

La question de la semaine

# Hedge funds: sur quelles stratégies faut-il miser en 2006?

Chaque semaine, «Le Temps» pose une question liée à l'actualité des marchés financiers à trois spécialistes. L'investisseur y trouvera une diversité de points de vue experts et pourra se forger sa propre opinion

## «2006 sera favorable au Long/Short US»



Michael Gerber, PhD\*

Discuter de la performance 2005 des fonds de fonds revient à formuler un constat peu apprécié par la communauté des investisseurs en alternatif. Le beta a supplanté l'alpha cette année.

Univers des hedge funds, encore largement dominé par le marché américain, a souffert dans pratiquement toutes les stratégies. Les gérants ont opéré dans un contexte américain très difficile. Si l'on retranche le secteur énergie au S & P 500, l'indice était, fin octobre, en baisse de 3% sur l'année.

En 2005, la clé du succès dans les fonds de fonds consistait à investir fortement dans des produits dédiés à certains secteurs comme l'énergie et à certaines régions, comme le Japon, dont les sous-jacents ont été très porteurs. Une véritable approche Long/Short étant rare chez les gérants investissant dans ces mar-

chés, il s'agissait donc de prendre un pari directionnel en misant sur le beta de l'énergie et du Japon.

L'année 2006 s'annonce prometteuse pour les gérants Long/Short US. La stratégie, dégageant cette année des rendements positifs malgré un marché à la baisse, génère actuellement une réelle plus-value (alpha). Si d'aventure les États-Unis, avec la fin du cycle de resserrement des taux, retrouvent une plus grande vitalité, les gérants seront bien armés pour en profiter.

Les stratégies Event Driven continuent de profiter en 2006 d'une activité soutenue dans les fusions, acquisitions et restructurations. Nous privilégions les gestionnaires actifs sur les actions au détriment de ceux qui travaillent uniquement sur le crédit. Le High Yield, en particulier, pourrait connaître un passage difficile si le risque de crédit, historiquement très bas, croît suite à une hausse du taux de faillites.

Bien que bénéficiant l'année prochaine de taux d'intérêt proches de 4,5% aux États-Unis, les stratégies d'arbitrage ne nous apparaissent pas encore comme suffisamment intéressantes. Les gérants actifs dans le domaine de l'arbitrage de convertibles sont pour l'instant pénalisés par le manque de volatilité.

Quant au secteur du fixed income, il faudra se montrer fort créatif pour compenser l'aplatissement de la courbe des taux et la disparition momentanée du carry trade.

\* Analyste Hedge Funds, Fundana SA.

## «Les stratégies de niche, moins exploitées»



Remo Kränzlin, CFA\*

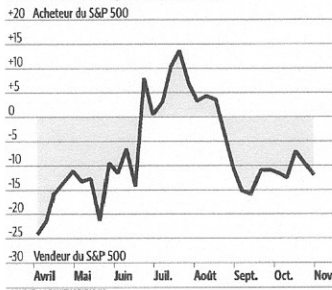
2005 a été une année difficile jusqu'ici pour les hedge funds. La plupart des fonds de hedge funds ont à peine réussi à surperformer les liquidités. Les raisons de cette faible performance sont de divers ordres. Les principaux facteurs ont été l'abaissement des notations de crédit de General Motors et de Ford ce printemps, et plus récemment le défaut du courtier américain Refco.

En outre, certaines stratégies alternatives comme l'arbitrage de convertibles ont connu d'importantes sorties de fonds entraînant de lourdes pertes.

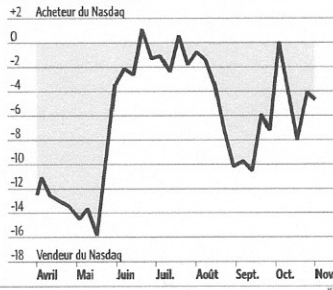
Parmi les stratégies plus favorables, les marchés émergents arrivent en tête des meilleures performances des hedge funds cette année, en particulier les stratégies sur l'Europe de l'Est, portées par l'excellente performance des marchés actions de ces régions. D'autres straté-

## Les hedge funds sont vendeurs nets d'actions américaines

Positions nettes des hedge funds sur le S&P 500



Positions nettes sur le Nasdaq



Source: SG EQUITY RESEARCH

gies gagnantes ont été le Long Short Equity en Europe, au Japon, et sur les matières premières (commodities).

Quelles stratégies privilégions-nous en 2006? Le consensus s'accorde à dire que les stratégies Event Driven (que suit le gérant alternatif lorsqu'il tire parti des fusions, acquisitions, spin-offs et situations spéciales) seront profitables l'an prochain en raison de l'excès de liquidités des entreprises. Ce consensus pourrait aussi constituer un avertissement. Typiquement, lorsque l'ensemble du marché s'accorde sur les perspectives d'une stratégie, celle-ci a déjà donné tout ce qu'elle avait, et la déception guette.

La volatilité pourrait aussi se révéler de ses bas niveaux actuels, créant un environnement positif pour le CIA (Commodity Trading Advisors, ou fonds de futures), l'arbitrage statistique, et la stratégie Global Macro.

Enfin, nous estimons que les opportunités les plus attrayantes se trouvent dans les stratégies de niche qui n'intéressent pas les plus gros hedge funds pour des raisons de capacités. Citons par exemple les stratégies activistes, le direct lending (stratégie de crédit investissant dans des prêts directs aux entreprises), les commodity traders, ou les spécialistes sur les marchés émergents. Au vu de leurs risques spécifiques, il est sage d'investir auprès de ces gérants via des fonds de hedge funds spécialisés.

\* Associé gérant, Primores AG.

## «Opportunités sur les stratégies distressed»



Johan Olson\*

La fin de 2005 s'approchant, les stratégies alternatives affichent une dispersion de résultats reflétant un environnement de marché porteur d'opportunités et de défis. Les gérants avec une stratégie Long Short actions ont en général eu de bonnes performances, surtout en Europe et au Japon, de même que sur le secteur de l'énergie.

Les gérants investissant dans les marchés émergents ont été profitables car cette classe d'actifs a reçu un grand soutien de la communauté des investisseurs. Ces économies ont été fortes, principalement menées par des prix des matières premières élevés, des politiques monétaires saines, ainsi que des réserves de devises étrangères élevées.

La stratégie d'arbitrage de convertibles a le plus souffert en 2005 avec des performances négatives dues à des sentiments négatifs en-

vers cette stratégie, peu de nouvelles émissions, un élargissement des différentiels de taux ainsi qu'une pression sur les taux d'intérêt. Les gérants de la stratégie macro ont manqué la plus grande partie des mouvements du thème le plus intéressant de l'année, c'est-à-dire le fort mouvement des prix du pétrole.

L'année 2006 pourrait tester la santé de l'économie américaine. Les taux d'intérêt plus élevés et la capacité du consommateur américain vont déterminer les événements économiques durant l'année. Nous verrons certainement une séparation des primes d'évaluation sur les différentiels de taux ainsi que sur les primes des marchés émergents.

Le résultat ne sera pas seulement une réévaluation du risque mais aussi une augmentation souhaitée de la volatilité des marchés. En cas de hausse du taux de faillites des sociétés, des opportunités d'investissement pour les stratégies «distressed» existeront. De bonnes performances sont attendues de la part des gérants macro, s'ils sont capables d'identifier de nouvelles tendances. Les gérants «Event Driven» devraient poursuivre leurs bonnes performances, portés par des activités de restructuration, fusions et acquisitions. De même, les gestionnaires Long Short actions adoptant une approche «bottom-up» devraient pouvoir tirer leur épingle du jeu.

\* Responsible Investor Relations, Mirabaud & Cie