



HEDGE FUNDS

Bons pour les caisses ou pour la casse?

Avec la modification de l'OPP 2, les placements alternatifs font leur apparition dans la liste des placements autorisés pour les institutions de prévoyance. De nombreuses voix s'élèvent contre cette décision.

Les nouvelles limites de placements de l'OPP 2¹ visent principalement l'actualisation et la simplification des placements en général. La modification de l'ordonnance repose, d'une part, sur la sécurité des placements et des rendements à atteindre conformément au marché; d'autre part, elle intègre des catégories de placement ayant fait leurs preuves dans le cadre d'une utilisation appropriée et contrôlée.

Une catégorie «placements alternatifs» (auxquels appartiennent les hedge funds) a été introduite, mais elle entre seulement dans le cadre des produits diversifiés et jusqu'à hauteur de 15% – ce qui représente toutefois un changement considérable, les placements alternatifs n'étant même pas mentionnés dans l'ancienne OPP 2.

Il convient de relever que la particularité de ce type de placements requiert une attention accrue de la part des caisses de pensions, d'où l'importance accordée à la due diligence. La caisse de pensions doit s'assurer qu'elle connaît toutes les caractéristiques de ses placements alternatifs et qu'elle en a examiné les moindres conséquences sur sa situation financière.

Mauvais timing? Non!

Tandis que ces nouvelles dispositions ont été adoptées puis publiées, les gestions hedge

funds que l'on peut considérer comme diversifiées ont réalisé des performances négatives de près de -14% (selon les premières estimations) du 31 décembre 2007 à fin octobre 2008.

Est-ce à dire que le législateur s'est fourvoyé en autorisant un plus grand quota de placements alternatifs? Sur le court terme, et au vu des résultats 2008, on pourrait être tenté de répondre par l'affirmative; mais, dans ce cas, il conviendrait également de limiter la part accordée aux placements en actions, puisque ceux-ci ont enregistré une baisse de près de -40% sur la même période! A plus long terme toutefois, l'introduction des hedge funds élargit la palette des outils permettant de réduire la volatilité des portefeuilles dans le cadre d'une évolution normale des marchés.

Objectif atteint!

Certes, dans un contexte de non valeur tel que celui dans lequel les marchés financiers se sont développés ces derniers mois, les hedge funds ont subi d'importantes baisses.

Cependant, sur la période 1992-2008, les fonds de hedge funds ont atteint une performance annuelle moyenne de 5.6% (voir tableau ci-contre); ils ne sont jamais ni la meilleure (en bleu), ni la pire (en rouge) des classes d'actifs! Sur la période 1992-1999, leur performance annuelle

moyenne est de 7.85%, puis de 3.59% sur 2000-2008 (au 30/09), contre 1.18% pour les actions suisses et 3.28% pour les obligations suisses. Les fonds alternatifs sont donc dans la moyenne de l'ensemble des 17 classes d'actifs étudiées. En ce qui concerne l'or, le timing est crucial, sachant que dans les années 1970, le kilo d'or physique (à ne pas confondre avec les fonds de placement en actions de mines d'or) valait près de CHF 60'000, contre 27'000 aujourd'hui.

L'âge de maturité

En synthèse, oui, les hedge funds sont une classe d'actifs décorrélée lorsque les conditions de marché sont normales – ce qui n'a pas été le cas ces douze derniers mois. Oui, les hedge funds représentent une alternative d'investissement stratégique, à condition qu'ils s'accompagnent d'une diversification de style comme de gestionnaire, et qu'ils soient en CHF. Oui, ils ont subi l'avènement d'acteurs «non désirables», et un assainissement est donc nécessaire. Oui encore, certaines stratégies, pour des raisons d'intervention de contrôle des marchés, ne sont ou ne seront plus applicables, certaines stratégies avec levier seront difficiles à réaliser et divers investissements, devenus illiquides, suppriment des opportunités. Oui toujours, cet assainissement est judicieux,

¹ L'adaptation des dispositions sur les placements de l'Ordonnance sur la Prévoyance Professionnelle vieillesse, survivants et invalidité entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2009.

tout comme celui qui a suivi l'éclatement de la bulle technologique du début des années 2000 ou de celle de l'immobilier en Suisse au début des années 1990.

