



BERTRAND BRICHEUX

De nombreux fonds de fonds n'ont pas tenu leurs promesses

Gestion alternative. Au plus fort de la crise, nombre de hedge funds avaient disparu. Les investisseurs les redécouvrent, mais en privilégiant désormais la liquidité.

Sur 25 milliards de dollars gérés, Mirabaud en place un cinquième dans des hedge funds. Quelle a été la performance de cette gestion alternative en 2010 et au premier trimestre 2011?

En 2010, nos hedge funds ont réalisé un rendement moyen entre 4 et 6%. Le premier semestre 2011 est un petit peu plus décevant, en raison d'un environnement macroéconomique rendu difficile par le *Quantitative Easing*. Sur les trois premiers mois de l'année, la performance est légèrement positive. L'indice HFRX Global, qui exclut les fonds fermés, affiche fin avril une performance de 0,8% depuis janvier. Le rendement de nos différents portefeuilles de hedge funds est compris entre 0 et 2%.

En francs suisses?

Oui: nous couvrons les risques de change dans nos fonds de hedge funds.

Selon HFR, au premier trimestre 2011, les hedge funds ont dépassé leur sommet de 2007, avec plus de 2000 milliards de dollars. Quelles sont les stratégies les plus demandées?

Les stratégies arbitrage ou *relative value*, qui ont connu beaucoup de problèmes de liqui-



PROFIL

BERTRAND BRICHEUX

A rejoint Mirabaud & C^{ie} en mars 2011, comme responsable du marketing et du développement des affaires de Mirabaud Alternative Investments. Il a occupé la même fonction à l'UBP. A été associé de Allianz Hedge Fund Partners. A travaillé 4 ans pour Citigroup Alternative Investment Strategies et 4 ans à Citibank. Titulaire d'une maîtrise de sc. de gestion de l'Université Paris Dauphine.

dité pendant la crise, reviennent un peu moins en force. En revanche, le thème du *long/short equity*, qui est toujours resté liquide, suscite un engouement.

La structure de l'industrie des hedge funds a-t-elle changé pendant la crise?

Le nombre de hedge funds et les montants qui leur sont confiés augmentent, alors que

le nombre de fonds de fonds et la fortune qu'ils gèrent diminuent.

Ce sont donc les fonds de fonds, spécialité de la place financière genevoise, qui subissent des sorties d'argent. Pourquoi?

Beaucoup d'erreurs ont été commises pendant la crise dans le secteur des hedge funds, dont des fraudes comme celle de Madoff. >>>

UNE HISTOIRE
UN AVENIR



Chaque rêve est unique. Chaque passion évoque une histoire originale. Votre patrimoine a une histoire, donnons-lui un avenir.



PIGUET GALLAND & CIE SA
BANQUIERS DEPUIS 1856

GENÈVE LAUSANNE LUGANO NEUCHÂTEL NYON YVERDON-LES-BAINS
WWW.PIGUETGALLAND.COM

Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne (BCE)

Christine Lagarde, ministre française de l'Economie, à propos de la succession de Dominique Strauss-Kahn à la direction du FMI, alors que son nom a été évoqué pour ce poste.

>>> Il y a un phénomène d'épuration dans le secteur des fonds de fonds et la consolidation n'est pas terminée. Un fonds de fonds a pour objectif de sélectionner les meilleurs gérants de hedge funds pour construire un produit multistratégie visant à générer un rendement ajusté au risque intéressant sur le long terme. Tous n'ont pas tenu leurs promesses.

Dans vos fonds de fonds, retenez-vous toutes les stratégies ou quelques-unes?

Nous avons des spécialités historiques: le *long/short equity*, le macro et le CTA, ou *managed futures*. L'essentiel de nos encours est concentré dans ces trois styles de gestion pour lesquels nous avons développé une réelle expertise. Ces stratégies sont restées liquides pendant la crise. Nous avons ainsi été à même d'honorer les demandes de remboursement de notre clientèle sans mettre en place des mesures restrictives telles que les *side pockets* (*mise à part la partie illiquide du portefeuille d'un hedge fund avec suspension du droit au remboursement, ndlr*) ou pénalités de sorties. Nos clients ont subi, bien sûr, des baisses de cours sur certains fonds de fonds mais nous n'avons jamais dit à nos investisseurs qu'ils ne pouvaient pas sortir d'un de nos produits. Ce que de nombreux autres fonds de fonds ont fait. Aujourd'hui, les investisseurs se détournent des fonds de fonds qui ont mis des restrictions à la sortie pendant la crise.

