

25 septembre 2008

En août, les marchés actions ont évolué à la hausse, aidés en cela par la baisse des prix des matières premières. Cependant, les inquiétudes persistantes sur les pertes liées à la crise des subprimes au sein des institutions financières et les ventes forcées de la part de tous les acteurs l'ont malheureusement emporté.

Les gérants actions ont peiné à créer de l'alpha, les volumes sur les marchés étant faibles et la volatilité forte. La plupart des retours que nous ont faits ce mois-ci nos gérants ont été négatifs, et ce à cause de l'environnement morose et de la révision à la baisse des résultats de certaines sociétés. La plupart d'entre eux avaient bien anticipé les dernières annonces de résultats mais, malheureusement, la volatilité l'a emporté sur les gains réalisés grâce à la sélection de titres. Avoir une exposition nette faible n'a pas été suffisant pour protéger le capital étant donné que les mouvements erratiques pouvaient se produire à la fois sur les positions longues et courtes. Nos gérants Actions Long/Short ont par conséquent réduit leur exposition brute en août alors que leur exposition nette restait stable.

Les différends entre la Russie et la Géorgie ainsi que l'agitation continue sur les marchés du crédit ont favorisé la hausse des prix des obligations. La chute des marchés des matières premières a également diminué les risques d'augmentation prochaine des taux d'intérêt. En Europe, la confirmation d'un ralentissement économique a réduit de façon significative la probabilité d'un resserrement monétaire plus important et l'euro a chuté tout au long du mois. Parmi les gérants non-actions, certains ont réalisé des gains sur les marchés de taux grâce à leurs positions longues. Les pertes provenant des marchés de l'énergie et des devises l'ont parfois emporté sur ces gains réalisés.

Chez HDF nous restons prudents. Nous continuons à gérer nos fonds de manière défensive en termes directionnels avec une exposition nette au marché faible. Par ailleurs, nos fonds présentent toujours un haut niveau de liquidités.

Stratégies Fixed Income et Relative Value

Fixed Income et Long/Short Fixed Income

Nos fonds Fixed Income et Foreign Exchange (L/S Fixed Income) ont contribué positivement à la performance, et ce grâce à leur réactivité et à leur approche de trading. Certains fonds ont changé leur exposition devise de court dollars à long dollars au bon moment, alors que d'autres ont trouvé de belles opportunités d'arbitrage dans les obligations d'état en euros et en dollars. Les gérants de nos fonds sous-jacents font néanmoins attention à ne pas augmenter leur profil de risque étant donné que le marché est sujet à des corrections violentes à court-terme.

Long/Short Credit

Les performances de nos gérants Long/Short Credit ont été pratiquement nulles sur le mois. Les gains réalisés sur leurs positions longues/courtes ont prouvé leur capacité à choisir les bons noms dans des marchés difficiles. La contribution négative des positions sur les prêts a été plus importante que les profits réalisés sur les obligations investment grade et à haut rendement que ces mêmes gérants détiennent en portefeuille.

MBS/ABS Arbitrage

Notre fonds Long/Short MBS et ABS a affiché une performance négative, sa couverture sur les CDS corporates n'ayant pas généré de profit pour compenser ses pertes sur ses positions ABS.

Volatility Arbitrage

Nos gérants en volatilité ont contribué positivement à la performance. L'un d'eux a en effet correctement anticipé la baisse de la volatilité réalisée sur les indices actions en août.

Stratégies Actions

Long/Short Equities

Les fonds Long/Short Equity ont été affectés par le fait que les mouvements de marché n'ont pas été dirigés par des fondamentaux mais plutôt par des flux causés à la fois par un deleveraging continu, en partie de la part de banques et de fonds en difficulté, mais aussi par une réduction globale du risque. Par ailleurs, et ce à cause d'une volatilité assez élevée actuellement, les mouvements de marché ont été sévères et chaque annonce a provoqué un mouvement brutal à la hausse ou à la baisse. Il a par conséquent été difficile de gagner de l'argent que ce soit sur les positions courtes ou les positions longues.

