative s'est très fortement structurée ces dernières années avec notamment l'apparition de la multigestion, par opposition à la gestion directe. L'idée de la multigestion est dans le principe assez simple : au lieu de prendre directement des positions sur les marchés financiers, les sociétés investissent dans des fonds de gestion directe. C'est le principe du « fonds de fonds ». Le métier de multigérant est d'analyser, de comprendre et de combiner le plus astucieusement possible les talents d'autres gérants. Les avantages de ce type de gestion sont, d'une part de pouvoir réunir dans un même produit des savoir-faire variés qui peuvent difficilement être réunis chez un seul gérant, d'autre part de donner accès aux investisseurs à des gérants auxquels ils ne pourraient avoir accès seuls, notamment les fonds *offshore*.

Les inconvénients de la multigestion sont, d'une part de rajouter une couche de frais supplémentaire (la rémunération du multigérant) et, d'autre part, de laisser subsister une corrélation non négligeable avec l'évolution des marchés d'actions.

L'heure de la banalisation

La gestion alternative a suscité de la curiosité, voire un effet de mode, mais a aussi pu créer une certaine méfiance. Cela n'est pas surprenant, notamment pour des institutions dont on attend une attitude prudente et conservatrice. L'heure est maintenant à la banalisation, et la gestion alternative a dorénavant une place incontournable dans tout processus d'investissement. ■

Cinquante ans de gestion alternative

La gestion alternative est apparue il y a cinquante ans comme une alternative aux investissements classiques en actions et obligations, mais le véritable décollage a eu lieu au milieu des années quatre-vingt. Au total, la gestion alternative représenterait 2 000 milliards de dollars à l'heure actuelle. Elle utilise l'ensemble des outils financiers disponibles pour tirer profit des anomalies ou inefficiences des marchés, et n'a pu se développer vraiment qu'avec l'apparition de produits sophistiqués que sont les « produits dérivés » (marchés à terme, options, swaps...), apparus aux USA dans les années soixante-dix, et qui se sont très rapidement répandus dans le reste du monde.