

25 août 2008

Le mois de juillet a été un mois difficile pour l'industrie de la gestion alternative. La situation est quelque peu comparable à celle du mois de mars dernier, lors du renflouage de Bear Stearns par les autorités financières américaines. Cette fois-ci, c'est le plan de sauvetage de Fannie Mae et Freddie Mac qui a, comme en mars, provoqué un rallye sur les actifs risqués et des mouvements à contre-courant, pour ne pas dire des dislocations, sur la plupart des marchés. Cependant, le pessimisme quant aux perspectives de croissance dans la plupart des pays développés est toujours partagé par nos gérants. Le récent recul des matières premières, particulièrement le pétrole, a confirmé le dégonflement de la bulle dans ce secteur. Certains de nos gérants Macro prévoient un prix du pétrole à 80 dollars le baril et commencent à penser que la plupart de la volatilité que nous avons pu observer ces derniers mois dans le prix du pétrole tient à la spéculation. D'autres matières premières, comme le blé et le cuivre sont sous pression (-38% et -16% respectivement par rapport à leur plus haut). Ce déclin des prix des matières premières a permis de diminuer la pression qui pesait sur les banques centrales et a permis de freiner l'inflation. A court-terme, l'environnement économique reste assez incertain. Nous continuons de gérer nos portefeuilles de façon défensive s'agissant de la direction des marchés actions, avec une exposition nette basse, et nous nous concentrons sur la création d'alpha. Nos gérants voient de nombreuses opportunités de chaque côté du bilan mais ont besoin de temps, mais aussi d'un marché dirigé par des fondamentaux, pour extraire de la valeur. Nous avons beaucoup travaillé à la restructuration de nos portefeuilles pendant la première partie de l'année et sommes par ailleurs confiants dans la qualité de nos gérants.

Stratégies Fixed Income et Relative Value

Fixed Income et Long/Short Fixed Income

Les fonds Fixed Income et Foreign Exchange (Long/Short Fixed Income) ont généré des performances positives en juillet, l'un de nos gérants ayant par exemple bénéficié du rebond de sa position sur les obligations turques et sur les taux britanniques. Des gains ont par ailleurs été réalisés sur des devises ayant profité de l'appréciation récente du dollar. En Asie, l'on craint aujourd'hui moins une inflation accrue qu'une croissance moindre puisque le reflux des matières premières a permis de modérer la pression sur les prix. Nos gérants ont bénéficié du rallye sur les taux d'intérêt dans la région.

Long/Short Credit

Sur le mois, les performances des fonds Long/Short Credit ont été presque nulles malgré le fait que nos gérants ont réduit leurs positions courtes sur les financières et les ont augmentées dans d'autres secteurs de l'univers du high yield, comme les produits chimiques. Leurs pertes sur leurs positions longues en obligations à haut rendement ont été, en juillet, plus importantes que leurs gains sur leurs positions courtes. Au vu de la volatilité sur le marché des matières premières et plus particulièrement sur le marché de l'énergie, l'un de nos gérants a pris une petite position nette courte directionnelle, via des options, dans le but de protéger son portefeuille.

Fixed Income Arbitrage

Les fonds Fixed Income Arbitrage ont contribué positivement à la performance de nos fonds. Les positions relatives sur les spreads obligations contre swaps, les butterflies sur les swaps et les spreads obligations contre futures aux Etats-Unis et en Europe ont généré des profits. Les positions sur la livre sterling ont, elles, récupéré depuis leur niveau négatif de juin. Les positions sur la volatilité du yen ont quant à elles été une source de performance négative. Nous continuons par ailleurs de réduire les positions les moins liquides.

Volatility Arbitrage

Après les fonds Fixed Income et Foreign Exchange, la stratégie Volatility Arbitrage se situe en deuxième position en termes de contribution à la performance puisque tous nos gérants de cette poche ont bien performé. Cette performance positive est d'autant plus remarquable que toutes les volatilités implicites ont dû faire face à des fluctuations importantes au cours du mois.

