

édito

par laurent ashenden, european investor relations

Bien que jeune, l'industrie des gérants indépendants est en train de vivre sa première révolution. Et elle est d'envergure: elle est en effet statutaire, légale, éthique et également géographique. En effet les nouvelles directives de la FINMA, ainsi que leur application au travers de règles éthiques édictées par les diverses associations professionnelles de gérants, vont modifier durablement la façon et les bases sur lesquelles la profession est exercée. Certains pays, en prenant des mesures coercitives à l'encontre de ceux qu'ils considèrent être les auteurs de fraude fiscale vont par ailleurs modifier l'attrait de la place financière suisse pour leurs nationaux et ainsi forcer certains gérants à réviser leurs modèles d'affaires.

Malgré ce chamboulement, il est encourageant de constater que beaucoup prédisent encore un bel avenir à la profession. Si de nombreux acteurs d'aujourd'hui ne seront plus là demain faute parfois à une consolidation contrainte, il fait peu de doute par contre que de nouveaux gérants opéreront à l'avenir pour la solution de l'indépendance.

Notre sondage a par ailleurs révélé que la 1ère édition de ce bulletin a reçu votre approbation. Nous nous en réjouissons et nous efforcerons de le rendre encore plus attrayant dans l'avenir !

invest'news, bulletin trimestriel

responsable rédaction:
laurent ashenden

contact:
françois fragnière
francois@eir.ch

20, rue adrien-lachenal
1207 genève
T 022 591 22 66
www.eir.ch

european investor relations 



invest'news, le bulletin des gérants indépendants

“les nouvelles règles-cadres fixent également les principes du contrat de gestion,,

Me Stéphanie Hodara et Me Olivier Jornot

the legal corner, directives FINMA: ce qui va changer, p. 2-4

“nous privilégions des gérants « distressed » de taille moyenne,,

Dr. Michael U. Gerber, Fundana SA

focus on, l'alternatif en perspective, p. 5

“je ne peux qu'imaginer une pentification de la courbe de rendement,,

Roy Damary, Bridport SA

vu du marché, l'obligataire en question, p. 6

“10 raisons d'être bearish ou bullish,,

Philippe Szokoloczy, My Global Advisor

le blog bear/bull, p. 7

“signe des temps,,

brèves entendues et lues

brèves, p. 8

l'alternatif: perspectives 2010

par Dr. Michal U. Gerber, responsable de la recherche, Fundana SA

Le potentiel de hausse dans le crédit est-il épuisé ?

A cette question rhétorique nous répondrons par l'affirmative et la négative.

Après une année 2009 exceptionnelle, le crédit a atteint dans son ensemble un niveau plus élevé qu'avant la chute de Lehman Brothers. Cette



FUNDANA
Fundamentally different

configuration crée un profil risque-rendement à nouveau asymétrique et défavorable pour les obligations « investment grade » et « high yield ». L'investisseur peut espérer un rendement fixe avec le coupon, mais s'expose à une perte substantielle sur le principal, notamment en cas de défaut de la société émettrice, en cas de remontée des taux d'intérêt ou lors d'un nouveau choc sur le crédit suite à une crainte de défaut souverain. Nous éviterons donc soigneusement d'investir auprès de gérants directionnels ou long-only travaillant dans la classe d'actif du crédit, bien que nombre d'entre eux ont été parmi les plus performants en 2009.

D'un autre côté, sur un horizon de 2 à 3 ans, nous voyons de nombreuses opportunités dans un autre secteur du crédit: le « distressed ».

Avec un taux de défaut avoisinant les 11% aux Etats-Unis les gérants bénéficient actuellement d'innombrables possibilités d'investissements dans des sociétés en réorganisation ou en liquidation. Durant les 18 derniers mois nous avons ainsi vécu 5 des 8 plus grandes faillites historiques avec la chute de Lehman Brothers, suivie de celles de

Washington Mutual, Chrysler, General Motors et CIT Group.

Dans nos investissements nous privilégierons des gérants « distressed » de taille moyenne qui ont une plus grande flexibilité et pourront ainsi profiter d'une longue liste de sociétés en cours de réorganisation, sans devoir se restreindre aux plus grandes faillites.

Retour à un meilleur environnement pour les gérants long/short actions ?

Ces deux dernières années le marché des actions se résumait pratiquement à la lecture des indices, avec près de 90% des titres à la baisse en 2008 et 90% à la hausse en 2009. La corrélation à l'intérieur des secteurs était aussi particulièrement élevée. Le défi pour l'investisseur ne consistait donc pas à savoir quoi acheter, mais uniquement quand l'acheter.

Nous nous attendons à un environnement moins directionnel pour 2010 avec un marché actions offrant plus de dispersion de performance entre les secteurs et à l'intérieur des secteurs. Cet environnement serait nettement plus prometteur pour les gérants long/short actions, puisque leur talent d'analyse fondamentale serait mieux rémunéré avec des gains potentiels sur leur portefeuille long et short.

Dans ce retour vers une normalisation il faut toutefois s'attendre à voir le marché actions passer par quelques phases de correction suite à des perturbations macro-économiques. Le marché actions subit alors une vente du risque par la majorité des acteurs financiers, suivie par une phase de reprise. Ce mouvement boursier se caractérise par un « V » d'une durée de plusieurs semaines durant laquelle le marché dans son ensemble n'a rien

gagné et rien perdu. Il s'agit pour nous de trouver les gérants qui arrivent à générer une plus-value à travers ce mouvement d'aller-retour du marché. Pour cela ils doivent montrer leur aptitude à contrôler leur risque durant la correction et profiter de structurer au mieux leur portefeuille pour la reprise en augmentant, par exemple, la concentration dans certains titres.

Période intéressante pour les gérants global macro !

Agissant sur les quatre classes d'actifs que sont les actions, le crédit, les devises et les commodités, il est difficile de faire un pronostic général pour les gérants global macro. Nous voyons toutefois d'excellentes possibilités de gains liées à l'incertitude sur l'évolution de la courbe des taux d'intérêt. Entre les partisans d'une inflation latente et les adeptes d'un scénario déflationniste à la japonaise, les avis sont tranchés et fortement divergents.

Sceptiques quant à la direction des taux d'intérêt, nous chercherons les gérants sachant exprimer leur vision à travers des positions directionnelles et liquides qu'ils pourront rapidement adapter si nécessaire. Il s'agira aussi de travailler avec les gérants ayant prouvé par le passé leur discipline dans la gestion du risque.

Dans cet environnement nous éviterons par contre les gérants qui mettent en place des positions basées sur le principe d'une convergence entre deux instruments financiers similaires. Ces stratégies axées sur la convergence ont une très forte probabilité de générer de petits gains que le gérant amplifie avec un effet de levier pour les rendre plus attractifs. Un mouvement surprise sur les taux, comme en février 1994, risque de déséquilibrer momentanément ces stratégies et, ajouté au levier, provoquer un effet dévastateur.

“nous éviterons d'investir auprès de gérants directionnels ou long-only actifs dans le crédit,”

“nous voyons toutefois d'excellentes possibilités de gains liées à l'incertitude sur l'évolution de la courbe des taux d'intérêts,”