

Les hedges funds n'ont jamais promis de miracle !

La crise des « subprimes » initiée au début du 3^{ème} trimestre 2007 est-elle le début d'une redéfinition des modèles de gestion des actifs financiers ou la finalité d'une évolution macro-économique qui induit, sur une période conjoncturelle encore indéterminée, d'oublier les fondamentaux de ces modèles ?

Dans le contexte de non valeur tel que ce sont développés les marchés financiers ces dernières mois, les hedge funds ont subi d'importantes corrections boursières. Si à fin septembre l'indice de référence* perdait sur l'année -10,79% il convient de se rappeler l'année 1994 où ce même indice réalisait -9,90%. Qu'est-ce qui a changé ?

Il convient de relever qu'il y a hedge funds et hedge funds. A l'égal de la gestion en actions ou en obligations, il y a des approches suffisamment diversifiées ou fondamentalement concentrées. Le benchmark demeure une référence de l'appréciation tant du risque que de l'évolution d'un investissement. Pour les actions, les indices sont suffisamment représentatifs de la pluralité des styles de gestion disponibles sur le marché. A tel point que le choix d'un indice de référence de mesure de performance/risque (et non de critères de gestion) devient une sinécure.

Pour les hedge funds, il en est tout autre, compte tenu du développement exponentiel ces dernières années de cette possibilité de gestion. L'indice de référence retenu dans les comparatifs qui suivent se réfère à une gestion diversifiée tant au niveau des gestionnaires retenus (10) qui sont tous multi gérants et multi styles de même qu'il correspond à un profil de caisses de pensions suisses avec une valorisation en CHF (risque monétaire hedgé). Ci-après il est analysé le développement de la performance des hedge funds par rapport à d'autres classes d'actif ainsi qu'il est repris le contexte de la partie spéculative « éclatement de la bulle des hedge funds ».

	Liquidités	Obligations suisses	Obligations étrangères en CHF	Obligations européennes	Matières Premières	Obligations internationales	Obligations convertibles	Actions suisses	Actions européennes	Actions internationales	Hypothèques	Immobilier suisse - direct	Immobilier suisse - fonds	Immobilier suisse - fondation	Hedge funds CHF	US Equity en CHF	Immobilier étranger - Fonds	Or (onco - en CHF)
31/12/1992	8,21%	12,03%	13,73%	7,33%	11,78%	14,21%	27,33%	17,84%	3,13%	2,66%	7,80%	4,50%	7,53%	4,26%	22,75%	35,98%	4,81%	5,26%
31/12/1993	4,99%	12,98%	12,31%	12,60%	6,35%	14,70%	18,60%	50,81%	30,92%	24,05%	6,40%	4,50%	46,31%	5,92%	20,27%	29,92%	23,09%	16,80%
31/12/1994	4,03%	-0,58%	0,04%	-7,69%	2,51%	-9,81%	-3,94%	-7,62%	-9,86%	-7,40%	5,50%	4,50%	66,16%	7,20%	3,90%	1,95%	-12,83%	-1,92%
31/12/1995	3,04%	12,24%	11,61%	10,71%	1,63%	4,66%	24,64%	23,06%	6,94%	6,14%	5,48%	4,50%	18,55%	4,68%	2,73%	27,24%	25,91%	1,02%
31/12/1996	1,86%	5,38%	5,90%	26,94%	42,87%	20,92%	15,41%	18,29%	41,30%	32,42%	4,97%	4,50%	3,40%	3,24%	10,68%	17,72%	27,13%	6,01%
31/12/1997	1,41%	5,67%	5,22%	4,60%	5,49%	8,88%	18,18%	55,19%	34,48%	25,75%	4,47%	4,50%	21,81%	2,86%	11,70%	18,61%	13,45%	21,35%
31/12/1998	1,40%	6,74%	4,22%	13,20%	30,53%	8,58%	6,64%	15,37%	21,03%	17,09%	4,97%	4,50%	0,03%	5,86%	4,55%	11,61%	6,28%	-0,28%
31/12/1999	1,22%	-0,45%	0,43%	-1,37%	64,12%	11,57%	38,18%	11,69%	35,06%	45,60%	3,90%	4,50%	29,53%	6,48%	13,44%	38,67%	26,39%	-0,09%
31/12/2000	2,88%	3,43%	3,74%	2,13%	26,10%	2,84%	-10,47%	11,31%	-7,26%	-12,11%	4,28%	4,50%	-3,39%	4,84%	6,71%	5,62%	19,13%	-5,47%
31/12/2001	3,08%	3,83%	3,91%	3,03%	-16,52%	1,45%	-5,64%	-22,03%	-17,93%	-14,78%	4,30%	4,50%	5,97%	2,99%	5,56%	-0,32%	0,22%	2,46%
31/12/2002	1,27%	10,19%	8,59%	6,81%	11,63%	-0,48%	-8,13%	-25,95%	-32,02%	-33,26%	3,93%	4,50%	7,80%	5,15%	4,09%	-5,32%	-15,03%	24,77%
31/12/2003	1,61%	2,12%	2,11%	11,15%	18,95%	2,76%	26,94%	22,05%	23,82%	19,05%	3,27%	4,50%	13,23%	4,48%	7,77%	19,48%	25,87%	19,37%
31/12/2004	1,61%	4,62%	3,21%	6,44%	10,95%	1,46%	9,05%	6,90%	11,14%	5,49%	3,19%	4,50%	6,17%	4,26%	4,34%	6,43%	26,84%	5,54%
31/12/2005	0,71%	3,58%	2,26%	6,06%	37,85%	7,94%	1,88%	35,61%	26,17%	26,25%	3,12%	4,50%	6,35%	4,35%	3,05%	7,59%	33,80%	17,92%
31/12/2006	1,34%	-0,27%	0,31%	3,85%	34,11%	-1,71%	13,37%	20,87%	24,04%	11,37%	3,03%	4,50%	3,30%	4,80%	5,21%	7,82%	31,65%	23,15%
31/12/2007	2,44%	-3,29%	-0,81%	4,17%	21,06%	2,90%	3,61%	-0,06%	6,03%	1,50%	3,11%	4,50%	3,26%	5,89%	3,83%	7,69%	49,66%	30,98%
30/09/2008	2,08%	1,84%	1,84%	3,40%	-5,69%	0,33%	-14,06%	-19,66%	-31,66%	-25,15%	2,46%	3,36%	4,89%	3,35%	-10,78%	-15,44%	-23,35%	4,44%
Performance annualisée (1992-09-2008)	2,41%	4,81%	4,61%	6,49%	9,67%	5,24%	8,76%	10,45%	7,34%	5,31%	4,37%	4,50%	6,19%	4,75%	5,60%	11,45%	7,83%	5,54%
Performance annualisée (2000-09-2008)	1,64%	3,28%	2,84%	5,35%	10,20%	2,04%	1,26%	1,18%	-2,37%	-4,46%	3,51%	4,50%	4,57%	4,49%	3,59%	3,39%	7,54%	13,48%
Performance annualisée (1992-1999)	3,25%	6,50%	6,57%	7,75%	9,10%	8,86%	17,61%	21,57%	19,08%	17,16%	5,32%	4,50%	8,00%	5,04%	7,85%	20,98%	8,15%	-2,52%
Volatilité annualisée (1992-2007)	2,03%	4,65%	4,55%	7,34%	23,07%	7,48%	14,31%	22,15%	21,05%	20,08%	1,34%	0,00%	14,15%	1,20%	8,09%	12,17%	17,55%	14,17%

