

PATRIMOINE

TOUS LES CONSEILS POUR GÉRER VOTRE ARGENT

Ces dernières années, les gérants de hedge funds ont été confrontés à une réglementation nettement plus élevée.



Les hedge funds font leur timide retour

PAR NATHALIE PRAZ L'industrie renoue avec les résultats, après avoir subi de plein fouet la crise de 2008 et avoir été vivement critiquée, notamment pour son opacité. Les fonds de pension se montrent moins frileux.

LA CROISSANCE DE L'INDUSTRIE des hedge funds ne se dément pas. Le total des actifs sous gestion a atteint un pic historique à fin avril 2014: 2700 milliards de dollars! Une hausse de plus de 20% par rapport à 2012. Sur ce chiffre pharaonique, 480 milliards sont investis en fonds de fonds. Quant aux projections, cette industrie pourrait atteindre les 3300 milliards en 2015 avec un taux de croissance annuel composé de 15%.

En plus de la progression des actifs, les bons résultats sont au rendez-vous. En effet, en 2013, la performance de l'indice

Eurekahedge - Hedge Fund s'élevait à 7,79%. A l'intérieur des différentes stratégies, on constate que celles en actions ont même atteint +14,38% pour les «long/short equities» et +11,45% pour les «event driven». A l'opposé, la stratégie «global macro» n'a obtenu que +2,23% sur l'année écoulée.

L'heure des changements

La crise de 2008 a cependant poussé certains «professionnels» à mettre la clé sous la porte. Le paysage des gérants s'est donc modifié. «La période où n'importe quel gérant long-only, attiré par de juteux frais de performance, lançait son pseudo-hedge fund totalementement corrélé au marché, est heureusement derrière nous, et le degré de sophistication des nouveaux venus est élevé», estime Sarah Clar-Boson, de Riva Capital, un spécialiste en sélection de stratégies d'investissement.

LEXIQUE

– **Event Driven:** Le gestionnaire recherche les opportunités générées par des événements intervenant dans la vie des entreprises: filialisation, fusions ou des difficultés.

– **Long/short:** Stratégie qui consiste à prendre des positions aussi bien longues (acheteuses) que courtes (vendeuses) sur des actions appartenant au même secteur ou à la même zone géographique.

– **Distressed:** Stratégie dont l'objectif est de tirer profit des variations de prix des titres de sociétés qui ont des difficultés financières passagères mais qui sont toutefois saines.

– **Global macro:** Stratégie visant à tirer profit des évolutions de l'économie globale, en particulier les évolutions de taux dues aux politiques économiques des gouvernements. Elle utilise les instruments reflétant la situation économique mondiale: devises, indices, courbes de taux, matières premières.

– **ABS:** Les asset backed security sont des valeurs mobilières (titres de créances) adossées fréquemment à des opérations de titrisation ayant pour sous-jacents des actifs qui sont le plus souvent des crédits.



Sous pression, les gérants font preuve de beaucoup plus de transparence que par le passé.

Les hedge funds ont bien amélioré leur transparence, pourtant il y en aura toujours qui décident de rester opaques. Pour Marc-Henri Barrail, directeur hedge funds advisory pour Mirabaud Asset Management, «l'opacité pour l'opacité est en voie de disparition. Sous la pression conjuguée des investisseurs et des autorités, les gérants sont beaucoup plus transparents que par le passé. Il faut toutefois se demander quel usage on veut faire de cette transparence, car elle a un coût et peut donner un sentiment de fausse sécurité.»

Pour les investisseurs institutionnels suisses, la période de l'après-2008 a été celle d'un long divorce avec les hedge funds. Cela est peut-être en train de changer. «Les caisses de pension hésitent à réinvestir dans ces produits, car les déconvenues de 2008 sont toujours bien présentes dans les mémoires», souligne Michel Gada, partenaire chez Olifan Finance à Genève. Par ailleurs, la structure de frais des hedge funds, bien qu'ayant été revue à la baisse, reste dissuasive pour bon nombre d'investisseurs institutionnels. Nous assistons

néanmoins à un regain d'intérêt pour les hedge funds lors de nos discussions avec les comités de placement qui recherchent des investissements alternatifs susceptibles de leur offrir le rendement nécessaire pour remplir les obligations de leur caisse de pension.»

Les hedge funds ne doivent pas être apparentés à une classe d'actifs, mais à des techniques de gestion, souligne Marc-Henri Barrail: «Il y a autant de différence entre un gérant macro et un distressed qu'il y en a entre le dollar et une obligation à haut rendement.» Dans le même ordre d'idées, Lyxor Asset Management, la plateforme alternative de la Société Générale, affirme que, dans le contexte de l'après-2008, il n'est plus possible de considérer les hedge funds comme une seule classe d'actifs. Lyxor préconise d'envisager deux catégories:

les substituts et les diversificateurs. Les premiers auraient pour objectif d'améliorer les profils risque-rendement des portefeuilles en remplacement d'actions et d'obligations, les seconds viseraient à générer des rendements absolus.

Si la perception est que la

**«NOUS ASSISTONS À UN
REGAIN D'INTÉRÊT POUR
LES HEDGE FUNDS DE LA
PART DE CAISSES DE
PENSION EN QUÊTE DE
RENDEMENT SUFFISANT»**

L'ANNÉE 2013 A ÉTÉ POSITIVE POUR LES HEDGE FUNDS

PERFORMANCES DE L'INDICE HFF POUR L'INDICE GLOBAL ET LES 4 PRINCIPALES STRATÉGIES

	En mai 2014	Depuis janv. 2014	Valeur de l'indice	2013	2012	2011	2010
HFRX Global Hedge Fund Index	-0,65%	-0,27%	1222,15	6,72%	3,51%	-8,87%	5,19%
HFRX Equal Weighted Strat. Ind.	-0,55%	0,42%	1202,13	6,29%	2,49%	-6,18%	5,29%
HFRX Absolute Return Index	-0,27%	0,77%	996,60	3,57%	0,88%	-3,72%	-0,12%
HFRX Aggregate Index	—	—	—	8,30%	5,38%	-4,05%	7,52%
HFRX Market Directional Index	-0,99%	0,48%	1163,67	9,50%	3,50%	-18,86%	9,32%

plupart des caisses de pension suisses sont sorties des stratégies alternatives, la réalité est que cette part est stable. D'après l'Office fédéral de la statistique, l'allocation aux stratégies alternatives était de 5,84% en 2012 par rapport à 4,58% en 2006. «Par contre, la proportion des hedge funds au sein de la poche alternative des caisses de pension suisses a sensiblement diminué au profit du private equity mais surtout au profit de stratégies comme l'infrastructure, les matières premières ou les cat bonds», précise Cédric Kohler, responsable du département «Advisory» chez Fundana.

Globalement, les caisses de pension suisses investissent peu dans les hedge funds. «Contrairement aux Anglo-Saxons, qui ont toujours eu une part historiquement importante dans des hedge funds, la Suisse n'alloue qu'une infime portion à l'alternatif, assure Sarah Clar-Boson. Par ailleurs, les contraintes qui leurs sont imposées sont telles que le choix des gérants sous-jacents peut même s'avérer contre-productif et peu efficace, puisque tout le monde investit dans les mêmes très gros noms, qui généralement sous-performent et peinent à repositionner leurs portefeuilles en raison de leur taille trop

handicapante.» Si les caisses de pension américaines opèrent actuellement un retour en force sur ce type de placement, ce sont en général les caisses de pension européennes qui restent plus frileuses. Malgré cette réticence, Marc-Henri Barrail assure que l'allocation à des hedge funds actions est une bonne façon d'investir sur les actions tout en prenant un moindre risque, que ce soit pour les caisses de pension ayant manqué le rallye boursier, ou pour celles ayant déjà enregistré de bonnes performances.

Vers un avenir plus contraignant?

Ces dernières années, la profession a été confrontée à une réglementation nettement plus élevée. Cela s'est effectué à plusieurs niveaux, analyse Marc-Henri Barrail: «Sur un plan réglementaire d'abord, avec de nouvelles directives, de type AIFMD dans l'Union européenne, ou encore l'obligation de s'enregistrer auprès de la SEC pour les gérants américains. Sur un plan structurel ensuite, les gérants accordent aujourd'hui beaucoup plus d'importance à la structure de leurs fonds, que cela soit au niveau de la direction du fonds, du prospectus ou de la gestion de leurs contreparties.»

Et si les investisseurs ont aussi appris avec cette débandade, ils ne sont pas pour autant à l'abri. «Ces derniers ont finalement compris que ce n'est pas tant la liquidité annoncée par le gérant qui compte, mais surtout celle de son portefeuille. Vous avez beau avoir un gérant qui vous promet une liquidité mensuelle, si celui-là investit dans des produits illiquides, comme par exemple les ABS, il ne pourra pas honorer ses termes de liquidité par mauvais temps», avertit Cédric Kohler.

Du point de vue des rendements pour l'investisseur, la réglementation AIFMD ne semble pourtant pas convaincre les spécialistes. «D'un point de vue éthique, elle va probablement apporter de vrais progrès, reconnaît Sarah Clar-Boson. Mais l'Europe se tire malheureusement une balle dans le pied du point de vue de la compétitivité face à l'industrie alternative américaine, et cela va renforcer les frontières et peut-être un certain protectionnisme dommageable dans une industrie globale et consolidée.» ■

Pour en savoir plus:

www.les-hedge-funds.com

www.eurekaledge.com

www.hedgefundresearch.com



VOTRE TALENT,
NOTRE EXPÉRIENCE.

Être compris. Un besoin essentiel qui tend à disparaître derrière la standardisation. Nous sommes à l'écoute de chacun de nos clients pour leur offrir un service personnalisé. Mazars, plus qu'un groupe international, une fiduciaire qui s'engage pour vous.