Pour avoir la garantie de pouvoir sortir d'un fonds de fonds en tout temps, faut-il opter pour un fonds UCITS, norme européenne pour les fonds grand public?

Nous avons lancé un fonds de fonds UCITS: le Prosper Mirabaud Multi Manager. Il offre une liquidité hebdomadaire, 70% de son portefeuille ayant une liquidité quotidienne. Mais il est possible d'offrir une certaine liquidité aux clients avec des fonds de fonds non UCITS. Le reste de notre gamme offre une liquidité mensuelle et c'est à nous de panacher les hedge funds qui composent ces fonds de fonds pour permettre cette liquidité mensuelle. Au-delà de cette sélection, il est important de s'assurer que les gérants restent dans des stratégies liquides. Une stratégie *long/*

short sur des titres de grands indices peut être très liquide, mais la même stratégie sur des *small caps* japonaises peut rencontrer des problèmes de liquidité...

La gestion alternative offre-t-elle vraiment un rendement non corrélé «en temps normal»?

La gestion alternative offre des rendements décorrélés en temps normal; mais, lorsque le système lui-même est au bord du gouffre, on ne peut pas attendre un miracle de ce type de gestion. Dans une crise comme celle de 2008, même le meilleur gérant de hedge funds pouvait difficilement réaliser une performance. Dans de tels moments, ce qui fait la différence n'est pas la capacité à repérer une tendance ou une opportunité, mais le fait que votre compte en banque existe toujours ou que votre banquier vous prend au téléphone...

Une nouvelle phase aiguë de la crise financière est-elle exclue?

La probabilité qu'une crise d'une telle ampleur survienne de nouveau n'est pas nulle mais elle est relativement faible. Les hedge funds n'ont pas créé cette crise. On peut même considérer qu'en accélérant la révélation de problèmes, ils ont contribué à permettre de les résoudre. Ils apportent de la liquidité au marché et concourent à gommer ses anomalies. Ont-ils rendu la crise plus sévère? C'est difficile à dire.

La liquidité d'un hedge fund est-elle devenue un critère clé?

Avant cette crise, les investisseurs prenaient en compte deux critères: le risque et le rendement. Depuis 2008, ils se préoccupent aussi de la liquidité des produits financiers. Il faut savoir si l'on veut, avant tout, réduire la volatilité de son portefeuille, en acceptant une certaine illiquidité; ou pouvoir disposer rapidement de son argent, au prix d'une certaine volatilité. On ne peut pas tout avoir.

Les fonds UCITS offrent la transparence, la régulation et la liquidité. A quel prix, en termes de réduction du rendement?

Il y a un coût à la liquidité. Pour certaines stratégies, le différentiel de rendement entre un fonds UCITS et un hedge fund peut être compris entre 1 et 2%. Cela n'est pas vrai pour toutes les stratégies: avec le *long/short* sur actions, un fonds UCITS peut être aussi performant qu'un single hedge fund ne respectant pas cette norme. Nous proposons notre fonds de fonds UCITS aux investisseurs très soucieux de la liquidité. Pour ceux qui ont d'autres priorités, nous offrons autre chose. Les fonds de fonds ont l'avantage de mettre les montants minimaux pour investir à la portée du plus grand nombre.

Certains gérants de hedge funds gagnent, d'autres perdent. Dans vos fonds de fonds, vous cherchez à repérer les meilleurs. A quel coût pour l'investisseur?

Tout dépend des montants placés et des types d'investisseurs. En moyenne, un investisseur qui opte pour un fonds de fonds plutôt que pour des single hedge funds acquitte des frais supplémentaires de 1 à 2%. C'est la norme de toute l'industrie des fonds de fonds. Tous les fonds de fonds cherchent à repérer les meilleurs talents parmi les gérants de hedge funds. La crise a montré que tout le monde a le même discours, mais pas les mêmes résultats.

Peut-on encore affirmer qu'en cas de baisse des marchés, les fonds de hedge funds perdront moins que les simples fonds actions?