Oui enfin, la correction actuelle est saine, les hedge funds vont enregistrer le retrait de nouveaux acteurs qui n'avaient pas la profondeur nécessaire à ce type de gestion, ce qui permettra en fin de compte une meilleur régula-

tion de l'industrie. Les hedge funds arrivent à l'âge de maturité.

Du bon sens avant tout

Rappelons qu'un investissement doit se concevoir avant tout en fonction des besoins spécifiques de chacun. De même, la gestion des actifs doit intégrer les besoins financiers à court, moyen et long termes, afin de ne jamais devoir vendre des investis-

sements à perte. Dans tous les cas, une large diversification permet de limiter l'impact des crises qui touchent ponctuellement chaque classe d'actifs



Olivier Ferrari,
Président - Fondateur,
CONINCO, Explorers in
finance

Les hedge funds: une alternative stratégique

Année après année, les hedge funds enregistrent des performances qui ne sont ni les plus élevées, ni les plus basses. En bleu: la meilleure performance, en rouge: la moins bonne performance, en vert: les performances proches de la moyenne des classes d'actifs.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	16	17
	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 - fonciations	Hedge funds CHF	L/S Equity en CHF	Immobilier étranger - fonds	Or (once - en CHF)
31.12.1992	8.21%	12.03%	13.73%	7.33%	11.78%	14.21%	27.33%	17.64%	3.13%	2.56%	7.80%	4.50%	7.53%	4.26%	22.75%	25.98%	4.81%	5.28%
31.12.1993	4.98%	12.98%	12.31%	12.60%	0.35%	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%	-7.68%	2.51%	-9.81%	-4.94%	-7.62%	-9.86%	-7.40%	5.50%	4.50%	-19.18%	7.20%	-9.90%	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%	4.58%	2.79%	27.24%	-2.61%	1.02%
31.12.1996	1.86%	5.39%	5.90%	25.94%	42.67%	20.92%	15.41%	18.29%	41.30%	32.42%	4.97%	4.50%	3.40%	3.24%	10.68%	17.72%	27.13%	5.01%
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%	-21.89%
31.12.1998	1.40%	5.71%	4.22%	13.20%	80.58%	8.58%	8.54%	15.37%	21.03%	17.09%	4.07%	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%	45.80%	3.90%	4.50%	-2.51%	6.48%	13.44%	38.67%	26.39%	-0.09%
31.12.2000	2.89%	3.43%	3.74%	2.13%	28.10%	2.84%	-10.47%	11.91%	-7.26%	-12.11%	4.28%	4.50%	-3.39%	4.84%	8.71%	5.62%	19.13%	-5.47%
31.12.2001	3.08%	3.83%	3.91%	3.03%	-16.52%	1.45%	-5.64%	-22.08%	-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%	-33.28%	3.93%	4.50%	7.80%	5.15%	4.09%	-5.32%	-15.03%	24.77%
31.12.2003	0.31%	2.12%	2.11%	11.15%	18.66%	2.78%	26.94%	22.05%	23.92%	19.05%	3.27%	4.50%	13.23%	4.48%	7.72%	19.48%	25.87%	19.37%
31.12.2004	0.31%	4.62%	3.21%	6.44%	10.95%	1.46%	9.06%	6.90%	11.14%	5.48%	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%	-1.11%	-1.71%	13.37%	20.67%	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%	-0.29%	-0.81%	4.17%	21.06%	2.90%	4.61%	-0.05%	6.03%	1.53%	3.11%	4.50%	-3.26%	5.06%	4.83%	7.68%	-13.60%	30.98%
30.09.2008	2.08%	1.84%	1.84%	3.40%	-6.69%	0.93%	-14.06%	-19.66%	-31.46%	-25.15%	2.46%	3.36%	4.89%	3.35%	-10.79%	-15.44%	-23.35%	4.44%
Perf. ann. (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%
Perf. ann. (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%
Perf. ann. (1992-1999)	3.25%	6.50%	6.57%	7.75%	9.10%	8.88%	17.61%	21.57%	19.08%	17.16%	5.32%	4.50%	8.00%	5.04%	7.85%	20.98%	8.15%	-2.52%
Perf. ann. (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%