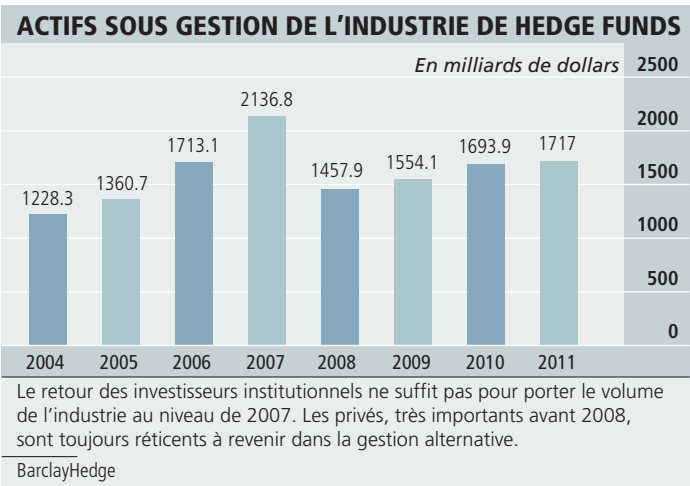


Structures adaptées à la croissance

HEDGE FUNDS. Une présence devenue visible est souvent fatale. Les positions doivent rester sur une taille garantissant la confidentialité.

CHRISTIAN AFFOLTER

Les institutionnels entrant dans le domaine des hedge funds ne sont pas près d'oublier leurs directives issues de la gestion traditionnelle. Il paraît ainsi logique qu'une taille importante d'un fonds garantisse une bonne diversification du portefeuille, et finalement une meilleure répartition des risques. Un véhicule ayant beaucoup d'avoirs sous gestion ne devrait donc pas connaître de problèmes provoquant d'énormes performances négatives. Que les hedge funds disposant d'actifs supérieurs à un milliard de dollar réunissent plus de 80% de tout le montant investi dans cette industrie paraît ainsi une conséquence logique du processus d'«institutionnalisation», qui s'est renforcé depuis fin 2008. Plus d'un tiers des nouveaux investissements en 2011 ont été récoltés par seulement neuf fonds, sur environ 2600 gestionnaires! Des noms de marque censés garantir la présence d'équipes importantes, de systèmes de gestion sophistiqués et de structures permettant de remplir toutes les exigences réglementaires actuelles et futures, minimisant les risques opérationnels. Le monde de la gestion alternative regorge pourtant d'exemples prouvant que la taille peut représenter une source de préoccupation. Paulson & Co, le gestionnaire que sa position contre le subprime a rendu célèbre en 2008, provoquant ainsi l'arrivée de milliards de nouveaux capitaux, connaît en 2011 la pire année de son existence. Et Atticus Capital a dépassé les 20 milliards



sous gestion en 2007 pour disparaître seulement deux ans plus tard. La star de cette année, John Thaler de JAT Capital Management, a décidé en septembre de ne plus accepter de nouveaux investissements, avant de subir un revers avec son engagement dans Netflix. Plusieurs autres établissements ayant des milliards sous gestion ont également décidé de ne plus accueillir de nouveaux investisseurs. Parmi eux se trouve même Third Point, qui a pourtant su attirer énormément de nouveaux capitaux; il gère désormais 8 milliards, soit 3,4 milliards de plus qu'en janvier! L'un des plus grands, Brevan Howard, veut rendre deux de ses 27 milliards sous gestion aux investisseurs, Caxton Associates (10 milliards) et SAC Capital Management (14 milliards), ayant aussi été fermés. La liste des ces fonds ne cesse de s'allonger. Le retour de ces barrières à large échelle, déjà très répandues avant la période difficile de 2008, force les institutionnels à chercher un

peu plus loin. Avec le risque d'allouer des sommes trop élevées pour être absorbées par la structure existante. Un procédé d'autant plus dangereux que les hedge funds investissent souvent dans des titres peu liquides. L'exemple des vendeurs d'actions VW sou-

dainement forcés à se couvrir, faisant grimper le prix du titre à des hauteurs irréelles en été 2008, a montré de manière caricaturale que le degré de liquidité dépend de la situation sur le marché. L'énorme délai dont certains hedge funds ont eu besoin pour rembourser les investisseurs ayant demandé de retirer leur argent suite au choc de 2008 illustre également que les estimations sont parfois très loin de la réalité, surtout en cas de mouvements forcés. Pour garder la flexibilité et la liquidité, la croissance ne peut donc se gérer qu'en multipliant les positions. Cela vaut même pour un fonds basé sur une stratégie quantitative, qui peut s'appliquer à n'importe quelle échelle, du moins en théorie: «A partir d'une certaine taille, les transactions du fonds deviennent visibles», a relevé Dariush Aryeh, co-créateur et CIO du sé-

