

# Entre craintes et volatilité, le marché recherche la stabilité des hedge funds

*De nombreux gérants mettent en avant l'arbitrage portant sur la fluctuation des actions, mais le consensus sur le distressed n'apparaît pas encore.*

**SYLVAIN FROCHAUX**  
 À LAUSANNE

Les fluctuations extrêmes des principaux indices placent la protection du capital au cœur des préoccupations. Et pour certains, l'occasion est venue de contrer les revirements brutaux des marchés actions en misant davantage sur les hedge funds. Pour Shoaib Khan, gérant de portefeuille dans le département des investissements alternatifs à l'UBP, «la qualité première des hedge funds est de pouvoir utiliser la volatilité des marchés comme source de performance et d'éviter au maximum des performances négatives».

En l'espace de huit ans, l'indice CS/Tremont – qui suit l'évolution globale de l'industrie des hedge funds – n'a en effet enregistré qu'une chute maximale de 7,74%, contre 7,94% pour les obligations et 48,45% pour les actions (voir graphique ci-contre). Indépendamment des stratégies, presque tous les hedge funds ont cependant souffert le mois dernier. Certains gérants avaient réduit largement leurs positions longues au cours de la première quinzaine de mars et augmenté leurs positions courtes. Ils ont dès lors manqué le rebond qui a surgi après le sauvetage de Bear Stearns, subissant de plein fouet l'importante dislocation du marché.

## «Les revirements brutaux sont très délicats à gérer»

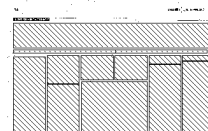
«La volatilité sur les marchés est bonne pour les hedge funds, mais les revirements brutaux de tendances sont toujours très délicats à gérer», précise Didier Tosi, gérant de fonds de hedge funds à la banque Piquet. Raison pour laquelle les managers tentent aujourd'hui de réduire au maximum leur exposition nette au risque. «La forte volatilité sur les marchés et les grandes tendances sur les taux, les devises et les matières premières permettront aux gérants de stratégies global macro de surperformer cette année, prédit Shoaib Khan. En misant sur une bande de fluctuation relativement étroite de la volatilité, ils peuvent en effet générer beaucoup de valeur ajoutée par une approche dynamique du négoce.» Une analyse que partage Eric Bissonnier, CIO pour l'Europe et l'Asie chez EIM: «Malgré les événements de la mi-mars, les gérants profitant de la volatilité des marchés (arbitrage de la volatilité, global macro ou CTA) devraient continuer à bien performer.»

Même si elle a légèrement baissé ces dernières semaines, la volatilité reste donc bel et bien un instrument sur lequel les hedge funds se positionnent. Certains gérants, comme Shoaib Khan, avancent que les

opportunités sont également présentes dans le distressed. Pour Didier Tosi, «beaucoup d'investisseurs cherchent en effet à se placer dans des stratégies distressed, et ceci indépendamment de la volatilité».

## Les écarts de crédit continuent de se creuser

Cette vision ne convainc toutefois pas tous les intervenants. Selon Ross Evans, CIO auprès de la Banque Franck, Galland & Cie, «il est encore trop tôt pour investir dans du distressed, car les écarts de crédit continuent de se creuser. Il vaut mieux attendre que les marchés se calment avant de rentrer sur ce créneau.» Dans une telle période d'instabilité, la meilleure stratégie reste donc la prudence. «Nous sommes actuellement dans une situation où les opportunités ne sont soit plus présentes, soit pas encore apparues», résume Eric Bissonnier. Les gérants préparent aujourd'hui leurs positions



Comment mieux contrôler les fonds d'investissement et spéculatifs?

Le développement de la spéculation  
 L'impact de la crise financière sur les marchés  
 Les stratégies de gestion du risque

pour pouvoir entrer sur le marché dès que la période de distress débutera.» Celle-ci ne devrait cependant pas démarrer avant la fin de l'été, évalue-t-il.

«Cette année, il faudra être patient et modeste, et surtout éviter les leviers ainsi que tout ce qui est illiquide», prévient, pour sa part, Didier Tosi de la banque Piquet. Entre attentisme et opportunisme, les gérants de hedge funds peuvent ainsi garantir aux investisseurs que leur stratégie recèle l'une des meilleures stratégies contre les aléas du marché. «Lorsque les opportunités sont peu nombreuses, le mieux reste de protéger le capital, conclut Ross Evans de la banque Franck, Galland & Cie. Mais avec une telle politique, il y a toujours la crainte que les investisseurs se dirigent vers d'autres alternatives que les hedge funds dès que l'horizon s'éclaircit.»

[s.frochaux@agefi.com]