Stratégies Actions

Long/Short Equities

Le mois de juillet a été un mois négatif pour nos gérants Long/Short Equities qui ont souffert du niveau exceptionnellement élevé de la volatilité et de la rotation entre les secteurs.

Etats-Unis

L'indice S&P 500 a baissé de 5,45% sur les deux premières semaines de juillet avant de revenir en force avec +5,71% entre le 16 et le 30 juillet. Après avoir baissé de 18,7% en juin, l'indice S&P Financial a connu un rallye, avec une performance de +6,8% en juillet (et a progressé de 24,7% depuis le milieu du mois). Au même moment, l'indice S&P Energy s'est effondré de 14,0% en juillet après avoir été en hausse de 2,2% en juin. Cette rotation sectorielle a durement affecté certains gérants en annihilant les profits engendrés en juin. En effet, nos gérants fondamentaux les plus orientés long-terme utilisant une approche bottom-up ont été sévèrement touchés parce qu'ils sont plus enclins à conserver leurs positions sur le long-terme. Néanmoins, nos gérants les plus flexibles ont réussi à tirer profit de la volatilité intra-mois alors que les investisseurs orientés moyen-terme ont réduit leurs pertes en diminuant leur exposition nette.

Asie

L'indice MSCI AC Asie Pacifique a perdu 3,22% en juillet, et ce malgré le retour en force de l'Inde (le Nifty a progressé de 7,24% grâce aux élections en milieu de mois) et la Chine (+5,01% pour les « H shares ». L'Asie a également souffert du renversement du trade court financières/long matières premières. Dans un tel environnement de marché, avoir du talent en sélection de titres ne permet pas pour autant de générer de l'alpha. Néanmoins, l'analyse fondamentale reste toujours le seul moyen de protéger le capital. Les paris de nos gérants sont aujourd'hui plus concentrés qu'il y a 6 mois. Ils ne conservent que les positions dont ils sont intimement convaincus, que ce soit sur la partie longue ou courte de leur portefeuille.

Europe

Au début du mois de juillet, les actions européennes ont tout d'abord poursuivi leur mouvement à la baisse, en affichant des performances de -8,0% en milieu de mois. Le renversement du prix du pétrole brut a ensuite permis le rebond du marché qui a finalement terminé le mois de juillet à -2,0%. Trois de nos fonds ont été fortement touchés par ce renversement et particulièrement leurs positions sur les secteurs de l'énergie et des matériaux. Le premier mouvement intervenu lors du renversement du trade court financières/long énergie a été trop soudain et n'a pas pu permettre aux fonds investis en valeurs financières d'apporter la protection que l'on aurait attendue d'eux dans un tel contexte.

Low-Beta Long/Short Equities

Les gérants Low-Beta Equities ont été également impactés par le renversement brusque du trade long énergie/court financières. Ils ont néanmoins contribué de façon positive à la performance de nos fonds, en jouant leur rôle de créateurs d'alpha dans un marché très volatil, dirigé par une rotation sectorielle importante.

Event Driven Equities

Les gérants Event Driven ont été surpris par l'augmentation globale des primes de certains deals et par le fait qu'il devient de plus en plus difficile de trouver des positions de couverture dans leurs paris longs et courts, étant donné la volatilité du marché.

Stratégies Macro et Trading

Tous nos gérants Macro sauf un ont affiché des performances positives, et ce grâce à la diversité de leurs positions. Le seul gérant ayant contribué de façon négative à la performance sur le mois est un gérant qui a particulièrement été affecté par le récent éclatement de la bulle des matières premières et par la chute du prix du pétrole. Les CTAs ont connu leur pire mois depuis plusieurs trimestres. En effet, la plupart des tendances nées durant les 8 derniers mois ont été soudainement interrompues et inversées pendant la deuxième moitié du mois.

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.