



Hedge funds : Quel avenir en 2018 après 10 ans de déroute ?

La gestion alternative n'a pas tenu ses promesses depuis la crise de 2008. La prudence s'impose aujourd'hui plus que jamais. BBGI Alternatif + : une autre approche de la gestion alternative.

Points clés

- La gestion alternative n'a pas été la solution « miracle » attendue par les investisseurs à leurs besoins de performance et de décorrélation des actifs
- Inefficacité encore manifeste en 2018
- Les performances décevantes ne semblent pas détourner pour autant les investisseurs
- La situation spéciale des marchés financiers ne justifie pourtant pas un recours indifférencié aux « hedge funds »
- La sélection de fonds alternatifs est LE facteur déterminant du succès
- Investisseurs institutionnels suisses déçus mais pas tout à fait échaudés
- BBGI Alternatif + : une autre approche de la gestion alternative

La gestion alternative n'a pas été la solution « miracle » attendue par les investisseurs à leurs besoins de performance et de décorrélation des actifs

Il y a dix ans, l'éclatement de la crise financière aux Etats-Unis déclenchait une onde de choc mondiale sur l'économie et les marchés financiers. Les conséquences de cette crise, sans réel précédent, ont été multiples, notamment en matière de politiques monétaires mais aussi en termes de performances des actifs financiers et de stratégies d'investissement.

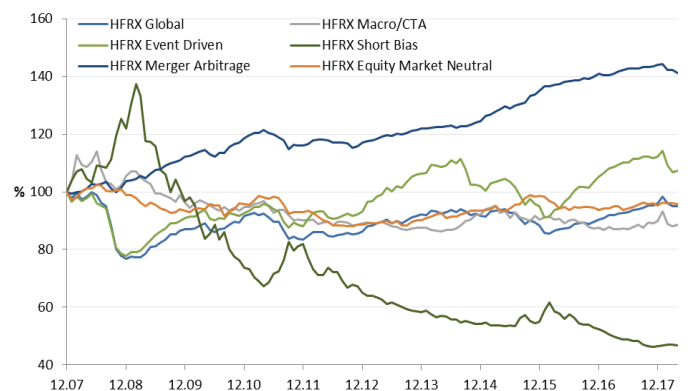
Au cours des dix dernières années, après une période de grande incertitude, les investisseurs ont progressivement repris confiance dans les marchés financiers et, en particulier, la classe d'actifs « actions ».

Alors que les performances annuelles enregistrées entre 2008 et 2012 permettaient d'effacer les pertes de l'année 2008, les années suivantes ont permis de réaliser, sur 10 ans, un rendement de +5%/an au niveau mondial (MSCI World Equities) et +8.3%/an pour le S&P500.

Pendant la même période, ceux de la gestion alternative restaient négatifs et s'enfonçaient de -0.5%/an en moyenne.

Les espoirs de nombreux investisseurs, qui avaient longtemps cru aux mérites espérés de la décorrélation des « hedge funds », sont désormais confrontés à cette réalité objective : la gestion alternative n'a pas été la réponse attendue à l'augmentation de la volatilité des actifs financiers pendant cette période.

Performances stratégies « hedge funds »



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Cette constatation globale au niveau de la classe d'actifs « hedge funds » est d'ailleurs malheureusement confortée par une analyse plus détaillée des résultats obtenus par les stratégies individuelles au sein de ce secteur. En effet, si la performance de l'ensemble de l'univers des « hedge

