Stratégies
décembre 2008

23 janvier 2009

Après une période de 3 mois qui aura marqué l'histoire des marchés financiers, les marchés actions ont été relativement plus calmes en décembre et sont restés quasiment inchangés sur le mois. Cependant, l'inquiétude des investisseurs persiste et le « flight to quality » est le thème favori du mois, comme il l'aura été tout au long de l'année 2008. La crise économique est sévère et synchronisée au niveau mondial. Les grandes banques centrales poursuivent leurs mesures d'assouplissement rapide des conditions monétaires dans un contexte de statistiques macro-économiques toujours plus noires, comme en atteste les 584.000 destructions d'emplois aux Etats-Unis. 2008 aura été la pire année pour l'emploi américain depuis 1945. Au rang des bonnes nouvelles, les mesures exceptionnelles de relance annoncées par l'administration Obama constituent une lueur d'espoir. De même, la chute vertigineuse des taux courts (l'Euribor 3 mois revient de plus de 5% en octobre à 2,8% en décembre) est un facteur très positif. Mais la nouvelle la plus surprenante pour l'industrie de la gestion d'actifs a été, en décembre, la gigantesque fraude découverte avec l'affaire Madoff. Si elle n'a pas d'impact sur les marchés et sur les performances des fonds d'investissement, elle contribue à accroître la crise de confiance qui frappe les marchés financiers depuis plusieurs trimestres. Chez HDF, dont aucun des fonds de fonds n'était investi directement ou indirectement dans Madoff, nous concentrons plus que jamais nos efforts sur la transparence de nos gérants, pour bien comprendre comment ils gagnent de l'argent, en confrontant nos informations à différentes sources et en ne faisant aucune exception dans notre processus complet de due diligence. Notre volonté est également de conserver une approche conservatrice dans la manière dont nous investissons, tant que les événements macro et les interventions des Etats continueront de diriger les marchés.

Stratégies Fixed Income et Relative Value

Fixed Income et Long/Short Fixed Income

La volatilité extrême à laquelle les marchés obligataires ont dû faire face à la suite de la réunion de la Fed en milieu de mois a profité à la plupart des acteurs du marché, via des paris directionnels ou sur la courbe des taux. Les mouvements de marché avant le déluge d'émissions des Etats en janvier ont été bien anticipés par nos gérants. Seul un de nos gérants a été impacté négativement par des positions longues sur certaines obligations des pays émergents. Sur les changes, le mouvement à la hausse du dollar US s'est arrêté et même inversé, et les gérants travaillant sur les options ont bénéficié de l'augmentation de la volatilité.

Fixed Income Arbitrage

Quatre de nos cinq gérants ont contribué positivement à la performance de nos fonds de fonds. Ils ont bénéficié de stratégies de valeur relative « core » associées à des stratégies de macro overlay. Les pentifications des courbes de taux ont été sources de performance en décembre et devraient continuer à l'être dans les mois à venir. Les mesures fiscales agressives et les mesures de stimulation monétaires continues devraient encore profiter à cette stratégie. Notre unique gérant MBS Arbitrage a enregistré des pertes ce mois-ci.

Long/Short Credit

Nos deux gérants dans cette poche ont contribué de manière négative à la performance de nos fonds de fonds. Même s'ils travaillaient sur des obligations de premier rang ou des obligations à haut rendement, les ventes en continu des prêts les moins liquides et des obligations en détresse sont encore source de performance négative. Cependant, avec le sauvetage du secteur automobile et l'injection de plusieurs milliards de dollars par le gouvernement américain pour soutenir les « Big Three », nos gérants considèrent cette action comme une bouffée d'air frais pour le début d'année.

Capital Structure Relative Value

Cette stratégie a eu une petite contribution négative à la performance de nos portefeuilles en décembre. Même si la liquidité est encore faible, des achats marginaux sont intervenus dans le crédit et les convertibles,

Copyright © 2009, HDF Finance S.A.

permettant à nos gérants de faire des bénéfices ce mois-ci. Grâce aux fortes injections de liquidités des principales banques centrales, la base négative entre obligations et CDS a diminué, en ligne avec la diminution du coût de financement. La plupart de nos gérants ont conservé une exposition en dessous de la moyenne avant la nouvelle année.