Etats-Unis

Jusqu'au 11 août, le marché a poursuivi son rebond avant de baisser de nouveau dans un environnement où les volumes sont faibles, situation typique en période estivale. D'un côté, l'indice Goldman Sachs Commodity a perdu 6,85%, l'or a perdu 9% et le pétrole 7,27% sur le mois. De l'autre côté, l'indice S&P 500 Consumer Discretionary a gagné 7,02%. Parmi nos fonds les plus performants ce mois-ci, on peut citer un fonds totalement décorrélé du marché qui, une fois encore, nous a montré sa capacité à gagner de l'argent là où d'autres gérants ont beaucoup de difficultés à le faire, et également un autre gérant avec une stratégie orientée trading et qui est capable de bien gérer ce type de contexte de marché. Nos fonds ayant le moins bien performé ont été des fonds qui étaient longs matières premières et courts biens de consommation.

Asie

L'indice MSCI AC Asia Pacific a baissé de 5,33% ce mois-ci, entraîné par les marchés chinois (-13,5% pour les A shares) et coréen (-7,55%). Des secteurs comme l'immobilier et la consommation en Chine ou les télécoms en Inde ont été durement touchés, avec des chutes de prix allant de 20 à 30%. Les gérants de nos fonds sous-jacents ont conservé une exposition nette faible. La plupart de leurs performances se sont situées entre 0 et 1% avec une dispersion assez faible mis à part 3 fonds qui ont été positifs alors qu'ils n'avaient pas d'exposition nette négative.

Europe

La performance positive de l'indice MSCI Europe (+1,82%) cache en réalité une volatilité intra mois élevée, ainsi que des disparités importantes des performances entre secteurs. En particulier, la position longue le secteur minier / courte les financières a continué son retournement entamé en juillet.

Les ressources de base ont été le secteur le moins performant (-4,2%), alors que les financières ont connu un vrai rallye (le secteur de l'assurance a par exemple gagné 3,8%), notamment grâce à une couverture des positions courtes. Les secteurs ayant le mieux performé ont été des secteurs défensifs, comme le secteur des ventes au détail qui a gagné 6,3% ou celui de la nourriture qui a lui gagné 7%. Nos fonds financiers ont contribué négativement à la performance ce mois-ci car ils ont été piégés par la volatilité de certains grands noms du secteur. Les fonds de l'Europe de l'est ont également souffert à cause de l'agitation politique en Géorgie mais aussi à cause de la chute du prix du pétrole. Certains de nos fonds Long/Short européens ont été particulièrement affectés par la chute du cours de Gazprom (-14%) dont la valorisation est devenue étonnamment bon marché alors même que ses fondamentaux restent solides.

Low-Beta Long/Short Equities

Les fonds Low-Beta ont réussi à protéger le capital, et ce grâce à leur exposition directionnelle basse en termes de secteurs qui les a aidés dans un environnement de marché difficile. Certains d'entre eux ont bénéficié des performances positives de secteurs tels que la nourriture, les boissons et la vente de détail. L'un de nos fonds a affiché une performance négative car il a été affecté par la rotation sectorielle. Au global, la stratégie a cependant été positive sur le mois.

Event Driven Equities

Les perspectives pour notre stratégie Event Driven sont toujours relativement difficiles du fait du resserrement des conditions financières. Les volumes des transactions M&A ont été faibles en août, en partie du fait qu'il s'agissait de la période estivale. Les opérations sur les spreads sont restées à des niveaux attractifs ce qui a été bénéfique pour les stratégies d'arbitrage de risque. En début de mois, nous avons vendu une position dans un fonds Event Driven dont la performance a été décevante cette année. Cet ordre avait été passé il y a 3 mois.

Stratégies Macro et Trading

Nos fonds Macro ont perdu de l'argent en août à cause de la correction sur le secteur des matières premières et de l'énergie plus particulièrement. Même si leurs visions n'ont pas fondamentalement changé, ils ont remanié leur allocation d'actifs et ont continué de réduire leur appétit pour le risque. L'un d'entre eux est devenu baissier sur le pétrole depuis la mi-juillet.

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.