Afin de garder une objectivité de la comparaison, il est considéré la plus longue période pour laquelle il existe des chiffres utilisables et sont décomposées trois périodes distinctes de comparaisons.

Sur la période de 1992 à 2008, il ressort que les hedge funds ont une performance médiane de 5,80% annuel. Pour la période de 1992 à 1999 cette valeur est de 7,85% annualisée contre 3,59% annualisée pour la période de 2000 au 30.09.2008. Pour cette dernière période, les actions suisses ont réalisés une performance annualisée de 1,18% et les

obligations suisses de 3,28%. Ceci expliquant cela, ces alternatives de gestion sont dans la médiane de l'ensemble des 17 classes d'actifs relevées. En ce qui concerne l'or, le timing de la période est intéressant, sachant que dans les années septante, le KG d'or physique valait près de CHF 60'000.- contre CHF 27'000.- à ce jour ? Ce qu'il convient de ne pas confondre avec des fonds de placement en mine d'or, ce qui est une autre forme d'investissement et qui n'est plus de l'or physique. D'autre part, sur le tableau de comparaison de performances référencé, pour chaque année, il a été relevé en bleu la meilleure performance, en rouge la pire performance et en vert les performances proche de la moyenne de chaque classe d'actif sur la plus grande période. Les hedge funds n'apparaissent jamais comme la meilleure et réciproquement, jamais comme la pire !

