

## Les hedge funds réservent peut-être un 2e choc boursier (2/2)

## De Rothschild et Dominicé parmi les gagnants

Performances Aperçu des stratégies à succès qui ont permis à des gérants alternatifs genevois de tirer leur épingle du jeu

Myret Zaki

La crise fait des heureux. A Genève, la Banque Privée Edmond de Rothschild (BPER), qui gère 13 milliards de francs sous forme de fonds de hedge funds, est même gagnante sur les stratégies crédit cette année, indique Alexandre Col, responsable du département Fonds de la banque.

Explication: son exposition précoce à des gérants qui ont vendu à découvert le marché «subprime». «Nous avons fait partie de ceux qui avaient investi dans le fonds Paulson Credit Opportunities dès juillet

2006, misant ainsi sur une implosion du marché du subprime. Nous n'avons jamais cru à l'alchimie: on ne transforme pas le plomb en or», indique Alexandre Pini, cogérant du fonds Prifund Alpha Uncorrelated. John Paulson, un gérant new-yorkais, a eu la bonne idée d'acheter de la protection via des CDS (assurances en cas de défaut, équivalents d'une vente à découvert) sur les titres adossés à des hypothèques subprime.

«Le développement d'un marché de CDS permettant de s'exposer à la baisse sur les marchés de la dette, allié à des spreads de crédit très bas

avant la crise, ont offert une opportunité extraordinaire aux gérants, car ils ont pu constituer des couvertures très bon marché», explique Alexandre Pini. Le fonds Paulson a gagné plus de 75% en juillet 2007, et affiche +303% de hausse cette année.

Grâce à une exposition qui était, début janvier, de 3% du portefeuille, aux fonds de Paulson, le fonds Prifund Alpha Uncorrelated de la BPER a gagné 3,3% en juillet, dont plus de 2% proviennent du subprime. La banque a également misé sur les stratégies long/short dans le segment du crédit, «des positions renta-

bles cette année et peu impactées par la crise actuelle». «En tout, quatre de nos fonds de fonds avaient de telles positions et en ont profité», indique Alexandre Col.

## Des souscriptions de clients

Depuis janvier, le fonds Prifund Alpha Uncorrelated affiche une hausse de 10,8% au 22 août. «C'est sans doute grâce à ces performances que nous observons aujourd'hui encore des demandes de souscriptions de clients, d'autant que les indices actions et obligations suisses sont négatifs pour l'année», souli-

gne Alexandre Col. D'autres gérants genevois étaient positionnés sur les bonnes stratégies: Michel et Jean-Evrard Dominicé, associés de Dominicé & Co. La forte hausse de la volatilité favorise leur fonds Cassiopée. Ce hedge fund spécialisé dans l'arbitrage de volatilité, qui gère 203 millions de francs, a gagné de l'argent en étant vendeur de volatilité entre 2003 et 2006. Ces derniers temps, la tendance s'est nettement inversée. La volatilité a triplé en quelques semaines, passant de 10% à 20%-35%.

Le fonds Cassiopée a gagné 2,3%

en juillet, et déjà 2,5% en août. Depuis janvier, il est en hausse de 6%. Un excellent résultat comparé à la plupart des stratégies alternatives.

Dominicé & Cie va lancer un deuxième hedge fund en septembre, qui fera de l'arbitrage de convertibles. «Ces stratégies reviennent au goût du jour avec la hausse de la volatilité, dit Jean-Evrard Dominicé. En effet, lors des périodes de hausse de la volatilité, les prix des options sous-jacentes des obligations convertibles sont en général mal appréciés par le marché et offrent de bonnes opportunités d'arbitrage.»

## Une débâcle genevoise: Avendis Capital

Le hedge fund Golden Key sera probablement liquidé

La crise du «subprime» a fait une victime au bout du Léman. Avendis Capital, société de gestion alternative basée à la rue du Rhône, doit liquider l'un de ses hedge funds, Golden Key. Le fonds de CDO hypothécaires, qui gérait 5 milliards de dol-

lars au 30 juin, ne trouvait plus d'acheteurs pour sa dette émise sous forme de papiers commerciaux adossés à des actifs hypothécaires. La notation de cette dette vient d'être dégradée de façon spectaculaire au statut «junk» par S & P et Moody's.

La firme a par ailleurs gelé les retraits de son hedge fund Avendis Enhanced Income, qui gère 66 millions de dollars, au moins jusqu'en octo-

bre en raison de «pressions sur la liquidité». Yannis Bilquez, président d'Avendis, n'a pas répondu à nos appels vendredi. Ancien courtier à Paris, il a fondé Avendis à Genève en 2001 avec trois associés. Propriétaire du groupe Charles Jourdan depuis octobre 2005, Avendis n'a pu tenir sa promesse d'injecter 7-8 millions d'euros pour relancer la marque de chaussures en difficulté. **M. Z.**

## Unigestion: absente des stratégies crédit, mais exposée à l'arbitrage statistique

Les pertes s'élèvent entre 2 et 4% en août

Chez Unigestion, le CEO Patrick Fenal ne cède pas à l'alarmisme. «Juillet était un mois relativement bon, même si nous avons noté quelques premiers signes de difficultés dans certaines sous-catégories.»

