Les gérants alternatifs bénéficient de l'environnement de marché

Les performances des gérants alternatifs sont largement positives depuis plus de six trimestres consécutifs, selon les données de HFR. Les encours sous gestion progressent ainsi au niveau mondial. La collecte reste malgré tout très limitée, les investisseurs privilégiant les actifs traditionnels. La baisse des taux d'intérêt pourrait changer la donne.

Si l'incertitude macroéconomique et géopolitique pèse sur les marchés financiers, elle favorise a contrario les hedge funds off shore ou on shore, à savoir les fonds de performance absolue au format Ucits qui tirent leur performance des inefficiences de marché et de la volatilité. L'industrie mondiale des hedge funds a ainsi progressé au premier trimestre 2024 de 190 milliards de dollars pour atteindre les 4 300 milliards de dollars d'encours sous gestion, selon le bureau de recherche HFR (Hedge Fund Research). Et cette dynamique est positive depuis six trimestres. La hausse des encours a été toutefois surtout portée par la performance, la collecte nette ressortant à seulement 16,6 milliards de dollars sur les trois premiers mois de l'année. Selon l'indice HFRI composite la performance moyenne des stratégies alternatives liquides au niveau mondial a été de 4,52 % sur le premier trimestre 2024. Certaines stratégies ayant réalisé des performances bien supérieures. C'est le cas par exemple des fonds systématiques sur la macroéconomie dont la performance moyenne est de 9,38 % sur le trimestre ou encore des fonds avec pour sous-jacents des actions qui ont généré un gain moyen de 5,17 %.

190 MD€
c'est la progression de l'industrie mondiale des hedge funds au premier trimestre 2024.

Les stratégies « macro » en tête

Au mois d'avril cependant, la performance moyenne au niveau mondial a été légèrement en recul, mais reste positive à +0,9 %. Mais, là encore, les stratégies sur la macroéconomie se sont distinguées avec une hausse moyenne des performances de 2,6 % sur le mois. « Les hedge funds ont enregistré des gains impressionnants en avril, menés par les stratégies macroéconomiques et les fonds les plus importants et les plus établis du secteur, alors que les marchés financiers ont connu un point d'inflexion crucial, passant du sentiment dominant d'appétit pour le risque au

POINTS CLÉS

- **Les encours sous gestion dans les hedge funds ont atteint 4300 milliards de dollars à la fin du premier trimestre 2024.**
- **Toutes les stratégies ont généré des performances positives en début d'année 2024.**
- **La collecte reste à l'arrêt, mais les gérants comptent sur le changement d'orientation des politiques monétaires pour relancer le secteur.**
- **Les investisseurs institutionnels français sont sous-investis structurellement sur ces stratégies.**

premier trimestre à un puissant sentiment d'aversion au risque », a commenté Kenneth J. Heinz, président de HFR dans la publication présentant les performances mensuelles du secteur.

Les fonds long/short investis sur les actions bénéficient des écarts de performance entre les secteurs, comme au sein de ces derniers.

Les fonds d'arbitrage affichent aussi un comportement positif. « Les fonds long/short investis sur les actions bénéficient des écarts de performance entre les secteurs et au sein de ces derniers, explique Steeve Brument, responsable des investissements alternatifs chez Candriam. Les fonds d'arbitrage sur les taux d'intérêt ont souvent réussi à capter les évolutions constatées sur les courbes de taux d'intérêt. » En revanche, en moyenne, les stratégies qui relèvent des événements d'entreprise et en particulier des fusions et acquisitions affichent de moins bonnes performances. « Aux Etats-Unis, les autorités deviennent plus strictes et hésitent à donner des autorisations à des opérations de rapprochement sur des secteurs sensibles comme la tech ou la santé, commente Steeve Brument. La sélectivité des opérations est donc très importante dans la génération d'alpha. »

Elle est d'autant plus importante que la dispersion entre les gérants a aussi augmenté ces dernières semaines. « Le décile supérieur des composantes de l'indice HFRI a progressé en moyenne de +5,9 % au mois d'avril, tandis que le décile inférieur a chuté de -8,4 % en moyenne, ce qui représente une dispersion entre les meilleurs et les moins bons de 14,3 % sur la période », ont détaillé les experts de HFR dans une note qui indique par ailleurs que la moitié des hedge funds étaient tout de même dans le vert en avril.

Des contraintes qui pèsent sur la collecte

Malgré ces bons résultats, les gérants peinent à séduire, les investisseurs privilégiant les classes d'actifs traditionnelles au détriment des stratégies alternatives liquides et illiquides. « Les investisseurs mettent maintenant l'accent sur les marchés actions et obligations, ce qui pèse sur la collecte des fonds alternatifs, confirme Steeve Brument. Même les meilleurs fonds ont du mal à collecter ». Difficile en effet de faire mieux que les « Sept Magnifiques » aux Etats-Unis ou même que la trésorerie. « Le cash génère un rendement de 4 % en Europe et de 5,5 % aux Etats-Unis, les obligations notées Investment Grade offrent un rendement similaire, rappelle Fredrik Langenskiöld, spécialiste de l'investissement senior chez UBP. Les investisseurs ont privilégié ces derniers mois ces classes d'actifs dont les performances sont devenues assez proches de certaines stratégies alternatives conservatrices pour un niveau de risque plus faible. »

Par conséquent, certains gérants constatent des arbitrages en faveur des stratégies qui offrent les meilleures espérances de rendement. « Nous constatons que les investisseurs arbitrent en faveur de stratégies plus risquées, car plus rémunératrices par rapport au taux sans risque. », confirme Julien Vanlerberghe, en charge des relations investisseurs chez Syquant Capital. Pour répondre à cette nouvelle demande, Syquant Capital a lancé récemment un fonds global spécialisé sur les stratégies liées aux événements d'entreprise. Il combine les convictions de deux fonds de la société de gestion : un fonds spécialisé sur les actions et un second sur le crédit avec un niveau de levier plus élevé que ceux figurant déjà dans la gamme. Il s'agit d'un fonds d'investissement alternatif (FIA) de droit irlandais réservé aux investisseurs professionnels dont l'ambition est de réaliser un rendement annuel de 12 % pour une volatilité de 10 %.

