

ACTIFS ALTERNATIFS : UNE QUESTION DE VOCABULAIRE



Guy Marty
Président d'honneur, IEIF
Fondateur, Pierrepapier.fr

Il est toujours intéressant de s'interroger sur l'origine des idées. D'où vient donc le concept d'alternatif ?

En parlant aujourd'hui d'actifs alternatifs, on s'est éloigné du sens original qui désignait plutôt les stratégies d'investissements. Dans la tradition financière en effet, les seuls actifs étaient les actions et les obligations. Parce qu'ils étaient fongibles (de nombreux titres identiques), que leur valeur était déterminée à chaque instant, et qu'ils étaient liquides.

L'immobilier ? Une preuve de richesse pour les financiers qui ont réussi. Les livres d'histoire nous montrent les Jacques Cœur, Sully, Fouquet, Colbert, ou encore John Law ou Necker, acheter ou construire. L'immobilier avait aussi une autre vertu, celle d'inspirer confiance, de transmettre un sentiment de sécurité. Au XXème siècle, banques et compagnies d'assurances ont mis à leur bilan de beaux immeubles. Mais l'immobilier n'était pas considéré comme un actif. Seules les actions et les obligations avaient droit à cette appellation.

Au milieu du XXème siècle sont apparues les premières stratégies d'investissement « alternatives », avec l'idée de couvrir (« *to hedge* ») le risque de marché en achetant des actions et en vendant à découvert, à un certain prix, une partie de celles-ci. Ces stratégies se sont développées, par exemple en achetant des actions sous-évaluées et en vendant à découvert des actions surévaluées. Effet de levier, recours aux options, toutes les stratégies financières « alternatives » avaient pour objectif de modifier le profil de risque et de rendement d'un portefeuille.

Puis la grande crise immobilière des années 1990, qui frappa d'abord les États-Unis puis la Grande-Bretagne et enfin l'Europe et le Japon, suscita des convoitises. Des patrimoines immobiliers parfois de très grande qualité, cherchaient désespérément des acheteurs... Impossible de résister à la tentation de prix bradés. On fit une petite entorse au langage financier, on décida que l'immobilier était une sorte d'actif, un actif « alternatif ». On investit, on créa des fonds spécialisés. Il fallut donc appliquer à l'immobilier, pourtant non-fongible, non-liquide, et dont la valeur n'est pas quotidienne, les approches par le risque et le rendement. Tant pis s'il fallait sacrifier une légendaire rigueur. On s'émerveilla des effets de décorrélation. En ajoutant de l'immobilier à un portefeuille constitué d'actions et d'obligations, on modifiait radicalement le profil de risque du portefeuille.

Ainsi, à la condition de parler d'actif alternatif, l'honneur de la finance était sauf !

Ce n'est donc pas l'immobilier qui s'est financiarisé : c'est la finance qui a décidé de l'inclure dans son périmètre. Tout en lui conservant un statut inférieur, au moins dans le vocabulaire, celui d'actif alternatif.

Mais les mots ont leur histoire, et celle-ci leur confère une dynamique. Les stratégies alternatives des années 1960 représentaient des innovations, de la créativité. Les premiers investisseurs qui ont joué la crise immobilière des années 1990 étaient, en un sens, des aventuriers. Désormais « alternatif » sera synonyme de dynamisme, de recherche de nouveauté.

L'investissement immobilier se composait traditionnellement de logement, de bureaux, de commerce et d'entrepôts logistiques ? La société bascule, sous le poids de la démographie, du digital et des changements d'usage. L'immobilier se renouvelle, les besoins de financement aussi. De nouvelles formes d'actifs immobiliers sont nécessaires à l'économie de demain : les *data centers*, l'immobilier de santé, les crèches et les résidences pour personnes âgées, les diverses formes d'immobilier géré... plutôt que d'un inventaire à la Prévert nous avons besoin d'un qualificatif : ce seront donc des actifs immobiliers « alternatifs ».

