



GESTION DES HEDGE FUNDS

Plus de proactivité dans le processus de décision tactique

L'industrie des hedge funds s'est éloignée de ses origines dans les années 90, puis qu'auparavant ces fonds offshore étaient principalement les supports d'investissements de quelques-uns, avec moins de 40 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Puis en cinq ans, le secteur a attiré les capitaux de grands institutionnels et les actifs sous gestion ont augmenté de façon exponentielle, approchant les 200 milliards de dollars. Ces derniers ont alors commencé à utiliser des consultants spécialisés et des portefeuilles diversifiés de hedge funds, afin d'obtenir des rendements absolus, décorrélés des classes d'actifs traditionnelles comme les actions ou obligations, et loin des benchmarks classiques de gestion contre lesquels il fallait mesurer la performance.

Dès ce moment et jusqu'à la crise financière de septembre 2008, l'industrie a vu l'émergence d'une nouvelle génération de talentueux gestionnaires de hedge funds, utilisant des stratégies d'investissement de plus en plus sophistiquées, comme des expositions diverses ou arbitrages sur de multiples classes d'actifs, avec effet de levier à la hausse ou à la baisse pour accroître les rendements. Ce secteur est ainsi devenu lui-même une classe d'actifs distincte, avec des sociétés de gestion quantitatives et des fonds de fonds de plus en plus présents dans l'industrie, et l'élaboration d'indices de hedge funds (comme le HFRX et le MSCI) achetés ou vendus de la même

manière que d'autres investissements indiciels.

Le volume d'actifs sous gestion dans les hedge funds a ensuite continué d'augmenter en passant la barre du trillion de dollars, en 2005, et en dépassant les 1,8 trillion de dollars en 2007 [voir graphique], puisque l'industrie recevait le soutien d'un nombre toujours croissant d'investisseurs. Cependant, lorsque la crise financière a frappé, les contraintes de liquidité de ces positions à effet de levier a contraint de nombreux hedge funds à revendre des actifs dans un volume sans précédent (et à subir des pertes élevées dans le processus). L'expérience a finalement convaincu certains investisseurs que beaucoup de hedge funds ne représentaient ni plus ni moins qu'un Beta à effet de levier. A la suite de la crise, liquidité et transparence sont devenues les préoccupations dominantes des investisseurs. Combinées à une réglementation plus stricte, celles-ci ont dès lors amené les hedge funds à répondre aux changements demandés. Les dernières innovations, que l'industrie avait déjà commencées à introduire avant 2008, ont aidé cette transformation. Les comptes gérés, les overlays et les indices d'investissement ont ainsi été beaucoup plus utilisés.

Le débat entre allocation stratégique et tactique dans un portefeuille diversifié de hedge funds revient donc au goût du jour, à savoir si les performances proviennent principalement de l'association des expertises de

gestionnaires de hedge funds, ou de l'allocation tactique de la part de l'investisseur. Plus simplement dit, il s'agit de savoir si l'investisseur doit s'impliquer dans une gestion plus active, ou simplement s'appuyer sur les gestionnaires de hedge funds choisis en amont.

Davantage de responsabilités

Finalement, la question de la recherche de liquidité et les nouvelles réglementations, qui ont poussé les hedge funds à investir dans des actifs plus traditionnels, a vite trouvé une réponse. De fait, les investisseurs ont inévitablement besoin de devenir plus proactifs dans le processus de prise de décision tactique, et l'allocation du portefeuille se révèle être un exercice beaucoup plus sophistiqué qu'auparavant. Il n'est plus question d'allouer 50% d'un portefeuille en obligations, 40% en actions et les 10% restant à des stratégies alternatives. La stratégie d'investissement repose désormais sur une combinaison complexe d'investissements en Beta (ETF et indices), long-short actions (directement ou via des fonds), crédit, en Alpha liquide (CTA, global macro), matières premières et private equity. Compte tenu de la forte implication de cette évolution, les investisseurs ont maintenant plus de responsabilités pour générer directement de l'alpha. En outre, ils utilisent de plus en plus les banques pour leur fournir les outils et les analyses nécessaires à la gestion de toutes les composantes du

