

Les hedge funds ont tiré les leçons de la crise et se sont démocratisés

L'institutionnalisation de l'industrie des fonds alternatifs présente de nombreux avantages susceptibles de profiter à tous les investisseurs.



ILARIO SCASASCIA
Head of Hedge Fund Solutions, VAM

Les hedge funds (HF) étaient à l'origine considérés comme des investissements visant à préserver le capital et à surperformer durant les phases de baisse des marchés. Cette vision a évolué et les investisseurs en sont venus à envisager le HF comme un investissement à rendement absolu, capable de dégager des rendements positifs quelle que soit la situation de marché. La crise financière a montré que cette conception était erronée et les investisseurs, déçus, se sont détournés des HF avant d'y revenir progressivement au fur et à mesure de leur prise de conscience de l'apport potentiel de ces stratégies à un portefeuille équilibré.

Un bon instrument de diversification
Grâce à des performances ajustées au risque très convaincantes et décorrées des marchés, le HF est un bon instrument de diversification. Il puise ses rendements à différentes sources, à savoir le bêta du marché, le bêta exotique,

la prime de risque alternative et l'alpha. En outre, du fait de son style d'investissement libéré de nombreuses contraintes des stratégies traditionnelles, le HF peut saisir des opportunités qui ne sont pas accessibles aux approches long only. Toutes ces caractéristiques du HF permettent aux investisseurs de l'utiliser pour adapter les portefeuilles à leurs objectifs de rendements ajustés au risque, de volatilité, de diversification ou de limites à la baisse.

La transparence nettement améliorée
Car l'industrie des HF a tiré les leçons de la crise financière. Par exemple, du point de vue des investissements, les stratégies en valeur relative, et en particulier l'arbitrage sur taux fixes, étaient très en vogue avant 2008. Elles offrent en effet des rendements stables assortis d'une faible volatilité, avec un bémol cependant, une utilisation importante du levier. De plus, la courbe de distribution de leurs rendements présentant une asymétrie négative significative, ces stratégies perdent de leur capacité à diversifier

les portefeuilles durant les périodes de stress de marché. Aujourd'hui, les allocations aux stratégies de ce type ont fortement diminué et le niveau de levier utilisé ne représente plus qu'une fraction de ce qu'il était avant la crise. Les stratégies qui présentent un profil de rendement convexe ont pris le relais avec l'avantage d'offrir une bonne diversification durant les phases de stress de marché. Sur le plan de la transparence, l'industrie des HF s'est également beaucoup améliorée. Les problèmes de remboursement qu'ont connu les HF durant la crise étaient liés pour l'essentiel à une inadéquation entre leur liquidité et celle de leurs investissements sous-jacents. Or, du fait de leur manque de transparence, cette inadéquation était difficile à détecter. Ce n'est plus le cas aujourd'hui du fait que le niveau élevé de transparence permet une gestion des risques plus efficace ainsi qu'un meilleur contrôle de la liquidité des investissements des HF. Du point de vue des investisseurs, l'évolution la plus remarquable a été l'institutionnalisation de l'industrie. Selon le rapport Preqin 2017, plus de 5100 clients insti-

tutionnels étaient investis dans les HF à fin 2016 et ils représentaient 58% des 3200 milliards d'actifs gérés par les HF, alors qu'avant la crise financière, la majorité de ces actifs provenait de la clientèle privée. Or, les institutionnels, et les caisses de pension

PLUS DE 5100 CLIENTS
INSTITUTIONNELS ÉTAIENT
INVESTIS DANS LES HF À FIN
2016 ET ILS REPRÉSENTAIENT
58% DES 3200 MILLIARDS
D'ACTIFS GÉRÉS PAR LES HF.

en particulier, appliquent des processus d'investissement structurés qui exigent de nombreux contrôles. Pour satisfaire à ce besoin, les HF ont donc dû adapter leurs propres processus, leurs infrastructures ainsi que leur transparence.

Baisses continue des commissions
La réduction des commissions perçues par les gérants de HF est une autre conséquence positive de l'institutionnalisation de l'industrie. Selon Hedge Fund Research (HFR), les commissions de gestion et les commissions à

la performance se situaient à respectivement 1,5 à 17,7% en moyenne à fin 2015, et elles devraient continuer à baisser. En effet, les investisseurs les plus sophistiqués ayant la capacité de décomposer les performances des HF, ils sont donc en mesure d'évaluer correctement le prix de chaque élément de rendement. De plus, l'importance prise par les investisseurs institutionnels ainsi que les maigres performances des HF ces dernières années ont également contribué à la réduction des commissions. L'environnement actuel constitue un défi sans précédent pour des institutionnels tenus par certains objectifs de rendement. Confrontés à des marchés actions relativement chers et des obligations aux rendements faibles voire négatifs, ces institutionnels ont réduit ou commencent à réduire leur exposition aux actifs traditionnels et à se tourner vers les investissements alternatifs. Ils tablent, entre autres, sur le fait que les stratégies des HF devraient être en mesure de tirer parti d'un cycle caractérisé par une hausse des taux d'intérêt et de marchés actions devenus moins résilients.■

Le fonds souverain bientôt à 1000 milliards

NORVÈGE. Son rendement est de 2,6% au second trimestre.

