



Fundana
ASSET MANAGER

3
Stand

FUNDANA ASSET MANAGEMENT
12, RUE AMI-LULLIN - C.P. 3332 CH - 1211 GENÈVE 3
T +41 22 312 50 50 - WWW.FUNDANA.CH
CONTACT **SERPIL KIR PELLET**
SERPIL.KIRPELLET@FUNDANA.CH

Hedge Funds:

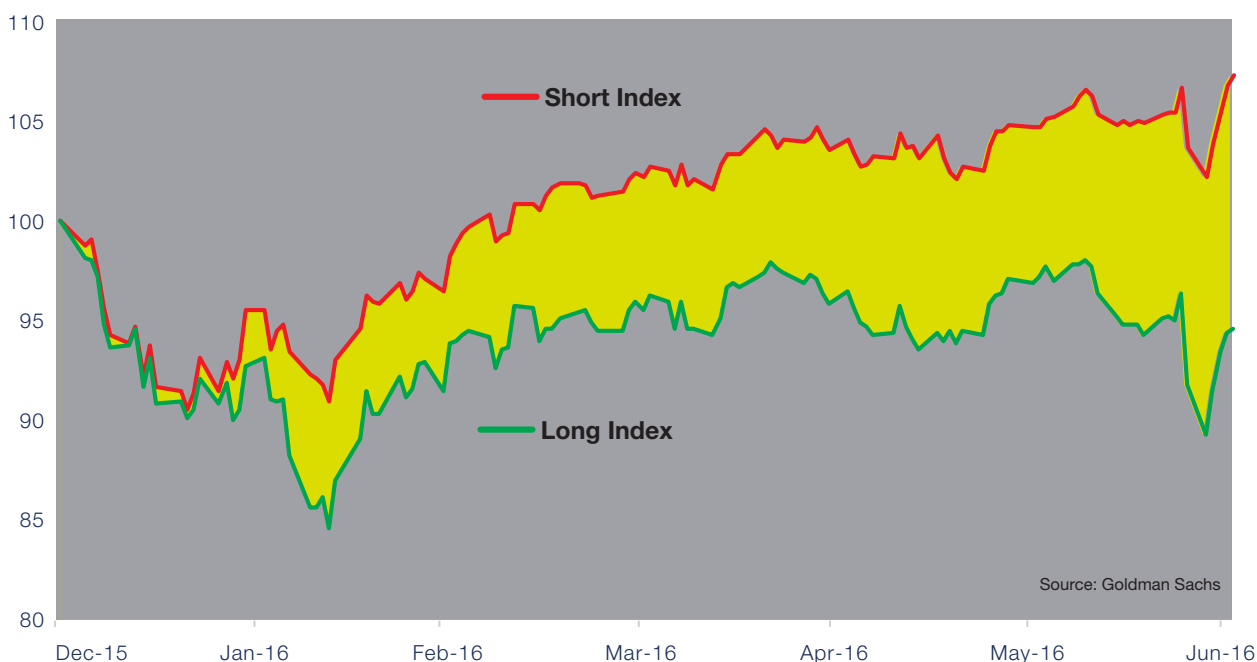
d'une crise à la reprise sans surprise?

Après un exercice 2015 décevant, les Hedge Funds semblent à nouveau souffrir cette année. Mais dans un marché disloqué où la valeur n'est pas forcément là où on la voit, de grandes opportunités se profilent.

Chute du pétrole, hausse des taux américains, Brexit: bien des événements macro-économiques ont affecté les marchés ces douze derniers mois. Mais ce que l'on perçoit moins, c'est que dans le monde des Hedge Funds, nous vivons une correction qui, à certains égards, est aussi sévère que celle de 2008!

Le graphique ci-dessous montre le caractère exceptionnel de cette dislocation notamment dans les stratégies actions long / short. La ligne verte représente l'indice Goldman

Sachs VIP. Cet indice montre l'évolution des cinquante actions américaines préférées des Hedge Funds, soit les meilleures sociétés du moment selon ces gérants. Sur le long terme, ces entreprises devraient avoir une performance supérieure au reste du marché. La ligne rouge, quant à elle, présente l'évolution des cinquante titres les plus vendus à découvert, soit les sociétés jugées les plus mauvaises. D'après ces gérants, ces titres devraient atteindre des résultats inférieurs au marché. Enfin, la ligne blanche indique l'écart, le *spread*, entre ces deux indices.



Idéalement, lorsque le marché baisse de façon habituelle (soit dans un marché non-disloqué), on voudrait que les longs (ligne verte) perdent moins que le marché et que les shorts (ligne rouge) perdent plus. Or, on observe qu'au mois de janvier les longs ont perdu autant que les shorts. Ce mouvement résulte en partie de l'effet de ventes forcées de fonds souverains du Moyen-Orient obligés de réduire leur risque et de générer du cash suite à la baisse drastique du cours du pétrole.

Avec un début d'année aussi difficile, certains grands Hedge Funds multi-portfolio managers ont également décidé de réduire massivement leur risque, une stratégie nécessitant de vendre les longs et de racheter les shorts.

Conséquence: les longs ont à nouveau baissé alors que les shorts montaient. Ce qui revient à dire que les cours des plus mauvaises sociétés ont dépassés ceux des meilleures! Au pays de la finance aussi, les derniers sont parfois les premiers... L'écart entre les deux indices s'est ainsi fortement accentué, passant de -6.5% en février à un plus bas de -13% en juin, un niveau jamais atteint depuis la crise de 2008! L'ampleur de cette dislocation explique en grande partie la sous-performance du secteur cette année. Pour la même raison, il est important pour l'investisseur d'éviter les plus grands Hedge Funds et privilégier des gérants qui investissent dans des titres moins populaires.



Mais ce graphique nous laisse entrevoir de nouvelles opportunités pour les douze à dix-huit prochains mois. En effet, cette dislocation a entraîné des chutes de valeur colossales de bonnes sociétés et, à l'inverse, des hausses importantes des cours de sociétés moins performantes. Une fois la réduction de risque terminée, les fondamentaux de ces

entreprises reprendront le dessus et l'écart va se résorber. On verra ainsi les gérants faire bien mieux que les marchés. Que ceux qui en doutent se souviennent des excellentes performances réalisées suite à la crise de 2008. Sur le long terme, les premiers restent souvent premiers...