

18 juillet 2008

La hausse de l'inflation et la perspective d'un ralentissement de la croissance économique continuent à peser sur le comportement et la volatilité des marchés. En juin, la perspective d'une pression inflationniste accrue au niveau mondial a entraîné des anticipations de hausse des taux monétaires dans la plupart des pays. Le mois a donc été mauvais pour les actifs financiers : augmentation des rendements obligataires, élargissement des spreads de crédit et baisse des marchés actions.

Par conséquent, le positionnement de tous nos fonds reste défensif. Nous maintenons un haut niveau de cash afin de prévenir les possibles turbulences de l'été.

Stratégies Fixed Income et Relative Value

Fixed Income and Long/Short Fixed Income

La plupart de nos fonds Fixed Income et Foreign Exchange (L/S Fixed Income) ont contribué positivement à la performance de nos fonds, ceci grâce à des gains nets sur les devises impactées par une inflation plus élevée que prévue, comme la majorité des devises asiatiques. La performance globale de nos fonds L/S Fixed Income a néanmoins été pénalisée par l'un de nos fonds qui jouait de nouvelles réductions des taux aux Royaume-Uni alors que les peurs inflationnistes récentes ont provoqué la vente de futures sur les taux courts.

Long/Short Credit

Malgré des marchés actions en chute libre, particulièrement dans les secteurs de la finance et des biens de consommation, les indices de crédit ont été plus lents à réagir à la détérioration de l'environnement économique. Nos gérants Long/Short Credit ont affiché une performance positive ce mois-ci, le bêta de leurs positions courtes étant aujourd'hui plus élevé que le bêta de leurs positions longues

Fixed Income Arbitrage

La stratégie Fixed Income Arbitrage a contribué positivement à la performance de nos fonds. Les sources de performance ont été les spreads obligations contre futures et les spreads obligations contre swaps aux Etats-Unis, les spreads obligations indexées sur l'inflation contre obligations nominales dans le G3, et les positions sur l'aplatissement des courbes de taux.

Capital Structure Relative Value

L'un de nos gérants "Capital Structure Relative Value", plus sensible aux marchés actions, a contribué de façon négative à la performance de cette stratégie. L'exposition et la corrélation croissante de ce fonds aux actions nous a poussé à retirer notre investissement chez ce gérant.

Convertible Arbitrage

Nos gérants ont saisi de belles opportunités lors de l'émission de nouvelles obligations convertibles aux Etats-Unis.

Stratégies Actions

Long/Short Equities

Etats-Unis

Avec une performance de -8,60%, le S&P 500 a connu son pire mois depuis septembre 2002 (-11%). Nos gérants ont maintenu leurs expositions à des niveaux bas. Le trade le plus avantageux a une nouvelle fois été d'être long énergie / court financières, le Russell 3000 Other Energy et le S&P 500 Financials présentant respectivement des performances de +6,39% et de -18,67% sur le mois, performances qui depuis le début de l'année se fixent à +24,40% et -30,89%. Les gérants courts du secteur des biens de consommation ont également contribué de façon positive à la performance. Cependant, pour la majeure partie de nos gérants, c'est la qualité de leur sélection de titres qui leur a permis de créer de l'alpha.

Asie

Le marché a terminé à son plus bas du mois (-8.82% pour le MSCI AC Asia Pacific Index). Une fois encore, la Chine et l'Inde sont les pays qui ont le moins bien performé, en baisse respectivement de 20% (A Shares) et de 17% (Nifty). Tous les secteurs ont souffert : l'énergie, les matériaux, et même les secteurs défensifs tels que la santé. Nos gérants sont aujourd'hui très conservateurs avec une exposition nette longue aux environs de 30% en fin de mois (20% depuis début juillet) et une position en cash de l'ordre de 2-3%. Certains de nos gérants ont obtenu une performance positive grâce à leur biais net short, ou bien grâce à la création d'alpha à la fois sur la partie longue et sur la partie courte. Cela étant dit, le marché reste difficile.

Europe

Les actions européennes également ont baissé en Juin (-9,9% pour le MSCI Europe dividendes réinvestis). Tous les secteurs ont connu des performances négatives, avec la construction (-17,7%), l'automobile (-15,9%), les banques (-15,9%) qui une fois encore ont été les plus touchées (les banques UK particulièrement), et ce à cause de la difficulté des opérations de refinancement. Le pétrole (-4,4%) et les matières premières (-1,9%) sont, une fois encore, les secteurs qui ont le mieux résisté. Les petites et moyennes capitalisations ont baissé de la même façon que le reste du marché (-10,4% pour le HSBC Smaller Companies). Le biais long ressources naturelles / court financières de nos gérants leur a également été profitable. Ils ont également gagné de l'argent en vendant des valeurs présentant des bilans détériorés et des valeurs ayant une exposition au cycle économique, comme le marché de la vente de détail qui a souffert sur un marché inquiet à propos des problèmes macro-économiques. Certains de nos gérants ont une politique de couverture de type « assurance contre les catastrophes » qui leur a permis de limiter la baisse. Nos fonds UK ont connu un mois très positif, certains d'entre eux étant market neutral, les autres générant de l'alpha sur la partie courte. A l'inverse, des fonds long/short financières ont contribué négativement à la performance ce mois-ci puisque certains d'entre eux avaient opté pour des positions nettes longues à la fin du mois de mai. Les fonds d'Europe émergente ont également contribué négativement à la performance du fait de leur positionnement net long.

Low-bêta Long/Short Equities

Les fonds low-bêta ont généré une performance positive importante en juin. Ils ont joué leur rôle de créateurs d'alpha dans un marché baissier.

Stratégies Macro and Trading

Les fonds Global Macro figurent parmi les fonds qui ont le mieux contribué à la performance de nos fonds. Ils ont bénéficié d'un environnement de marché bull sur l'énergie, et d'opportunités dans les pays émergents où les politiques monétaires sont souples et où les prix des denrées augmentent.

En conclusion, même si nous n'excluons pas des rebonds techniques pendant l'été, nous avons confiance en notre positionnement prudent que nous entendons d'ailleurs conserver. Nous pensons que nous sommes entrés dans une phase baissière sur les marchés actions et continuons par conséquent à nous concentrer sur la création d'alpha.

HDF a apporté le plus grand soin à la synthèse des informations qui ont permis l'élaboration du présent document. Toutefois il ne peut être garanti qu'elle soit complète ou sans erreur, et ne saurait en aucun cas engager la responsabilité d'HDF. Ce document non contractuel a été réalisé à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre de vente.