Le fonds souverain norvégien, le plus gros au monde, a vu sa valeur frôler le cap symbolique des 1000 milliards de dollars à la fin du deuxième trimestre, tiré par l'embellie boursière, montrent des chiffres officiels publiés hier. Grâce à un rendement de 2,6% sur le trimestre, le fonds a vu sa valeur atteindre 8020 milliards de couronnes (957 milliards de dollars) au 30 juin, a indiqué la Banque de Norvège, chargée de sa gestion.

POUR LE PREMIER
SEMESTRE, LE RENDEMENT
GLOBAL S'ÉLÈVE À 6,5%,
SOIT UN GAIN HISTORIQUE
DE 499 MILLIARDS
DE COURONNES.

Elle s'est depuis encore plus rapprochée de la barre pharaonique des 1000 milliards puisqu'elle tournait autour de 976 milliards de dollars hier après-midi, soit plus de 184.000 dollars pour chacun des quelque 5,3 millions de Norvégiens. Destiné à faire fructifier les revenus pétroliers publics du pays pour pérenniser le financement de l'État-providence, le fonds a en particulier bénéficié au deuxième trimestre du gain de 3,4% enregistré sur ses placements en actions. Ceux-ci repré-

sentent 65,1% de son portefeuille avec des parts dans quelque 9000 entreprises à travers le monde, les trois principales étant Apple (58,2 milliards de couronnes fin juin), Nestlé (50,7 milliards) et la maison-mère de Google, Alphabet (42,7 milliards). Les placements en obligations (32,4% des actifs) et dans l'immobilier (2,5%) ont quant à eux affiché des rendements respectifs de 1,1% et 2,1%. Pour l'ensemble du premier semestre, le rendement global s'élève à 6,5%, soit un gain de 499 milliards de couronnes, le résultat le plus élevé de l'histoire du fonds abondé depuis 1996. «Nous ne pouvons pas tabler sur des rendements aussi élevés à l'avenir», a toutefois répété hier le numéro deux du fonds, Trond Grande. Au deuxième trimestre, le gouvernement a de nouveau ponctionné l'énorme cagnotte, à hauteur de 16,3 milliards de couronnes, pour alimenter son budget. A cause de la chute du prix des hydrocarbures, Oslo puise désormais plus dans le fonds qu'il ne parvient à y placer. Cette pratique est toutefois très encadrée: pour éviter que le bas de laine ne finisse par rétrécir, l'équipe de droite au pouvoir a décidé d'abaisser à 3%, contre 4% auparavant, le plafond des ponctions autorisées.■

Microcrédits: investir dans des start-up un peu différentes

Les micro-entreprises libèrent un potentiel, favorisent l'esprit d'entreprise et permettent aux investisseurs de dégager des rendements financiers et sociaux attrayants.



CHRISTOPHE GRÜNIG
Head of Investment Solutions chez BlueOrchard

Ce qui est dans l'usage depuis des décennies via les micro-crédits à l'autre bout du monde est en train d'arriver en Suisse: Un fonds «Venture Capital», qui améliore l'accès des entreprises au capital(-risque). «Nous voulons cultiver des chefs d'entreprise», affirme le Conseiller fédéral J. N. Schneider-Ammann, qui entend, à partir de 2018 et par le biais d'une fondation, mettre à disposition le capital-risque de manière plus efficace pour développer les idées des jeunes start-up établies. Cela doit permettre de développer et de promouvoir le pilier de l'économie suisse, l'esprit d'entreprise suisse couronné de succès.