Oui, cela reste vrai. Mais il ne faut pas pour autant confondre un fonds de hedge funds avec un fonds obligataire, sous prétexte que sa volatilité est comparable. Le profil de risque d'un fonds de hedge funds pourrait être analysé comme à mi-chemin entre celui des actions et des obligations. Depuis 1974, la performance de notre fonds de fonds Hausman par rapport à celle du MSCI World montre qu'il a réalisé son objectif de capturer une partie de la hausse des marchés d'actions, sans perdre autant lorsque le marché baisse. La vraie valeur ajoutée de la gestion alternative reste de limiter les grands excès à la baisse. ○

PROPOS RECUEILLIS PAR GENEVIÈVE BRUNET

Version longue de l'interview sur www.genevievebrunet.typepad.comDÉCRYPTAGES
GENEVIÈVE BRUNET

CESSATION DE PAIEMENT

Le Trésor américain a décidé le 16 mai de ne pas verser aux caisses de retraites des fonctionnaires la totalité des sommes dues. Le plafond pharaonique de 14 294 milliards de dollars d'endettement public – autorisé par le Congrès – étant atteint. En attendant que parlementaires républicains et démocrates trouvent un compromis pour desserrer cette contrainte, l'Etat fédéral est en cessation de paiement. Une insolvabilité qui, aux Etats-Unis, a déjà frappé nombre d'Etats et de Municipalités: une ville a même carrément suspendu le versement des retraites de ses ex-fonctionnaires... Ultime sauve-qui-peut après la réduction du nombre d'employés municipaux et la baisse de leurs salaires qui n'avaient pas évité l'assèchement de la cagnotte publique. De l'autre côté de l'Atlantique, en Grèce et en Irlande, les salaires des fonctionnaires ont été rabetés il y a des mois pour tenter d'alléger le poids de la dette. Les efforts de rigueur helléniques sont toutefois de peu d'effet sur la santé des finances

publiques. Au contraire: la dette ne cesse de gonfler car la récession lamine les recettes fiscales. Un cercle vicieux dont le pays – faute de pouvoir dévaluer sa monnaie ou bénéficier de taux d'intérêt au plancher – aura du mal à sortir. Les agences de notation et les investisseurs parient d'ailleurs qu'il n'en sortira pas sans un aménagement de sa dette. Reste à trouver une solution efficace sans provoquer, par effet domino, un mouvement de panique sur les obligations souveraines irlandaises, portugaises, voire espagnoles, sur les obligations des banques fortement exposées aux dettes d'Etats européens et, par contagion, sur les actions bancaires, les marchés boursiers dans leur ensemble et... les Bons du Trésor américains. Jean-Claude Juncker, le président de l'Euro-groupe, a avancé le joli terme de «reprofilage» à propos de la dette grecque. C'est nettement moins anxiogène que «cessation de paiement». Il devrait souffler l'idée à Timothy Geithner: le «reprofilage» de plus de 14 000 milliards de dollars en deviendrait presque une douce histoire. On a déjà le mot, encore un petit effort pour lui trouver un contenu. ○

REPROFILAGE EST MOINS ANXIOGÈNE QUE CESSATION DE PAIEMENT.

COMPÉTITION DE TRADING DE SAXO BANK

WWW.SAXOBANK.CH

SWISS TRADER OF THE YEAR 2011
TAKE YOUR TRADING FROM GOOD TO GREAT!

PARTICIPEZ ET DEVENEZ LE "SWISS TRADER OF THE YEAR 2011". UN SUPERBE VOYAGE À NEW YORK EST À GAGNER AINSI QUE D'AUTRES LOTS INTÉRESSANTS.

VOUS ALLEZ FAIRE DU TRADING EN CONDITIONS RÉELLES AVEC UN COMPTE DE TRADING FICTIF DE CHF 1'000'000.

INSCRIPTION À LA COMPÉTITION EST OUVERTE DU 2 MAI 2011 AU 3 JUIN 2011.

RENDEZ-VOUS SUR SAXOBANK.CH

ETAPE DE QUALIFICATION: DU 6 AU 17 JUIN 2011 À 12:00.

1^{er} PRIX

SUPERBE VOYAGE À NYC

Valeur de CHF 15'000

2^{ème} PRIX

VOYAGE DE VOTRE CHOIX

Valeur de CHF 5'000

3^{ème} PRIX

Valeur de CHF 2'000

UN COMPTE UNIQUE
TROIS PLATEFORMES DE TRADING