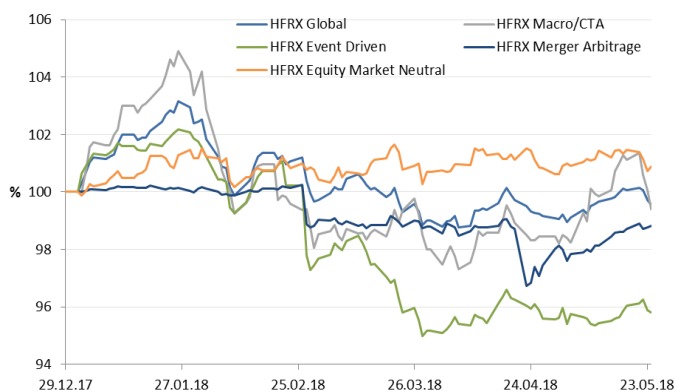
funds », mesurée par l'indice HFRX Global en USD n'a effectivement été que de -0.49% par an depuis dix ans, les stratégies spécifiques les plus populaires telles que le « global macro/CTA » (-1.18%/an) ou l'« equity market neutral » (-0.41%/an) ont générés des performances négatives. Seule la stratégie « merger arbitrage » a finalement tiré son épingle du jeu en réalisant un résultat positif de +3.39%/an, supérieur à celui obtenu par la stratégie « event driven » à peine en progression de +0.68%/an.

Inefficacité encore manifeste en 2018

Au cours des cinq premiers mois de l'année 2018, les résultats obtenus par l'ensemble des « hedge funds » n'ont pas été plus brillants et ne laissent malheureusement toujours pas espérer un réveil de cette classe d'actifs. La volatilité des marchés actions a pourtant été présente et suffisante pour permettre une gestion active des risques et opportunités. Mais dans un tel contexte de fluctuation de marchés actions de plus de 10% entre les plus hauts de janvier et les points bas d'avril, lequel aurait clairement dû être favorable à la gestion alternative, l'indice HFRX Global enregistre un résultat très décevant de -0.45%, comparé à la hausse finale de +2.8% pour l'indice S&P500 et de +1.6% pour les actions internationales (MSCI World Equities).

Toutes les stratégies ont été négatives, à l'exception de la stratégie « equity market neutral » en hausse de +0.94%.

Performances stratégies « hedge funds » YTD



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

On aurait pu espérer mieux en termes de décorrélation.

En effet, si la plupart des stratégies sont perdantes en phase de correction des actions, la corrélation s'exprime donc pleinement en phase de baisse, ce qui est clairement contraire à la perception du principal mérite attendu des « hedge funds ».

A titre de comparaison, notre approche de gestion absolue tactique internationale en USD est restée positive sur toute la période et réalise un résultat de +1.59% similaire à celui des actions internationales, démontrant effectivement une capacité à limiter les risques et les moins-values en périodes de baisse des marchés et à profiter ensuite de la reprise des cours, pour une volatilité évidemment très nettement inférieure. Cette approche permet de lisser à long terme la performance en période moins favorable et de participer aux phases de hausses en captant les tendances positives.

Les performances décevantes ne semblent pas détourner pour autant les investisseurs

On observe donc, avec les exemples ci-dessus, que la classe d'actifs « hedge funds » n'a pas démontré son intérêt en matière de décorrélation et de diversification de portefeuille. Même lorsque l'on se penche sur les résultats de la gestion « long/short equities » ou « market neutral equities », on constate la plupart du temps des biais directionnels tels que les stratégies réellement suivies sont clairement orientées à la hausse. Les stratégies « global macro/CTA », qui avaient particulièrement bien performé durant la décennie précédente en enregistrant des résultats proches de +8%, ou les stratégies « event driven » (+6%), surperformaient toutes deux assez nettement les autres approches à peine positives. Mais celles-ci sont aussi très nettement à la traîne depuis 2008.

Faudrait-il voir, dans les contre-performances des « hedge funds » de ces dix dernières années, l'influence d'une réduction de l'effet de levier ?

La diminution, dans un premier temps en tout cas, du ratio de levier moyen accordé aux fonds alternatifs aurait-il tronqué leur capacité de constitution de performance?

Même s'il est difficile de mesurer efficacement l'impact du levier sur les performances de fonds alternatifs, dans l'environnement de taux bas que nous avons connu depuis dix ans, le coût du financement du levier était de nature à multiplier les effets potentiels des décisions de gestion et à amplifier les résultats dans toutes les stratégies alternatives y ayant recours.