Globalement, les stratégies des fonds de hedge funds d'Unigestion ont réalisé entre -1 et +1,5% en juillet. Au mois d'août, la firme admet traverser «une période un peu plus turbulente».

Patrick Fenal observe, à l'instar d'autres professionnels de l'alternatif, que «toutes les stratégies alternatives sont affectées négativement sur le mois au plan mondial». Chez Unigestion, les fonds de fonds perdent entre 2 et 4% au 15 août, suivant les niveaux de levier. Or «il est rare de voir toutes les stratégies touchées en même temps», constate le CEO, qui bénéficie de vingt années d'expérience dans le secteur. Il

note que les vendeurs à découvert et les acheteurs de volatilité tirent mieux leur épingle du jeu.

Concernant une éventuelle exposition «subprime» directe, le responsable d'Unigestion est formel: «Nous n'avons absolument aucun fonds dans les crédits dans notre portefeuille qui inclut plus de 90 fonds, à part une légère exposition à travers des fonds multistratégies qui ont momentanément pris des positions crédit.» Il explique: «Les crédits ne font pas partie des stratégies dans lesquelles nous nous spécialisons.»

## Exposition moyenne de 5%

Par contre, les fonds Unigestion comportent «un certain nombre de gérants» dont le but était de faire de l'arbitrage statistique. La firme avait en moyenne une exposition de 5% à ces stratégies. Ses fonds comportaient quelques investissements directs avec six gérants. «Quatre d'entre eux s'en sont bien sortis et deux s'en sont sortis de façon moins honorable.» Les pertes ont

été réalisées, car ces gérants ont dû réduire leur risque. Selon Patrick Fenal, ces gérants «devraient rattraper leur retard sur une période qui sera toutefois un peu plus longue que les cinq jours sur lesquels ils ont réalisé ces pertes importantes.»

## Meilleurs durant les baisses

Malgré tout, les investisseurs institutionnels devraient être plus déçus par le marché des actions et des obligations en fin d'année que par les hedge funds. «Il n'y a aucun doute que les hedge funds surperformeront les actifs traditionnels, dit Patrick Fenal. En cas de baisse prolongée des marchés, on trouvera assez rapidement des hedge funds performants. Les stratégies Tactical Trading, notamment, se distingueront dans un bear market.»

Les fonds de hedge funds représentent environ 30% de la masse gérée par Unigestion, soit un peu plus de 4 milliards de francs sur un total d'avoirs de clientèle de 14 milliards. **M. Z.**

## Rachats massifs et mauvais chiffres: ingrédients baissiers

Dans les maisons de gestion alternative, l'ambiance est fébrile. La menace la plus immédiate concerne les demandes massives de remboursement de parts, appréhendées prochainement. Les gérants multiplient les appels rassurants aux clients privés et institutionnels pour les dissuader de demander le remboursement de leurs parts, alors que débute la période de notification pour nombre de ces fonds. En raison des périodes de notification obligatoire, les clients n'ont jusqu'ici pas encore pu retirer leurs avoirs. Ils pourront le faire le 30 septembre au plus tôt, soit 45 jours après le délai de notification du 15 août que prévoient de nombreux fonds. Depuis le 16 août,

la plupart des hedge funds savent donc en principe combien les clients s'apprentent à retirer. Cet argent, plusieurs fonds «single managers» ne pourront le rembourser qu'en vendant des actifs liquides de leurs portefeuilles. Comme Bear Stearns, BNP Paribas, United Capital et même Avendis Capital à Genève, des fonds non préparés à d'importants remboursements, dont le portefeuille est trop illiquide pour le convertir en cash, ont dû ou devront bloquer les retraits des clients. S'il s'avère, fin septembre, que les investisseurs ont été très nombreux à évacuer les hedge funds, la pression baissière sur les marchés boursiers sera forte.

En outre, il faut compter avec les évolutions macroéconomiques. A commencer par l'impact, le 18 septembre prochain, de la décision de la Réserve fédérale américaine sur son taux directeur. D'autres chiffres américains (inflation, permis de construire, mises en chantier, ventes de logements, confiance des consommateurs) sont très attendus, ainsi que les résultats du 3e trimestre des banques d'affaires de Wall Street. Sachant qu'octobre est traditionnellement un mauvais mois en Bourse, les ingrédients d'un deuxième choc baissier semblent réunis pour se substituer à un rally de fin d'année, anticipent les pessimistes. **M. Z.**