DE PLUS



Obsession de benchmark

Les détracteurs des structures UCITS soutiennent qu'ils ne sont pas en mesure de générer le même type de rendements que les véhicules offshore, et que certaines de leurs caractéristiques, telles que la hausse du coût pour prendre des positions vendeuses via des instruments dérivés (swaps ou CFD), offrent moins de possibilités pour générer de l'alpha. Dès lors, l'investisseur devrait partager ses investissements en hedge funds. En format UCITS pour les stratégies très liquides (macro / CTA, long-short, volatilité) et pour celles l'étant moins, il conserverait une exposition off-shore soumise ou non à des périodes de lock-up. Ce serait peut être aussi une nouvelle façon de prendre quelques distances avec cette constante obsession de benchmark des portefeuilles.



portefeuille, comme les contraintes de liquidité, exigences en capital, VAR, accès aux stratégies systématiques, levier, volatilité, corrélation, (re-) financement et protection à la baisse. Les indices de réplication de hedge funds, par exemple, sont un outil attractif pour fournir un complément d'allocation flexible dans un portefeuille diversifié de hedge funds. Les répliqueurs sont en effet capables de répondre aux exigences des mandats discrétionnaires de portefeuille, alloués principalement (ou en partie) en hedge funds, tout en apportant un niveau beaucoup plus élevé de liquidité. Ils sont utilisés aussi bien par les investisseurs finaux que par les fonds de fonds. A titre d'exemple, le fond Enovara plc HFRq UCITS III de Nomura est un instrument réglementé et transparent, liquide et économique, offrant une exposition

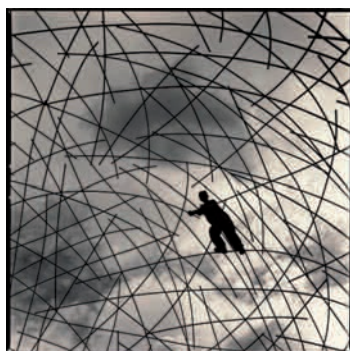
corrélée à un indice représentant l'univers des hedge funds. L'allocation représente des positions acheteuses ou vendeuses allant jusqu'à 54 contrats négociés en bourse, désignant sa capacité de générer des rendements absolus dans toutes les conditions de marché.

Une autre tendance

Les banques proposent également des solutions fondées sur la volatilité, afin d'aider les investisseurs à gérer leur exposition au risque extrême (tail risk), de plus en plus présent dans le contexte actuel du marché. La volatilité apparaît alors comme une nouvelle classe d'actifs. Les solutions les plus innovantes, dans ce cas, sont conçues pour réduire les coûts associés à une position acheteuse en volatilité, tout en capturant ses pics lors d'une correction. L'indice

Nomura Voltage moyen terme illustre bien ce cas de figure, puisqu'il adopte une approche d'allocation tactique systématique, reposant sur la volatilité de la volatilité.

L'émergence parallèle d'une industrie de hedge funds plus standardisés (en partie comme conséquence d'une réglementation accrue), avec des gestionnaires de fonds davantage ouverts aux structures réglementées par les directives UCITS, constitue une autre tendance à cette situation d'après-crise. Ces fonds leur amènent une base d'investisseurs plus large, car ils peuvent être vendus publiquement, mais par conséquent sont obligés d'opérer avec plus de restrictions (par exemple une limite sur le levier du fonds à deux fois la valeur des actifs et une exigence de diversification minimale). ■



AD-Galerie

Route de la Gare 1 - CH-1272 Genolier (Vaud)

Tél. +41(0)22 366 47 40

www.ad-galerie.com – ad-galerie@bluewin.ch

Ouverture lundi et du mercredi au samedi de 11 à 18h,
les autres jours sur rendez-vous – Tél. +41(0)79 519 26 89