Stratégies Actions

Long/Short Equities

Au global, il y a eu peu de dispersion entre les performances des gérants actions, qui ont été pour la plupart comprises entre -1% et 1%. Comme cela se produit habituellement au mois de décembre, il y a eu peu de liquidité sur les marchés qui cependant semblent revenir graduellement à plus de rationalité.

Etats-Unis

Entre le 2 et le 31 décembre, le S&P a enregistré une performance de 10,66% qui a plus que compensé le 1er décembre et sa performance de -8,93%. Les gérants de nos fonds sous-jacents ont stabilisé leurs expositions brutes et nettes dans la fourchette basse. Cependant, nous anticipons une hausse de ces expositions sur les prochains trimestres. Huit de nos fonds sous-jacents ont baissé ce mois-ci, dont 2 de plus de 5%. Notre gérant le moins performant a perdu de l'argent car les mauvais noms et les small caps ont mieux rebondi que les entreprises en bonne santé et les large caps, le résultat étant une performance faible sur les positions longues et une performance médiocre sur les positions courtes. Nous avons vendu 2 de nos positions à la fin du mois de décembre.

Asie

Les marchés ont fortement rebondi en Asie. Le MSCI AC Asia Pacific a augmenté de 8,36% mais a terminé l'année en baisse de 43%. La situation a été encore plus difficile pour les small caps (-62% pour l'indice Nomura Asian Small Cap). Nous pensons conserver le même niveau d'exposition sur les prochains mois et être probablement proche d'une situation de type « maket neutral ». Les premiers signes d'amélioration ne sont pas encore présents et aucun de nos gérants ne souhaite être agressif à l'achat. Comme nous l'avons indiqué le mois passé, la destruction d'alpha semble terminée. Plusieurs de nos positions ont très bien performé ce mois-ci y compris une présentant un biais vendeur net.

Europe

Le MSCI Europe a fini le mois à environ -4%, en partie à cause de la chute de la livre sterling face à l'euro. De façon générale, les gérants de nos fonds sous-jacents ont augmenté leur exposition aux secteurs défensifs aux dépens des secteurs cycliques. Cependant, l'exposition secteur est bien diversifiée entre les gérants et il n'y a pas de réel biais sectoriel au niveau de nos fonds de fonds. Nos gérants ont tout de même tendance à être long de sociétés ayant de bons cash-flows et des bilans solides et court de sociétés faisant appel au levier et pouvant avoir des problèmes pour refinancer leur dette.

Low-Beta Long/Short Equities

Nos fonds Low-Beta Long/Short Equities ont bien résisté et ont enregistré une performance positive, et ce grâce au retour à la rationalité sur les margés qui a récompensé les sociétés présentant de bons fondamentaux et dans lesquelles nos gérants sont généralement investis, tout en punissant les sociétés ayant des business model déficients et des problèmes de refinancement.

Event Driven Equities

Les fonds Event Driven ont contribué de façon négative à la performance de nos fonds de fonds. Bien que des opérations de fusion/acquisition aient été conclues ce mois-ci, le nombre de transactions devrait être moindre cette année car le financement reste encore difficile à obtenir. Certains de nos gérants commencent à regarder les opportunités en matière d'actifs en détresse pour investir progressivement en 2009.

Stratégies Macro et Trading

Global Macro

Cette stratégie continue de générer une performance positive avec des gérants faisant les bons calls macro, comme des positions directionnelles aux Etats-Unis et des positions sur les obligations européennes ; des positions vendeuses sur le dollar US et acheteuses sur le yen japonais ; des paris sur les courbes aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Ils sont, à l'heure actuelle, moins présents sur les matières premières.

CTA

Ce mois-ci encore, nos gérants ont enregistré un bon mois, la plupart des classes d'actifs évoluant de la même manière que leur tendance à moyen et long terme. Ici encore, les gérants ont été présents dans le rallye obligataire, qui a vu les futures 10 ans US augmenter de 10% en décembre. Les actions sont restées sous pression. Les marchés des devises ont été quant à eux plus capricieux, avec des tendances se renversant, tout du moins sur le court terme. Les positions vendeuses sur les titres énergie ont contribué de façon positive à leur performance.

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.

Copyright © 2009, HDF Finance S.A.