Cela n'a manifestement pas été le cas, ce qui laisse douter encore un peu plus de la compétence moyenne des acteurs actuels de ce marché. Il semble désormais bien lointain le temps où de véritables talents, pionniers de la gestion alternative, étaient capables d'apporter une réelle valeur ajoutée par rapport à la gestion traditionnelle. Alors que cette dernière semblait s'essouffler et subissait un fléchissement de sa capacité d'action, la gestion alternative pouvait développer des modèles de gestion dynamique, plus agressifs et plus performants. Il est vrai que ces résultats supérieurs étaient acquis au prix de prises de

risque plus importantes, d'une volatilité plus élevée, mais les résultats étaient souvent au rendez-vous.

L'industrialisation de la gestion alternative et son développement massif au cours des dix dernières années a modifié l'ADN des acteurs du secteur. Certes, il existe encore des acteurs plus performants qui justifieront toujours l'engouement des investisseurs en quête de performance alternative.

Mais il est désormais très clairement permis, au vu des résultats globaux obtenus depuis dix ans, de douter du rôle de la gestion alternative en tant que classe d'actifs devant contribuer à l'amélioration du couple rendement/risque de portefeuilles diversifiés.

L'amélioration du rendement global et la diminution du risque de portefeuilles qui devait être obtenu grâce à la corrélation nulle avec les autres actifs traditionnels n'est pas démontrée.

Et pourtant, les flux de fonds continuent d'alimenter le secteur avec près de 10 milliards de nouveaux fonds investis en 2017 et environ 1.1 milliard au premier trimestre 2018. La quête du « graal » continue de profiter aux « hedge funds ». Toutefois, il semblerait que ces fonds se dirigent plutôt vers de plus petits gestionnaires de fonds (moins de 1 milliard), qui ont reçu près de 2.8 milliards pendant la période, au détriment des plus importants acteurs qui ont, au contraire, connu des retraits de fonds de près de 1.7 milliard.

Les déceptions alimentent certainement les retraits de fonds tandis que les nouveaux investissements se portent sur des stratégies, sans doute plus innovantes, sur lesquelles reposent encore les nouveaux espoirs qui resteront à se concrétiser.

La situation spéciale des marchés financiers ne justifie pourtant pas un recours indifférencié aux « hedge funds »

L'année 2018 sera encore marquée par le changement de politiques monétaire aux Etats-Unis et dans d'autres pays qui deviendront progressivement plus restrictives, après une première phase de normalisation. Le niveau élevé de valorisation actuelle des marchés actions et les rendements insuffisants dans les marchés des capitaux pourraient relancer l'intérêt de certains investisseurs pour la classe d'actifs « hedge funds ».

De plus en plus d'investisseurs pourraient, en effet, rechercher des solutions alternatives à la problématique des taux bas et des marchés actions peut-être déjà en partie assez généreusement valorisés.

La tentation d'accorder une place plus importante au « hedge funds » ne nous semble pas raisonnable, si elle n'est pas implémentée avec davantage de discernement dans la sélection des produits que pour la mise en œuvre d'une stratégie en actions.

En effet, dans ce dernier cas, l'application d'une exposition en actions de manière passive est déjà suffisante pour générer un résultat positif satisfaisant à long terme, lequel pourrait être amélioré par une sélection appropriée de titres ou de fonds.

La sélection de fonds alternatifs est LE facteur déterminant du succès

Ce n'est malheureusement pas assuré pour la gestion alternative dont le résultat global ou celui qui aurait été obtenu par une gestion passive ou indiciaire n'a pas permis d'enregistrer de performance notable depuis une décennie. Dès lors, une exposition à cet actif devrait être soigneusement constituée par une sélection de fonds spécifiques. Nous venons de l'évoquer, l'absence de discernement ou de prises de positions divergentes à l'égard des indices de gestion alternative a conduit indubitablement à obtenir des résultats médiocres ces dernières années.

Une exposition de type « passif » à cet actif n'aura donc pas les mêmes caractéristiques qu'une sélection adéquate et évolutive entre les diverses stratégies existantes (« global macro/CTA », « event driven », « merger arbitrage », etc...). Il en ira de même de la sélection des fonds choisis pour mettre en œuvre une stratégie alternative.

