

15 octobre 2007

## Flash Infos HDF

### Les indices investissables de hedge funds

Les indices investissables de hedge funds ont été créés pour offrir aux investisseurs un moyen simple et rapide de placer leurs capitaux en gestion alternative. Comment ces indices se comparent-ils aux fonds de fonds alternatifs ?

#### Les indices investissables ne sont qu'un assemblage de fonds géré passivement

Un indice investissable est en général constitué d'un groupe de hedge funds qui satisfont à sa liste publiée de critères certes objectifs mais rigides comme la taille, la liquidité ou l'ancienneté, de manière à ce que ce groupe soit le plus représentatif possible de l'univers des hedge funds investissables. Malgré cette recherche commune de représentativité de l'univers, on observe de fortes disparités de performance d'un indice à l'autre (cf tableau ci-dessous). Ceci est dû aux choix arbitraires que ces promoteurs ont du faire pour établir leurs propres règles d'éligibilité des fonds dans leur indice : choix des seuils de taille, de liquidité ou d'ancienneté minimales, mais aussi détermination des poids des fonds éligibles dans l'indice. Une fois établies, ces règles d'éligibilité ne sont pas modifiées au cours du temps. A l'occasion de contre performances sérieuses de fonds de leur indice, certains promoteurs ont tenté de rajouter des critères d'éligibilité qualitatifs mais sans grand succès, car cela leur faisait prendre le risque de ne plus paraître aussi neutres que ce qu'ils avaient voulu au départ.

#### Un fonds de fonds bien géré apporte de la valeur par rapport à un indice passif

Chez HDF, nous estimons que ce sont des décisions de gestion, plutôt que des automatismes ou des moyennes, qui permettent d'apporter de la valeur pour l'investisseur, et ce dans au moins 3 domaines:

1) **L'allocation d'actifs** : à la place de l'allocation statique des indices, il nous paraît indispensable de faire varier dans le temps le poids des stratégies alternatives en fonction de leurs perspectives de rendement, en ligne

avec les conséquences des fluctuations macro économiques sur les conditions du marché.

- 2) **La sélection des gérants** : porter un jugement sur l'intégrité du gérant, sur la pertinence de son processus d'investissement, sur son expertise, sur sa taille et sur l'efficacité de son contrôle des risques ne peut se faire qu'en suivant un processus rigoureux ne pouvant pas se résumer en une série de règles pré-déterminées. En particulier, le montant des actifs gérés par un gérant n'est pas nécessairement un signe de qualité ! La sélection de gérant n'est pas une science mais un art qui requiert de l'expérience, du pragmatisme, et une remise en cause fréquente.
- 3) **La construction de portefeuille et le contrôle des risques** : l'assemblage d'une grande variété de styles de fonds complémentaires en un portefeuille cohérent et diversifié permet de contrôler les risques et de protéger le capital de l'investisseur. On arrive à une construction optimale du portefeuille grâce à la fine connaissance qualitative des gérants et à la mesure de la contribution de chaque fonds à la réduction du risque et au rendement du portefeuille. Les règles a priori et statiques des indices ne permettent pas d'obtenir un tel résultat.

Comme le montre le tableau ci-dessous, un fonds de fonds bien géré offre un couple rendement-risque meilleur que les indices investissables.

Si les indices investissables de hedge funds obtenaient un jour le statut de UCITS III (passeport européen) ou plus simplement pouvaient être intégrés dans des OPCVM de type UCITS III, il serait alors judicieux que les fonds de fonds alternatifs agréés par l'AMF de type ARIA III bénéficient d'un traitement équivalent.

Données à fin août 2007	2007	2006	2005	Volatilité
\$ Edhec non investissable	6.06%	11.25%	6.80%	4.09%
\$ CS/Tremont Investable HF Index	3.51%	9.65%	3.61%	3.34%
\$ MSCI Hedge Fund Invest Index	1.93%	7.63%	4.68%	3.46%
\$ HFRX Global Hedge Fund Index	2.71%	9.26%	2.72%	4.73%
€ CS/Tremont Investable HF Index	2.27%	6.73%	2.05%	3.29%
€ MSCI Hedge Fund Invest Index	1.93%	7.63%	4.68%	3.34%
€ HFRX Global Hedge Fund Index	1.62%	6.73%	2.35%	4.46%
<b>€HDF Global Opportunities</b>	<b>4.20%</b>	<b>9.66%</b>	<b>11.88%</b>	<b>4.43%</b>
<b>€HDF Multi Alternatives</b>	<b>4.01%</b>	<b>7.46%</b>	<b>5.53%</b>	<b>2.41%</b>

Sources : HDF, Edhec, Credit Suisse, MSCI, HFR

NB : Les performances des indices en dollar ne reflétant pas le coût du swap de change en euro, elles ne sont pas directement comparables à celles des indices ou des fonds en euro.

Votre contact commercial habituel HDF se tient à votre disposition pour tout renseignement complémentaire.

<http://www.hdf-finance.fr>

01 44 17 12 34

[investorsrelations@hdf-finance.fr](mailto:investorsrelations@hdf-finance.fr)

HDF a apporté le plus grand soin à la synthèse des informations qui ont permis l'élaboration du présent document. Toutefois il ne peut être garanti qu'elle soit complète ou sans erreur, et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité d'HDF. Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre de vente.