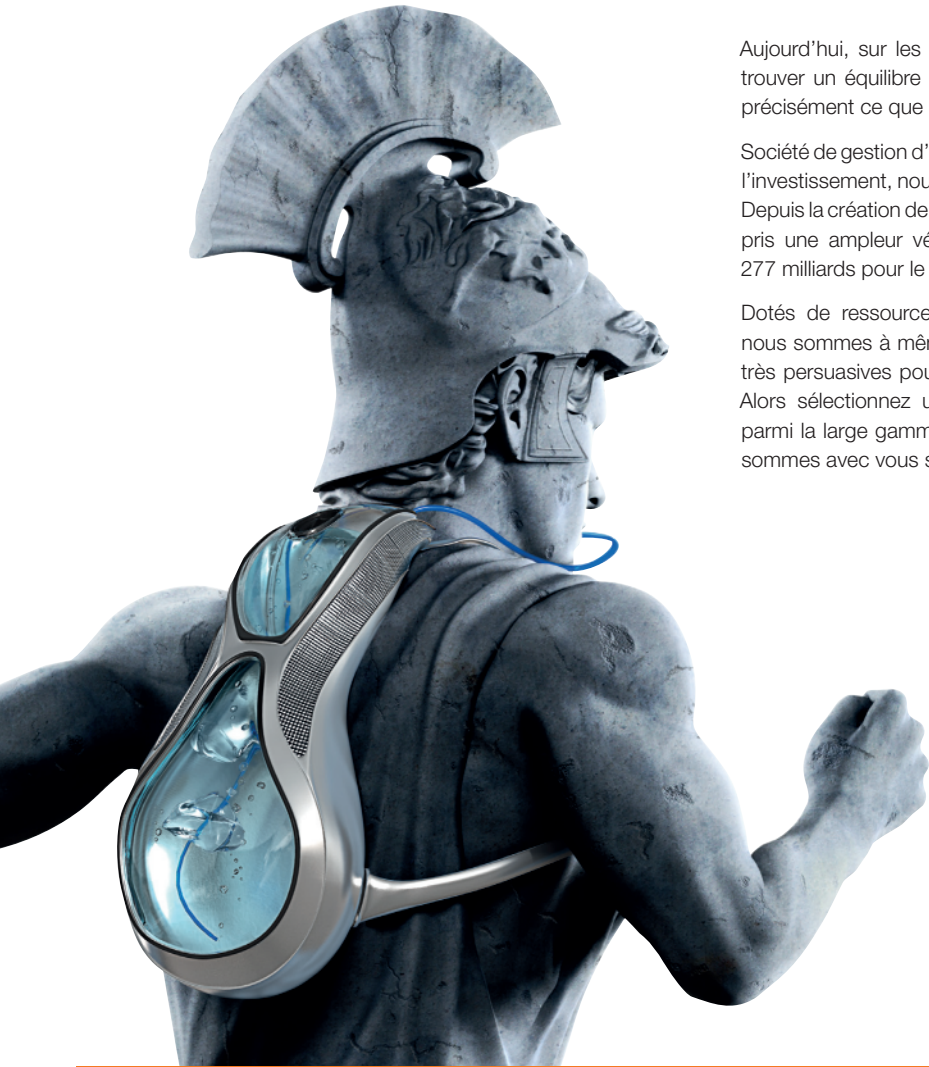
lectionneur genevois de hedge funds Fundana, qui ne reste dans des fonds d'une taille supérieure à 2 milliards que s'il compte parmi les investisseurs de ses débuts, lui procurant un accès privilégié au gestionnaire et aux informations. Cette visibilité des transactions va à l'encontre de l'intention de bénéficier d'un mouvement de marché sans l'influencer directement. Du côté des gestionnaires travaillant sur une base discrétionnaire, «le seul moyen de réagir à une augmentation des encours est donc d'agrandir l'équipe en créant des groupes qui vont gérer chacun entre 1 et 2 milliards de dollars, sinon de stopper les souscriptions», souligne Dariush Aryeh. L'essentiel est ainsi de garder la profondeur de recherche nécessaire à leur stratégie initiale qui a fait ses premières preuves, tout en adaptant le nombre de positions à la nouvelle taille. ■