Alternative à l'aide au développement
Etant donné que dans les pays en voie de développement, de nombreux chefs d'entreprise potentiels ne peuvent avoir accès aux capitaux à cause des incertitudes et des systèmes financiers rudimentaires, les microcrédits constituent la seule possibilité, pour les personnes pauvres notamment, de mettre à exécution leurs idées et leurs projets pour

pouvoir se construire une vie indépendante et autodéterminée, pour elles-mêmes et leur entourage proche. Cette autonomie que les petits entrepreneurs ont développée seuls leur permet de gagner en assurance vis-à-vis des groupes d'intérêts locaux et contribue en outre à renforcer

COMME LA DURÉE DE REMBOURSEMENT DES CRÉDITS
EST COURTE, LES INVESTISSEURS SONT PROTÉGÉS
CONTRE LES RISQUES
DE VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT.

l'économie locale tout en réduisant à long terme la dépendance par rapport à l'aide au développement éventuelle provenant de nos latitudes. Les personnes et les familles qui parviennent seules à répondre à leurs besoins fondamentaux ont plutôt tendance à trouver le temps et la force nécessaires pour s'engager socialement et politiquement et investissent d'avantage dans la formation de leurs enfants. Ainsi, les investissements dans des «start-up» de chefs d'entreprise qui démarrent n'offrent pas uniquement des opportunités entrepreneuriales à des personnes individuelles mais favorisent aussi activement le déve-

loppement autonome de la société dans son ensemble.

La combinaison parfaite
Les investissements dans la microfinance, notamment compte tenu de l'environnement difficile des placements à revenu fixe, représentent une alternative intéressante, qui se développe en outre indépendamment des placements traditionnels. Les ren-

dements intacts des fonds de microfinancement pendant la crise financière l'ont montré de manière claire. De plus, comme la durée de remboursement des crédits est courte, les investisseurs sont protégés contre les risques de variation des taux d'intérêt. Les investissements dans les microcrédits sont à la disposition des investisseurs privés par le biais de fonds de placement très variés. Chacun peut ainsi investir dans des «start-up» de pays en voie de développement et contribuer ainsi dans une mesure considérable à la promotion de l'esprit d'entreprise, et donc au développement économique et social de ces régions du monde.■

Volumes en hausse et indice en recul

HORS-BOURSE ZKB. WWZ et NZZ ont généré les plus importants volumes. L'action acrevis Bank a progressé de 0,7%.

Le négoce hors-Bourse de la Banque cantonale de Zurich (ZKB) a généré un volume en hausse à 1,73 million de francs durant la semaine écoulée, après 1,42 million la semaine précédente, avec des transactions en hausse de sept échanges à 94. L'indice ZKP-KMU des petites et moyennes entreprises a perdu 0,4% à 1369,63 points.

Calme du côté des nouvelles entreprises
On a manqué d'impulsion pour de grosses variations de cours, a commenté un courtier de la banque. Le front des nouvelles d'entreprises est resté calme. WWZ (123.350 francs) et NZZ (105.000 francs) ont généré les plus gros volumes, sans information spécifique. Precious Woods a publié ses résultats semestriels, avec des chiffres noirs, ce qui n'a pas fourni d'élan au titre. L'entreprise spécialisée dans le commerce de bois tropicaux a enregistré un chiffre d'affaires en hausse de 7,5% à 22,5 millions d'euros et un bénéfice net de 0,3 million d'euros après une perte de 0,4 million d'euros un an plus tôt.

Chute de Klosters-Madrisa Bergbahnen
Parmi les gagnants de la semaine, l'action acrevis Bank a progressé de 0,7%. L'institut publiera ses résultats semestriels le 30 août. Dans le camp des perdants, le titre Klosters-Madrisa Bergbahnen a chuté de plus de 44%, mais dans un volume de 100 titres échangés seulement. IBAarau a perdu 3,0%: l'entreprise a changé son nom en Eniwa et annoncé une nouvelle stratégie qui ne semble pas avoir convaincu les investisseurs, a commenté le courtier de la ZKB. Le siège sera déplacé à Buchs de Aarau et toutes les activités seront regroupées en un seul lieu. Espace Real Espace a perdu 2,1%, Zürichsee-Fähre Horgen-Meilen 1,3% et Repower 0,9% sans information spécifique. Repower publiera ses chiffres semestriels ce mercredi.■

RELIEF THERAPEUTICS: vers une nouvelle cotation de 100 millions d'actions
La société de biotechnologies Relief Therapeutics prévoit de coter officiellement 100 millions d'actions supplémentaires d'une valeur nominale de 0,01 franc par titre. Les nouvelles actions seront issues du capital autorisé et leur cotation effective dès le 15 septembre, selon une annonce de l'opérateur de la Bourse suisse SIX. La transaction a été approuvée le 16 août par Six. Relief a adapté sa structure de capital. Fin mai, les actionnaires ont approuvé lors de l'assemblée générale un capital autorisé de 9,5 millions de francs ou 950 millions de titres. Jusqu'ici, le capital autorisé coté s'élève à 8,55 millions de francs, précise SIX.