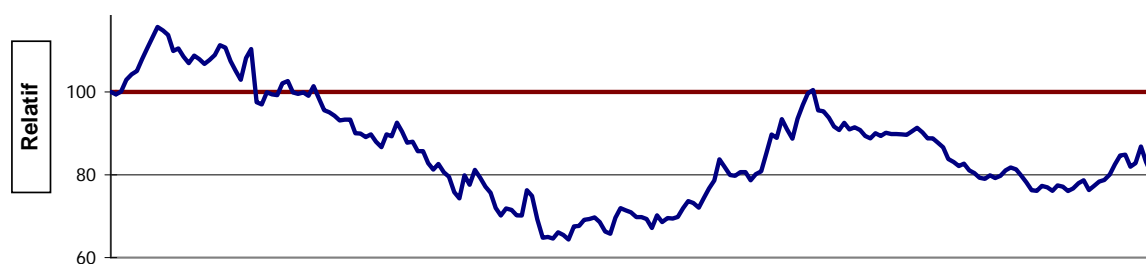
En synthèse, oui les hedge funds sont une classe d'actif décollée lorsque les conditions de marché sont normales, ce qui n'est pas le cas ces douze derniers mois. Oui les hedge funds représentent une alternative d'investissement stratégique, à condition que ceux-ci soient en ligne avec une diversification de style, de gestionnaire et en CHF. Oui, ils ont subi l'avènement d'acteurs « non désirables » et qu'un assainissement est nécessaire, oui certaines stratégies, pour des raisons d'intervention de contrôle des marchés ne seront plus applicables, certaines stratégies avec levier seront difficiles à réaliser et divers investissements devenus illiquides coupent des opportunités. Cet assainissement est judicieux, à l'égal de ce qui est advenu pour la bulle technologique du début des années deux mille ou la bulle immobilière en Suisse du début des années nonante. Les hedge funds arrivent dans l'âge de maturité.

Le tout actions contre les hedge funds

Il est repris sur un deuxième graphique une performance comparée d'une allocation de 50% en actions, versus une allocation de 100% en hedge funds (stratégie non recommandée).

Période	janv-92	sept-08
	IPS 5	CONINCO CHF Multi FoHF Index
Ratios sur les données historiques		
Performance totale	209,40%	149,73%
Performance annualisée	6,98%	5,62%
Volatilité annualisée	8,14%	5,36%
Max Draw-down	-11,6%	-12,4%
% mois Top	56,7%	43,3%

La période choisie donne un avantage substantiel pour une politique de 50% en actions. Le graphique relatif en relation à cette période permet d'apprécier cette création de sur performance avec une volatilité équivalente.



Si nous considérons la correction de la bulle technologique, les résultats sont inversés :

Période	janv-00	sept-08
---------	---------	---------

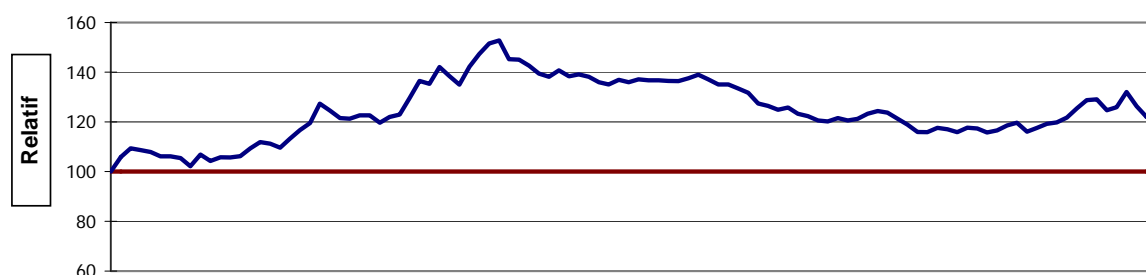
IPS 5

**CONINCO CHF Multi FoHF
Index**

Ratios sur les données historiques

Performance totale	11,76%	37,20%
Performance annualisée	1,28%	3,68%
Volatilité annualisée	7,41%	4,07%
Max Draw-down	-11,6%	-8,2%

Au dogme d'une référence, il ressort qu'il ne peut être qualifié une performance sur une période unique et qu'il est important de considérer l'ensemble des paramètres propres à une diversification de la gestion d'actifs financiers. Le prix de la volatilité se retrouve toujours. Le deuxième graphique relatif de comparaison de performances évolue à l'inverse du premier.



Conclusions

Un investissement financier doit se concevoir en fonction des besoins spécifiques de chaque investisseur. Une large diversification des actifs permet de diversifier les crises qui touchent ponctuellement chaque classe d'actif. Dans tous les cas, la gestion des actifs doit intégrer les besoins financiers à court, moyen et long terme afin de ne jamais devoir vendre à perte des investissements. Si l'investissement est considéré comme un art, il convient de se méfier des certitudes. Dans tous les cas, les certitudes nous protègent de l'ignorance. La connaissance permet de progresser et, en termes d'investissement, cette connaissance ne s'acquiert qu'avec le temps et l'accumulation de crises économiques et des leçons que l'on peut en tirer. Une telle démarche exclut toutes certitudes.

Olivier Ferrari, Président - Fondateur

CONINCO Explorers in finance

*CONINCO CHF MULTI FUNDS OF HEDGE FUNDS INDEX – Info sur www.coninco.ch