

Hedge funds: les caisses de pension deviennent plus prudentes

Stratégie financière Les institutionnels ne se détournent toutefois pas entièrement de la gestion alternative

Bernard Madoff, contre-performances en 2008, plongeon de stratégies dites «neutres au marché», poches pour actifs illiquides: les fonds alternatifs n'ont pas brillé au cours de la crise financière. Alors que c'est justement au cours des 24 derniers mois qu'elles auraient été le plus bienvenues, une faible corrélation avec les marchés boursiers voire des performances indépendantes de ces derniers ont été rares.

C'était pourtant un argument de vente. L'argument selon lequel les hedge funds ont moins baissé que les actions l'an dernier, -23% pour l'indice global HFRX contre -38% pour le S & P 500, semble peu porter. Le rebond des performances en 2009, avec une hausse de

13% de l'indice global HFRX, et le retour des afflux, 107,6 milliards de dollars entre mai et novembre selon Eurekahedge, n'ont pas effacé le souvenir de 2008.

Dans l'attente

«De nombreuses caisses de pension ont été franchement déçues», observe Julien Roueche, consultant en investissement chez Watson Wyatt. L'allocation aux fonds alternatifs des institutions de prévoyance a été un peu réduite, ajoute Peter Bänziger, de la direction de Swisscanto. Et ce juste au moment où l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle (OPP 2) donne, depuis le 1er janvier, une place explicite à la gestion alternative.

Dans une caisse romande pesant 500 millions de francs, les remboursements demandés à des fonds alternatifs n'ont pas été réinvestis dans cette filière. Jean-Paul Bernard, le vice-président de la Caisse inter-entreprises de prévoyance professionnelle, explique que l'investissement en hedge funds est suspendu jusqu'à nouvel avis. «Nous voulons d'abord voir dans quelle direction ira la réglementation et comment évoluera la transparence», explique le représentant de la Fédération des entreprises romandes (FER Genève) au conseil de fondation.

En outre, les caisses qui s'interrogeaient sur l'opportunité d'inclure cette classe d'actifs dans leurs investissements ont gelé

leurs plans, explique Pascal Frei, consultant chez PPC Metrics. Ce n'est pas pour autant la fin des fonds alternatifs dans les placements des caisses de pension.

«Il faut plus de transparence et un meilleur alignement des intérêts», souligne Julien Roueche. A la Fédération rurale de prévoyance professionnelle, la caisse de pension des agriculteurs vaudois, Thierry Broger explique travailler en amont, en sélectionnant directement des fonds et en participant activement à la composition des fonds de fonds. Il s'agit d'adapter les stratégies aux cycles conjoncturels et boursiers.

Il reste que le fonds de fonds «tout terrain» est en perte de vitesse, selon Pascal Frei. «On voit

aujourd'hui des caisses agir de manière plus sélective, en remplaçant un gérant actions par un fonds alternatif qui combine des positions d'achat traditionnelles et des ventes à découvert.» Dans cette optique, les hedge funds ne sont plus considérés comme une classe d'actifs à part entière, mais deviennent un style de gestion active parmi d'autres.

Peu de substituts

Pascal Frei souligne en outre que les hedge funds réellement décorrélés et défensifs sont difficiles à trouver. Et qui investit dans un tel portefeuille doit avoir la force de ne pas être déçu quand la performance reste modeste, alors que les autres actifs s'envolent. «En

2007, de nombreuses caisses ont accru le risque dans les hedge funds», observe le consultant.

Le gérant de la caisse d'un demi-milliard souligne que sortir complètement de la gestion alternative imposerait de trouver des substituts. Avec des obligations de la Confédération à dix ans qui peinent à rapporter du 2%, les caisses de pension n'ont d'autre choix que de chercher des actifs risqués.

Mais, quand les taux d'intérêt remonteront, les obligations pourraient de nouveau faire concurrence aux placements alternatifs. «Il y a 15 ans, les obligations étaient une alternative en termes de rendement», rappelle d'ailleurs Thierry Broger. **J.-P. B.**