HDF

STRATÉGIES

Septembre 2009

28 octobre 2009

En septembre le marché actions a poursuivi sa tendance haussière et la plupart des indices ont fortement monté. Le S&P 500 a fini le mois positif à +3.57%, son 7ème mois de hausse consécutive (+56% depuis son plus bas le 9 mars). Le marché chinois a également repris sa tendance haussière et la seule exception fut le Japon, pénalisé par la vigueur du Yen.
Concernant les bons du Trésor Américain, leur prix s'est apprécié pour le 4ème mois consécutif, malgré de bonnes données économiques et des marchés actions plus fermes.

Sur le marché des devises, le Yen a encore été une devise forte en septembre (+3.5% vs USD et +1.5% vs l'Euro). L'Europe, le Japon et le Royaume-Uni ont tous commencé à intervenir verbalement afin d'influencer les perceptions des marchés pour éviter les sur/sous-évaluations.
L'or et les métaux se sont encore appréciés, bénéficiant de la faiblesse du Dollar, mais le pétrole a eu un mois négatif malgré des marchés actions haussiers et un dollar faible.

De nombreux participants considèrent maintenant que nous dans un scénario idéal pour l'inflation des prix des actifs. Les données économiques se sont améliorées, mais les banques centrales continuent d'indiquer clairement qu'elles poursuivront leurs politiques monétaires accommodantes pendant encore un moment. Néanmoins, les récentes données ont clairement montré un ralentissement dans la dynamique de croissance mondiale: en septembre, l'indice PMI (indice qui synthétise l'activité des secteurs manufacturiers et des services) a stagné, et l'économie américaine a détruit plus d'emploi que prévu (le taux de chômage a atteint son plus haut niveau depuis 26 ans à 9.8%). Tous ces communiqués économiques nous rappellent les risques de ralentissement de la reprise économique.

D'un point de vue stratégique, nos gérants sont principalement préoccupés par le sur-achat des actifs risqués suite à ce fort rebond. Mais la plupart d'entre eux ne voient pas d'éléments déclencheurs évidents et immédiats pour provoquer une correction technique, car l'amélioration des fondamentaux de l'économie mondiale au cours des 6 derniers mois a été cohérente et globale. De plus, selon différents sondages, il y a énormément de liquidités qui attendent d'être investies, recherchant des rendements supérieurs à ceux du taux sans risque.

Tous les fonds de fonds HDF ont enregistré des performances positives en septembre avec de faibles expositions directionnelles. Parmi les différentes stratégies, les plus performantes ont été les spécialistes du crédit, les gérants actions Low Beta et le Trading Systématique.

Stratégies de Taux et de Valeur Relative

L/S & Arbitrage Taux et Devises

Les fonds Taux et Devises ont généré une performance positive sur le mois, profitant de l'aplatissement et de la pentification des courbes de taux américaines et européennes respectivement. Nos gérants restent vigilants et surveillent attentivement le secteur financier, en particulier les banques américaines, qui devrait donner les premiers signes d'un changement dans l'environnement actuel de « normalisation » des marchés.
A l'heure actuelle, nos gérants prédisent que la courbe des taux sera la plus pentue juste avant que la FED ne commence son cycle de hausse des taux.
Sur les devises, les positions longues des devises asiatiques contre le dollar continuent de générer de la performance, bien que nos gérants estiment que cette tendance devrait se ralentir du fait que les banques centrales asiatiques se battent contre l'appréciation de leurs devises qui pourrait être un frein à leurs croissances.

Copyright © 2009, HDF Finance S.A.

Long/Short Crédit

Nos gérants Long/Short Crédit ont eu des performances positives en septembre, provenant principalement de la partie longue de leurs portefeuilles. Le total des émissions obligataires ($84 milliards) n'a pas été suffisant pour assécher l'appétit du marché : l'indice High Yield s'est resserré de 118 bps à 7.94%. Les positions longues sur les télécommunications, financières et technologiques ont bien performé, en particulier pour les obligations en dollar et la dette «distressed». Les positions courtes de titres «High Yield» et «Investment Grade» ont été perdantes. Nos gérants restent prudents et gardent une position neutre, augmentant le béta de la partie courte de leur portefeuille tout en achetant des crédits de meilleure qualité.
Pendant ce temps, les fondamentaux continuent de se détériorer, particulièrement dans le marché de l'immobilier commercial.

Arbitrage de structure de capital - Evénements / Fusions

L'environnement actuel a été favorable à nos gérants en septembre. Du fait que le marché du crédit ait surperformé, les investisseurs se sont positionnés plus loin sur la courbe du crédit afin de capter les rendements, déclenchant des profits sur des opérations d'arbitrages de spreads (en particulier sur des titres financiers comme ING ou BNP-Fortis).
Sur les positions de « distressed », un de nos gérants continue d'identifier des opportunités sur les banques islandaises offrant d'attrayantes perspectives de gains avec un risque faible. Du côté de la volatilité, le marché des convertibles, après un timide été, a ré-ouvert en septembre avec 12 nouvelles émissions totalisant 4,1 milliards d'Euros : nos gérants ont participé à un certain nombre d'entre elles à des prix attractifs, comme l'émission d'Alcatel de 1 milliard d'Euros (coupon de 5% et prime de 35%). Ils ont également bénéficié de la surperformance du marché du crédit pour prendre des profits sur leurs anciennes positions longues. Nos gérants considèrent que le marché US des convertibles est correctement valorisé et restent à l'écart pour le moment.