L'attrait des fonds au profil prudent

D'autres gérants misent a contrario sur des fonds qui présentent un profil de risque plus prudent. C'est le cas par exemple d'Axiom Alternative Investments qui propose depuis peu un fonds long/short actions investi sur le sec-

« Nous constatons que les investisseurs arbitrent en faveur de stratégies plus risquées, car plus rémunératrices par rapport au taux sans risque. »

Julien Vanlerberghe, en charge des relations investisseurs, Syquant Capital

teur financier dont le but est de réduire la volatilité par rapport à un fonds directionnel.
De son côté, Fidelity International met aussi l'accent sur un fonds long/short actions global présentant un niveau de levier faible et une exposition neutre au marché. « Nous possédons un fonds qui rassemble les principales convictions des équipes d'analystes de Fidelity à la hausse comme à la baisse sur les actions internationales, explique Jean-Denis Bachot, directeur France de Fidelity International. Ce fonds possède peu de leviers et les équipes analysent précisément les expositions factorielles afin de les limiter au maximum, l'alpha repose ainsi principalement sur la sélection de titres. »

Un secteur qui s'est transformé

Quelle que soit la stratégie commerciale retenue, les gérants affichent un certain optimisme pour les prochains mois. Ils considèrent en effet que l'appétit pour ces stratégies devrait revenir car la baisse des taux d'intérêt pèsera sur la performance des obligations et induira de la volatilité sur les marchés actions. La clientèle institutionnelle française sera toutefois difficile à convaincre. Cette dernière est peu présente sur ces stratégies. Les enquêtes de l'Af2i (Association française des investisseurs institutionnels) indiquent en effet que sur les dernières années la part de l'allocation à ces stratégies oscille entre 0,2 % et 0,3 % de l'actif.
La principale contrainte qui pèse sur ces stratégies est réglementaire. Le coût en capital est en effet relativement élevé – voire maximal à 49 % – pour des fonds qui mobilisent souvent plusieurs classes d'actifs, y compris des dérivés, et utilisent le levier. Il faut par ailleurs disposer d'une expertise pointue pour les sélectionner. Enfin, ces stratégies ont généré de fortes déceptions en 2008 au point que plus de 15 ans après les conseils d'administration des grands institutionnels rechignent à les sélectionner. « Dans les années 2000, ces stratégies étaient souvent logées dans des fonds de fonds, a rappelé Pierrick Louis, gérant de portefeuille assurances chez Crédit Agricole Assurances lors d'un atelier co-organisé par Syquant Capital et l'Af2i. Ces produits n'ont pas tenu leur promesse en 2008 lors de l'éclatement de la crise financière. » Le secteur a depuis cependant fortement évolué : de nombreuses boutiques ont disparu, d'autres sont parvenues à fidéliser leurs clients en générant des performances sur la durée et en parallèle une vague de concentration a eu lieu. Des transformations qui, avec les performances attractives de ces derniers mois, ont notamment pour but de relancer l'intérêt des investisseurs pour ces stratégies. ■ Sandra Sebag

Selon l'Af2i, l'allocation d'actifs des investisseurs institutionnels sur les stratégies alternatives liquides oscille entre 0,2% et 0,3% des encours.

PACIFICA APPRÉCIE LES STRATÉGIES ALTERNATIVES LIQUIDES

Si la plupart des grands investisseurs institutionnels français sont fortement sous-investis sur les fonds alternatifs liquides, certains les apprécient et continuent de les utiliser.

● Après avoir misé jusqu'à la crise financière de 2008 sur les fonds de fonds alternatifs qui représentaient une grande partie de cette industrie, Crédit Agricole Assurances a depuis changé son approche. « Nous privilégions les stratégies pures et menons grâce à Amundi des due diligences directement auprès des sociétés de gestion et nous sommes maintenant satisfaits des stratégies sélectionnées », a indiqué Pierrick Louis gérant de portefeuille assurances chez Crédit Agricole Assurances lors d'un atelier co-organisé par Syquant Capital et l'Af2i.

● L'allocation d'actifs de Pacifica, l'entité de la compagnie d'assurance utilisatrice de ces stratégies, est relativement diversifiée. « Nous investissons 8 % de notre portefeuille sur des stratégies à base d'actions, 5 % sur des obligations convertibles et 3 % sur des fonds alternatifs liquides, relate Pierrick Louis. Nous consacrons environ 75 % de cette poche alternative liquide à des stratégies long/short actions, 20 % à des stratégies axées sur les événements d'entreprise et 5 % aux CTA (macro systématique) ».

● Du point de vue du traitement réglementaire, une procédure spécifique est mise en œuvre, l'équipe n'utilise pas de modèle interne et ne transparise pas les fonds, mais privilégie la méthode dite du Data Grouping. Cela signifie que les experts du groupe attribuent une charge en capital liée aux expositions associées aux sous-jacents. A titre d'exemple, la charge en capital pour des fonds long/short actions neutres (sans exposition au marché) est de l'ordre de 10 %. Cette méthode ne peut cependant être appliquée à plus de 20 % du portefeuille et est donc difficilement mobilisable par les assureurs-vie ce qui explique pourquoi seule Pacifica au sein de Crédit Agricole Assurances recourt à ce type de stratégies.