Nordea lance un fonds marchés émergents avec Hexam

Nordea a annoncé avoir conclu un partenariat exclusif avec Hexam Capital Partners LLP, pour la gestion d'un nouveau fonds d'actions dédié aux marchés émergents, Nordea 1 – Global Emerging Market Equity Fund. Dirigée par Bryan Collings, fondateur de la société et spécialiste des marchés émergents, l'équipe d'investissement d'Hexam suit un processus d'investissement reposant sur le modèle GLCMV (Growth, Liquidity, Currency, Management and Valuation). Le gestionnaire utilise extensivement ce modèle pour découvrir les potentiels de bénéfices, qui ne sont pas encore reconnus ou qui sont sous-évalués par le marché. Grâce à la combinaison des approches top-down et bottom-up, le gestionnaire est en mesure d'identifier avant le consensus les titres ou les pays susceptibles de bénéficier de fortes révisions à la hausse. Conformément aux dispositions de cet accord, Nordea dispose désormais de l'exclusivité des services de conseil en investissements d'Hexam dans toute l'Europe. – (NewsManagers)

TRUSTED HERITAGE ADVANCED THINKING

Avec vous sur le long terme



Aujourd'hui, sur les marchés financiers, il est impératif de trouver un équilibre entre savoir-faire et perspective. C'est précisément ce que Schroders vous propose.

Société de gestion d'actifs affichant 200 ans d'expérience de l'investissement, nous sommes fiers de notre indépendance. Depuis la création de la société au Royaume-Uni, nous avons pris une ampleur véritablement mondiale, et gérons CHF 277 milliards pour le compte de nos clients internationaux.

Dotés de ressources amples et d'une vaste expérience, nous sommes à même d'identifier des idées de placement très persuasives pour tous les environnements de marché. Alors sélectionnez un fonds qui convient à vos besoins, parmi la large gamme que vous propose Schroders. Nous sommes avec vous sur le long terme.

L'alternative ultime

WHISKY. Il est probable qu'une bouteille acquise pour 300 francs puisse atteindre le double dans quelques années.

Pour les amateurs, le whisky ne vaut pas uniquement pour ses qualités gustatives, mais aussi en tant qu'investissement prometteur. Alors que les marchés d'actions sombrent, le précieux liquide ambré peut représenter une alternative. Mais sans connaissances, le jeu reste risqué. Depuis l'éclatement de la crise financière en 2008, les marchés actions redoublent de volatilité. Une situation qui contraint certains petits investisseurs à se tourner vers des placements alternatifs, comme par exemple le whisky, un alcool qui subit un véritable boom depuis une dizaine d'années. Le whisky ne connaît visiblement pas la crise et attire non seulement les amateurs, mais aussi les investisseurs. «Ces dix dernières années, les prix ont augmenté de manière marquante», relève Thomas Ide un spécialiste du whisky. Le phénomène a aussi contribué à de forts rendements. La valeur de certaines bouteilles a ainsi décuplé ces dernières années. Un whisky de douze ans d'âge s'est ainsi négoc-

cié en 2002 à près de 40.000 francs. Toutefois, il reste bien difficile d'estimer le rendement moyen des whiskies, note M. Ide. «Alors que certaines bouteilles ont fortement renchéri, d'autres ont vu leur prix stagner», selon le négociant. Ce dernier estime qu'il vaut mieux investir dans des bouteilles de cet alcool fort, le plus vendu au monde, valant jusqu'à 1000 francs. Il est probable qu'une bouteille acquise actuellement pour 300 francs puisse atteindre le double, selon M. Ide. Peter Siegenthaler, importateur de whisky pour le compte de la société Cadenhead's à Baden (AG) est aussi d'avis que les rendements peuvent fortement varier, à l'image du marché de cet alcool. «Des whiskies très demandés actuellement, n'avaient pas la cote il y a quelques années», précise-t-il. De manière générale, les spécialistes recommandent d'investir uniquement dans la catégorie des whiskies single malts, lesquels sont produits par une seule distillerie, contrairement aux blends, qui représentent des assemblages. La règle principale reste de privilégier les crus les plus âgés. De nombreux clients sont ainsi à l'affût de bouteilles datant de leur année de naissance, confie M. Siegenthaler. – (ats)

www.schroders.ch



Schroders

Le présent document ne constitue ni une offre ni une incitation à la souscription de parts dans un fonds d'investissement Schroders. Les souscriptions de parts ne peuvent être effectuées que sur la base du dernier prospectus et d'une prise de connaissance des risques d'investissement. La documentation complète (le contrat du fonds, le prospectus et le prospectus simplifié (le cas échéant), les rapports annuel et semestriel) des fonds d'investissement enregistrés pour la distribution en Suisse peut être commandé sans frais à Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zurich. w40756