Investisseurs institutionnels suisses déçus mais pas tout à fait échaudés

Dans le cadre de la gestion LPP, les investisseurs institutionnels ont pourtant assez largement introduit cette classe d'actifs dans leur politique de placement depuis que la révision de l'OPP 2 en 2009 définissait clairement les placements alternatifs comme une classe d'actifs suffisamment développée pour représenter au maximum 15% de la fortune des institutions de prévoyance. Rares sont celles qui peuvent aujourd'hui témoigner de leur satisfaction à avoir diversifié leurs placements depuis cette date dans des « hedge funds ».

La tentation existe toujours en 2018 d'exploiter plus efficacement cette opportunité, mais il n'est pas évident que toutes soient parfaitement conscientes des résultats réellement obtenus par cette classe d'actifs, dans son ensemble. D'autant que pour une comparaison complète, il faudrait encore souligner que les résultats mentionnés

ici ont été obtenus par un ensemble de « hedge funds » ayant très largement recours à l'effet de levier et dont les performances en US dollars auraient été plus volatiles et souvent plus négatives, si elles avaient été exprimées en francs suisses.

Dans un environnement de taux bas, la déception des investisseurs institutionnels pourrait, cependant, ne pas être suffisante pour modifier radicalement leur attitude à l'égard des « hedge funds ».

Nous estimons ainsi que l'appétit pour de la gestion absolue et de véritables autres alternatives aux actifs traditionnels devrait se développer au cours des prochaines années.

Des concepts de gestion tactique des allocations sans effet de levier devraient, par exemple, être plus recherchés, tout comme d'autres solutions faisant partie des actifs alternatifs, tels que le « private equity » ou les matières premières, dont les résultats en période de renforcement du cycle conjoncturel devraient être décorellés et performants.

BBGI Alternatif + : une autre approche de la gestion alternative

Avec la baisse des taux d'intérêt à des niveaux proches de zéro dans les principales devises, à l'exception du dollar US, et les risques élevés de moins-value pour le segment à revenu fixe des portefeuilles, les investisseurs sont en effet en quête de rentabilité alternative et ouvrent davantage leurs stratégies d'investissement à des formes de placement un peu moins traditionnelles.

Nous avons répondu à ces préoccupations et à cette recherche d'autres formes d'investissement en mettant à disposition notre expérience et notre expertise en matière de sélection de concepts et de produits financiers pour combiner de manière plus efficace les diverses sources potentielles « alternatives » de génération de performance.

En effet, nous offrons la possibilité de compléter toute stratégie diversifiée traditionnelle grâce à un service dédié exclusivement à des placements alternatifs définis de manière plus large.

Cette approche unique de la gestion alternative dépasse la notion simple de « hedge funds » en intégrant d'autres actifs non traditionnels, en conformité des règles de l'OPP2 et la philosophie de placement de la clientèle institutionnelle notamment.

Ainsi, ce concept permet une intégration optimale des alternatives de placement, au sens large, avec comme objectif d'offrir une compétence professionnelle dédiée à la sélection de produits de gestion non traditionnels pour une mise en œuvre sereine et sans conflit d'intérêt d'une stratégie complémentaire et plus efficace qu'une gestion exclusivement réalisée avec des « hedge funds ».

L'optimisation de la diversification des placements alternatifs et non traditionnels est, dans ce cas, réalisée par une combinaison d'investissements non corrélés en « private equity », matières premières, immobilier non conventionnel, placements dans les infrastructures, produits à rendement absolu, produits structurés et « hedge funds ».

Cette approche globale de la gestion alternative permet de faire évoluer la stratégie au plus près des objectifs et du style de gestion désirés avec le plus haut degré de confort possible pour intégrer de nouvelles formes de placements qui contribueront, encore à l'avenir, plus efficacement à la construction du rendement attendu par les investisseurs.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non, à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
 Rue Sigismund Thalberg 2
 1201 Genève - Suisse
 T: +41225959611 F: +41225959612
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch