

LE TEMPS

L'invité Mercredi 21 mai 2014

Winston Churchill, Niki Lauda et les hedge funds

Par Cédric Kohler*

S'ils sont considérés aujourd'hui comme des visionnaires ou comme ayant commencé une nouvelle époque, chacun d'entre eux est d'abord passé par un échec majeur

* Head

of Advisory Fundana SA, Genève

Après réflexion, force est de constater que Winston Churchill, Niki Lauda et Internet ont changé le monde. Qui plus est, s'ils sont considérés aujourd'hui comme des visionnaires ou comme ayant commencé une nouvelle époque, chacun d'entre eux est d'abord passé par un échec majeur. En effet, avant de devenir la figure historique de la Deuxième Guerre mondiale, Winston Churchill a d'abord connu un revers retentissant lorsqu'en 1915 il envoie plus de 20 000 soldats britanniques au massacre dans les Dardanelles. Niki Lauda, quant à lui, sera victime en 1976 d'un accident presque fatal au Grand Prix de Nürburgring avant de gagner ses deux championnats du monde et d'améliorer la sécurité routière à jamais. Enfin, la bulle internet a d'abord dû exploser avant que le Web ne change notre façon de vivre.

Les hedge funds traversent actuellement une phase similaire. En effet, six ans après la crise de 2008, la masse mondiale sous gestion des hedge funds est à son plus haut historique, avec 2,6 trillions de dollars, et l'alternatif est en train de changer notre façon d'investir. Pourquoi? Tout simplement parce que les investisseurs institutionnels, tels que les caisses de pension, doivent trouver de façon urgente des alternatives à leurs portefeuilles traditionnels, principalement pour réduire leur allocation obligataire. Si un des premiers réflexes est d'augmenter la part actions des portefeuilles, la volatilité importante de ces marchés angoisse plus d'un comité d'investissement.

Faut-il rappeler que les actions n'ont pas eu une mais bel et bien deux corrections de 50% au cours de la dernière décennie? En conséquence, les investisseurs cherchent des alternatives et les hedge funds version 2.0 deviennent un passage obligé. Soit grâce à leur capacité d'améliorer le couple rendement-risque des actions ou des obligations, soit parce qu'ils fournissent des rendements non corrélés. Après les déboires des hedge funds en 2008, l'industrie alternative a su tirer les leçons de ses erreurs.

Cependant, une fois la décision prise de se lancer dans l'alternatif, il n'est pas simple, pour un comité d'investissement souvent composé de miliciens, de faire un choix parmi les nombreuses stratégies proposées. Comment trancher entre private equity, infrastructures ou matières premières, auxquelles on peut ajouter les stratégies plus ésotériques telles que la microfinance ou le financement de films! Même pour des investisseurs professionnels, certaines de ces stratégies sont complexes à comprendre et donc souvent assimilées à des «boîtes noires».

Pourtant, il existe une approche robuste, et fondée sur le bon sens, pour pallier ces difficultés: débiter sa sélection avec des stratégies simples que les investisseurs comprennent facilement et qui proposent, en plus, une liquidité appropriée. Le test est élémentaire: si un des membres du comité ne peut pas aisément expliquer la stratégie à ses homologues, c'est que celle-ci est inadaptée. Pourquoi

faire primer la liquidité? Parce que cela donne l'option à l'investisseur d'avoir tort, de se tromper et de pouvoir rectifier son allocation quand il le désire. Dans la myriade des stratégies évoquées, une d'entre elles répond particulièrement bien aux critères suggérés: les actions long/short. En effet grâce à leur allocation actions classique, quasiment tous les comités d'investissement sont familiers avec l'analyse fondamentale de sociétés, qui est le cœur même de la stratégie action long/short. Cette approche de gestion simple consiste à acheter les titres dont on anticipe une hausse des cours (côté long) et à vendre des titres dont on anticipe une baisse des cours (côté short).

Même si elle est moins habituelle, l'idée du short reste intuitive: bénéficier de la baisse du titre d'une société qui soit déçoit les attentes du marché en termes de bénéfice, soit se lance dans une stratégie incongrue ou, pire encore, est soupçonnée de malversation. Il est donc relativement aisé pour des miliciens de comprendre l'essence même du long/short. Qui plus est, de nombreux investisseurs considèrent cette stratégie non pas comme une allocation hedge funds au sens large du terme, mais plutôt comme une alternative aux actions (même si, pour des raisons réglementaires, un investissement en hedge funds doit être classifié comme un investissement alternatif). Les investisseurs qui ont fait l'expérience des actions long/short considèrent la stratégie plus comme une technique de gestion que comme un investissement en hedge funds. Ce procédé leur permet de capturer la hausse des marchés actions tout en limitant les baisses lors des corrections. Sur le long terme, cela revient à obtenir un rendement équivalent aux actions, mais avec deux fois moins de risque (volatilité ou «drawdowns»)! De plus, les gérants en action long/short opérant sur les marchés les plus liquides du monde, la stratégie est par définition elle-même très liquide et offre par conséquent aux investisseurs l'option de se retirer rapidement si besoin.

Enfin, la façon d'initier de tels investissements n'est pas à négliger.

Au contraire de ce qui a été fait, et recommandé avant la crise, il est important de débiter avec une allocation relativement modeste, à savoir quelques pour cent. Et cela même si le but final est d'atteindre une allocation entre 5 et 10%. Au début, un tel investissement n'aura que peu d'incidence sur la performance du portefeuille et certains pourraient se demander à quoi bon. L'avantage majeur de cette méthode est de permettre aux investisseurs d'apprendre comment la stratégie et le produit choisis réagissent aux différents mouvements de marché. Cette approche est notamment appliquée en médecine sous le terme «hormesis» et constitue la genèse des vaccins. Une petite dose de toxine permet au corps de construire son système immunitaire, alors qu'une dose plus grande au départ pourrait être fatale. Beaucoup d'investisseurs renommés, Warren Buffett ou Benjamin Graham, entre autres exemples, recommandent de n'investir que dans des stratégies que l'on comprend et de commencer par de petites positions. Cette approche graduelle de l'alternatif permet alors aux investisseurs de réaliser deux objectifs majeurs: faire l'apprentissage de nouvelles stratégies sans se ruiner et bâtir progressivement sa confiance!

LE TEMPS © 2014 Le Temps SA