

HEDGE FUNDS

Nouveau cantique pour les Européens?

Pourquoi les investisseurs anglo-saxons utilisent de plus en plus les hedge funds alors que les européens ont tendance à s'en détourner.



CEDRIC KOHLER
Head of Advisory, Fundana

Avec la dissipation des préoccupations macro-économiques, beaucoup d'investisseurs pensent qu'il est temps de reprendre du risque. Alors que les européens délaissent les hedge funds (cf. sondage ifund services pour la Suisse), les anglo-saxons semblent y trouver leur compte (cf. sondage Prequin 2013).

A titre d'exemple, le fonds de pension public américain New York City Retirement System vient d'effectuer une première allocation de 450 millions de dollars, sur un total à terme de 3,5 milliards de dollars, à un fonds de hedge funds. Le fonds de pension d'Orange County Employees Retirement System vient de décider, lui, d'allouer 7% de ses avoirs, soit 700 millions de dollars, à des hedge funds. Au Royaume-Uni, les fonds de pension de Royal Mail et de Transport for London viennent eux aussi d'initier leur allocation en hedge funds. L'engouement est tel dans les pays anglo-saxons que les allocations alternatives au Royaume-Uni sont à leur pic historique avec 17% (cf. Tower Watson Global Pension Assets Study 2013) et que la masse gérée par les hedge funds a atteint le niveau record de 2,25 trillions de dollars (cf. HFR Research).

Comment expliquer une telle différence entre les Anglo-Saxons et les Européens? Qu'est-ce que

les uns ont compris que les autres n'ont pas décelé? Prenons quelques exemples afin de clarifier l'approche anglo-saxonne. Imaginons un premier investissement, nommé A, qui croît de 10% par année pendant dix ans sauf lors de la cinquième année où il perd 50%. Imaginons ensuite un deuxième investissement, nommé B, qui croît lui de 5% par année pendant dix ans sauf la cinquième année où il perd 24%. Lequel préférez-vous? La réalité c'est qu'au bout des dix ans, les deux investissements ont eu un même rendement de 18%! Pourtant, la plupart des investisseurs européens préfèrent A qui reflète l'évolution classique d'un indice actions.

Prenons les deux mêmes investissements mais observés sous un angle différent. L'investissement A produit une hausse moyenne de 3,1% pour les mois positifs et une baisse moyenne de -3,5% sur les mois négatifs. De son côté, l'investissement B produit une hausse moyenne de 2,0% lors les mois positifs, et une baisse moyenne de -1,7% pour les mois négatifs. Une fois encore, lequel préférez-vous? En dépit du fait que bon nombre de lecteurs choisiront sans doute B, en pratique les investisseurs européens favorisent A. En effet, l'investissement A est le MSCI World Index alors que l'investissement B représente un fonds de hedge funds long/short actions avec une performance historique établie de 20 ans et qui a battu les indices actions de 50% depuis son lancement.

A nos yeux, ces deux exemples illustrent parfaitement ce qu'une allocation alternative, la stratégie long/short actions dans ce cas, peut apporter à un portefeuille: une réduction drastique de la volatilité et des «drawdowns» tout en délivrant une performance supérieure. C'est précisément ce que recherchent en premier lieu les caisses de pension anglo-saxonnes. Lorsque que le «drawdown» de l'indice actions est de 50%, il n'est que de 20% pour la stratégie long/short actions. Au lieu de produire des rendements mensuels de plus ou moins 3%, les gérants long/short

LES INVESTISSEURS EUROPÉENS DEVRAIENT RETROUVER LE CHEMIN QUI MÈNE AUX HEDGE FUNDS. EN PARTICULIER À DES STRATÉGIES SIMPLES TELLES QUE LE LONG/SHORT ACTIONS.

actions se rapprocheront d'une performance de 2% tout en battant les indices actions eux-mêmes sur le long-terme! Clairement, avec un tel ratio rendement/risque, M. Markowitz doit trouver les hedge funds attrayants... Du reste, il est actuellement, sans surprise, consultant pour une boutique de gestion alternative de la côte Est des États-Unis.

Certains se prétendent capables de réduire la volatilité des portefeuilles en repérant les meilleurs points d'entrée et de vente («market timing»). Malheureusement, la réalité n'est pas aussi simple. En effet, les erreurs de timing coûtent très cher. Si par exemple sur les dix dernières années, vous n'aviez pas investi pendant les 10 meilleurs mois d'un indice comme le S&P 500, votre rendement serait diminué de moitié! Dalbar¹ estime que sur les 20 dernières années, les investisseurs ont réalisé un rendement annualisé de 3% contre 8% pour un «buy and hold» de l'indice S&P 500.

Il est donc à parier que les investisseurs européens retrouveront le chemin qui mène aux hedge funds et notamment à des stratégies simples telles que le long/short actions. D'autant plus que la performance de cette stratégie pour les 12 à 18 prochains mois va sans doute être l'une des meilleures de ces quinze dernières années. D'une part, grâce à une certaine accalmie sur le plan macro-économique, donnant plus de place aux données fondamentales des sociétés, et d'autre part, 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).

Espérons que les investisseurs européens gardent, d'ici-là, à l'esprit la philosophie de l'écrivain et photographe suisse Nicolas Bouvier quand il proposait de «s'enrichir de nos différences mutuelles»! ■

(1) «2012 Quantitative Analysis of Investor Behavior», Dalbar, www.dalbar.com



PHILIPPE SCHINDLER
CIO, Blue Lakes Advisors

Titre

Chapo

Texte.

■

MARCHÉS