

LE GUIDE
2013
DES GÉRANTS

DE PATRIMOINE



La Weissgeldstrategie va révolutionner le métier de gérant



Surréglementation. Mythe ou réalité?



Formation: clé de l'exercice du métier de gérant



Mark Mobius: «Le monde appartient aux optimistes»

Besoin imminent d'alternatives

pour vos portefeuilles?

Surfer sur la vague des obligations n'étant plus de bon augure, de nombreux investisseurs sont à la recherche de solutions pour générer de la performance. Ou comment certaines stratégies Hedge Funds sont redevenues de vraies alternatives!



PAR CÉDRIC KOHLER

HEAD OF ADVISORY
FUNDANA SA
WWW.FUNDANA.CH

Seth Klarman, vétéran de l'industrie des Hedge Funds (Baupost Group), a récemment déclaré que les douze à vingt-quatre prochains mois allaient être «les plus durs des trente dernières années». En effet, depuis le début de la crise, les allocations stratégiques n'ont jamais eu autant besoin de réflexion... stratégique!

Les obligations gouvernementales à soi-disant «taux sans risque» sont devenues des instruments «sans taux mais à risques». De plus en plus d'investisseurs High Yield boulimiques se demandent pourquoi ce marché était appelé «Junk Bond» dans les années 1980 et ont l'impression de devenir des spéculateurs. Quant aux actions, nombreux sont les investisseurs qui se demandent s'il n'est pas déjà trop tard pour augmenter leur allocation. Se souvenant toutefois que les actions n'ont pas seulement chuté une fois de 50%, mais

“ *Se souvenant toutefois que les actions n'ont pas seulement chuté une fois de 50%, mais deux(!), les investisseurs d'aujourd'hui sont conscients de l'importance du timing de leur allocation.* ”

deux(!), les investisseurs d'aujourd'hui sont conscients de l'importance du timing de leur allocation.

Dans un contexte actuel où il est clair que les portefeuilles ont plus que jamais besoin de vraies alternatives, les Hedge Funds qui ont su tirer les bonnes leçons de la crise sont à même d'offrir des solutions.

Restez simple!

Toutefois, tout ce qui porte le nom de Hedge Fund ne constitue pas une garantie de succès. Nous conseillons aux investisseurs d'être dubitatifs avec les stratégies soi-disant «dé-corrélantes». Dans la vaste majorité des cas, ces stratégies remplacent un risque de marché par un risque de liquidité (par exemple, certaines stratégies de crédit ou immobilières), ou par un risque de crédit (financement d'agro ou PIK toggle notes), ou bien encore par un risque de modèle (stratégie action market neutral ou CAT bonds), ou pire, par une combinaison des trois (MBS, CDOs)!

Dans le cas d'un investisseur qui est réellement à la recherche d'une dé-corrélation à long terme, nous lui conseillerions de se tourner vers des gérants CTA ou Global Macro. Toutefois, sans faire appel à ces stratégies, un portefeuille équilibré peut déjà améliorer son profil risque/rendement par l'intégration d'autres stratégies telles qu'equity long/short ou event-driven. Même si ces dernières sont assez fortement corrélées avec les marchés actions (environ 60 à 75% en fonction des périodes et des indices choisis), il est utile de rappeler qu'une stratégie peut être 100% corrélée au marché, tout en délivrant une performance supérieure. Ces stratégies ont aussi l'avantage d'être simples (qui n'arrive pas à comprendre le stock picking?) et d'opérer sur des marchés très liquides, surtout en comparaison avec d'autres stratégies alternatives. Faut-il encore rappeler que les meilleurs gérants long/short actions se trouvent aux Etats-Unis et que le marché américain reste le plus liquide au monde?

Il s'agit donc de contrebalancer la corrélation de certaines stratégies avec leur simplicité, leur liquidité et leur capacité de générer de la performance.

Pourquoi investir maintenant?

En plus des motifs avancés précédemment, il y a deux arguments clés qui nous poussent à recommander actuellement ces stratégies à nos investisseurs.

Le premier, plus cyclique, repose sur les opportunités à venir. La performance de la stratégie long/short ac-

“ **La crise aura permis d'épurer l'industrie et de la transformer foncièrement pour qu'elle réponde aux besoins actuels des clients sans les problèmes d'hier.** ”

tions pour les douze à dix-huit prochains mois, va sans doute être une des meilleures de ces quinze dernières années. Ceci s'explique d'un côté, par la dissipation des préoccupations macro («précipice fiscal» américain, démantèlement de la zone euro, pas d'atterrissage en douceur en Chine) donnant plus de place aux données fondamentales des sociétés et d'un autre côté, par un retour à une différenciation plus importante entre les P/E des sociétés à forte croissance (plus hauts) par rapport aux sociétés défensives (plus bas). Pour ce qui est de l'évent driven, comme les sociétés américaines ont déjà effectué une extrême compression de leurs coûts ces trois dernières années et que l'économie américaine n'affiche qu'une faible croissance (0 à 3%), la dernière possibilité de faire croître leur bénéfice passe par des fusions/acquisitions.

Enfin, le dernier argument est d'ordre structurel. L'industrie des Hedge Funds est au même stade qu'était l'internet après l'explosion de la bulle Tech. Beaucoup pensaient que l'internet était mort et n'avait été qu'une mode! Plus d'une décennie plus tard, il est inconcevable de vivre sans l'internet. Il en est de même pour l'alternatif. Tout comme l'internet a changé notre façon de vivre, l'alternatif a changé notre façon d'investir. La crise aura permis d'épurer l'industrie et de la transformer foncièrement pour qu'elle réponde aux besoins actuels des clients sans les problèmes d'hier.

Il est donc maintenant temps pour les investisseurs de revenir graduellement dans ces stratégies afin de bénéficier des opportunités des prochains mois. Pourquoi maintenant? Parce que suivre ces stratégies sans être investi, ne nous apprend rien et nous assure au contraire de rentrer au plus mauvais moment. Pourquoi graduellement? Pour prendre le temps d'appréhender leurs comportements dans différentes conditions de marché et ainsi construire progressivement une «confiance». Enfin, parce que, comme dit l'adage, «tous les gagnants ont participé»! •