Stratégies Actions

Long/Short Actions

Etats-Unis

Malgré les ventes massives du début du mois, le S&P 500 a rebondi et a atteint de nouveaux sommets, frustrant les plus pessimistes qui avaient prédit une forte chute des marchés.
Jusqu'à maintenant, les marchés étaient principalement guidés par la liquidité et l'amélioration marginale des bénéfices par rapport à des niveaux très bas. Tous nos gérants s'accordent à dire que cette amélioration des bénéfices vient principalement des réductions de coûts. Les discussions entre les optimistes et les pessimistes portent sur les chiffres d'affaires des entreprises. Certains gérants trouvent également que le marché se normalise, et estiment que la sélection de titres devrait être payante dans le futur.

Asie

En septembre, le MSCI Asia Pacific USD Hedged a été positif de +4.5% et cela malgré un mois difficile pour le marché actions japonais. Les autres marchés asiatiques ont plutôt bien performé et tout particulièrement les marchés Taïwanais (secteur technologique) et Indien. En Chine, de nombreuses introductions boursières ont eu lieu mais à des prix d'émission si élevés que les performances des titres sur le marché gris ont été décevantes. Malgré cela, le marché est resté ferme dans son ensemble.
Nos gérants restent positifs sur les marchés asiatiques et, grâce à une approche de sélection de titres « bottom-up », ils arrivent à détecter de nouvelles opportunités qui leurs permettent de garder un biais net long faible (environ +20%) avec une exposition brute également faible.

Europe

Pour le 3ème mois consécutif, le secteur des financières a encore fortement progressé et a été le meilleur secteur sur les marchés, avec notamment les assurances (+7.2%) et, dans une moindre mesure, les bancaires (+1.7%). Les secteurs cycliques ont également bien performé, avec respectivement +5.1% et +4.1% pour les voyages & loisirs et l'industrie. Les secteurs défensifs ont encore une fois faiblement progressé, avec le secteur du détail ayant eu la moins bonne performance (-0.1%), suivi du secteur des services (+1.3%) puis de la santé (+1.8%).
L'indice des petites capitalisations a encore été largement positif en septembre (+6.2%), ce qui lui permet de surperformer largement le reste du marché depuis le début de l'année (+48.9% pour le MSCI Small Caps Europe vs +21.4% pour le MSCI Europe.)
Les niveaux d'exposition nette et brute de nos gérants continuent d'augmenter graduellement du fait qu'ils décèlent de nombreuses opportunités à la fois à l'achat et à la vente.

Copyright © 2009, HDF Finance S.A.

Stratégies Macro et Trading

Global Macro

Tous nos gérants Global Macro ont été positifs en septembre à l'exception d'un qui a souffert de ses positions directionnelles longues sur le pétrole. Le S&P 500 a été positif de +3.6% (plus haut niveau depuis le début de l'année), l'or a grimpé de +5.6% franchissant ainsi la barre des $1.000/oz, et le dollar a continué de chuter.
Nos gérants pensent que la croissance de l'économie globale est susceptible de battre le consensus au cours des mois à venir, confirmant ainsi le constat général qu'une profonde récession est généralement suivie par une reprise plus rapide renforcée par un cycle de stocks favorable.
L'inflation n'est pas susceptible d'être un risque à court terme du fait qu'il y a toujours des pressions déflationnistes sur les salaires. Bien qu'il existe toujours des incertitudes concernant l'économie globale et les conséquences des arrêts futurs des plans de relances fiscales et monétaires, nos gérants estiment que des profits sur des positions de « normalisation » des marchés sont encore possibles. Cependant, ils restent prudents ; ils évitent les actifs risqués et favorisent les positions tactiques de « Trading » plutôt que des paris directionnels à long terme.

Trading Systématique

En septembre, tous nos fonds de Trading Systématique ont eu des performances positives (entre +2% et +3%).
Pour les gérants suiveurs de tendances à moyen et long terme, la plus forte contribution est venue du secteur des devises car ils ont bénéficié de la tendance baissière du dollar. Les obligations, les taux courts, les actions et les métaux précieux ont également participé à la performance. Les positions énergétiques ont été les seules à avoir une contribution négative du fait que le marché du pétrole reste volatile.
Pour les fonds à horizon court terme, le principal contributeur a été l'arbitrage statistique. Les modèles basés sur les prix ont prouvé être de solides contributeurs à la performance mensuelle, en particulier ceux hors Asie. Les modèles fondamentaux ont également participé positivement à la performance, en particulier aux Etats-Unis et en Europe.
Nos gérants CTA court terme ont été positifs (toutes les classes d'actifs ont contribué positivement à l'exception des matières premières).

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.