

## L'évolution des fonds de couverture en période de volatilité

PAR JOSEPH MORGART, VICE-PRÉSIDENT PRINCIPAL, STRATÉGIES DE PLACEMENTS ALTERNATIFS,  
PYRAMIS GLOBAL ADVISORS

PREMIER TRIMESTRE DE 2009

Au cours des dix-huit derniers mois, les marchés boursiers ont brutalement chuté et affiché une extrême volatilité. L'indice S&P 500 a dégringolé de 38,5 % en 2008, tandis que l'indice VIX, soit l'indice de volatilité de la Chicago Board Options Exchange (Bourse d'options de Chicago) a atteint un sommet historique de 80,86<sup>1</sup>. Dans les mois qui viennent de s'écouler, les corrélations ont aussi augmenté de manière spectaculaire, démontrant que le marché ne faisait aucune distinction entre les bonnes et les mauvaises entreprises. En gros, il traite tout le monde sur un pied d'égalité, c'est-à-dire très mal.

Dans ce contexte sans précédent, le secteur des fonds de couverture évolue rapidement. Il se consolide et s'institutionnalise davantage tout en faisant l'objet d'une surveillance étroite de la part des investisseurs, des organismes de réglementation et des médias, et ce, en plein cœur d'une crise économique.

### Un progrès notable

Mais sous ces changements et ces perturbations, se cachent des signes perceptibles que le secteur des fonds de couverture a amorcé une évolution à long terme qui pourrait bien se traduire par un renforcement des gestionnaires, l'amélioration des opérations et l'accroissement des connaissances des investisseurs.

Dans l'ensemble, les gestionnaires ont désendetté et « dérisqué » leurs portefeuilles dans les douze derniers mois. D'après plusieurs études publiées par les principaux courtiers de premier ordre, les fonds de couverture affichaient une participation moyenne nette (soit la différence moyenne entre leurs placements couverts et découverts) de 47 % vers la fin de l'année 2007. Un an plus tard, ce pourcentage avait chuté à 17 %<sup>2</sup>, les gestionnaires ayant délaissé les stratégies visant à générer des rendements plus élevés au profit de stratégies de couverture plus traditionnelles. Les gestionnaires ne pourront

pas compter sur le comportement du marché pour alimenter leurs rendements, ce qui permettra de différencier les stratégies reposant sur une sélection rigoureuse des titres de celles à fort levier financier qui ne sont plus faisables.

### Un réseau de courtiers de premier ordre

Le concept de « multicourtage de premier ordre » constitue un autre changement qui émerge. Dorénavant, les gestionnaires de placements devront entretenir des relations non plus avec un seul courtier de premier ordre, mais avec plusieurs courtiers qui se livrent concurrence sur le plan des prix, de la disponibilité et de la viabilité. En parallèle, les courtiers de premier ordre examinent plus rigoureusement les fonds de couverture avec lesquels ils font affaire et pressent les gestionnaires de questions plus difficiles. Dans certains cas, les courtiers les avisent qu'ils ne souhaitent pas nécessairement leur procurer les services dont ils ont besoin à cause de la nature de la stratégie adoptée par le gestionnaire ou de la stabilité de sa clientèle d'investisseurs.

Les investisseurs, souvent tenus de respecter les périodes de blocage ou de retraits minimums posent des questions nettement plus pointues aux gestionnaires, cherchant à savoir comment ils réagiront en temps de crise. Les investisseurs souhaitent plus de transparence et la preuve que les règles de conformité et les pratiques de gestion des risques sont scrupuleusement respectées. Même s'ils mentionnent que le rendement constitue le principal critère de sélection d'un gestionnaire, ils indiquent également que de piètres mesures de contrôle de la conformité et de la gestion des risques constituent le plus important motif de congédiement de ce dernier<sup>3</sup>.

### Un univers investissable plus restreint

Les grands pupitres de négociation privés semblent retirer des capitaux empruntés des marchés. Par exemple, Morgan Stanley et Goldman Sachs sont devenues, dans les faits, des sociétés de portefeuille bancaires. Par ailleurs, si l'on en croit certains analystes sectoriels, de 30 à 50 % de l'industrie des fonds de couverture devraient disparaître au cours de la

<sup>1</sup> Chicago Board Options Exchange, le 20 novembre 2008.

<sup>2</sup> Goldman Sachs Hedge Fund Trend Monitor, novembre 2008.

<sup>3</sup> PriceWaterhouseCoopers, mars 2008.

## L'évolution des fonds de couverture en période de volatilité *(suite)*

prochaine année. Par conséquent, les gestionnaires qui survivront pourraient bénéficier de bien meilleures occasions de placement dans l'avenir.

Les gestionnaires de fonds d'investissement dans des fonds de couverture seront également touchés. Leur univers investissable rétrécit, les habitudes de rachat changent, les stratégies de nature hautement volatile disparaissent et leurs frais sont scrutés à la loupe. Parallèlement, les gestionnaires de fonds de couverture évaluent leur clientèle d'investisseurs. Ils sont en quête d'une clientèle variée qui leur restera fidèle autant dans les périodes fastes que défavorables. Cela pourrait bien créer un système de sélection bidirectionnel quant au choix gestionnaire-client.

### L'évolution, unique condition gagnante

Pour réussir, les fonds de couverture devront déployer beaucoup d'efforts pour attirer les investisseurs. Les gestionnaires ne pourront plus se fier uniquement aux systèmes de gestion des risques de leurs courtiers de premier ordre. Ils devront probablement mettre au point des applications exclusives qu'ils confieront à du personnel talentueux ayant des compétences éprouvées dans les domaines des opérations et des placements. Selon toute vraisemblance, les pratiques en matière de conformité devront être plus rigoureuses tandis que les rapports destinés aux investisseurs devront être plus transparents et plus étoffés, couvrant les positions tant courtes que longues, les attributions et la gestion des risques. Les gestionnaires de fonds de plus grande taille tireront davantage profit de la plupart de ces développements, puisqu'ils disposeront des ressources et des infrastructures nécessaires pour mettre en œuvre des processus efficaces.

Bien que les investisseurs bénéficieront d'un meilleur service dans ce marché plus restreint, mais plus prometteur, il sera toujours nécessaire de respecter le principe en matière de diligence raisonnable. Ainsi, il serait bon que les investisseurs organisent des rencontres séparées avec le gestionnaire des risques et le gestionnaire de portefeuille d'un fonds de couverture, afin de s'assurer d'obtenir des réponses cohérentes. Ils devraient également songer à évaluer les politiques et les stratégies visant la conformité et les opérations du fonds et à vérifier si ce dernier est soumis à une surveillance. Bien sûr, la réceptivité et la transparence accrues du secteur des fonds de couverture sont accueillies avec beaucoup de satisfaction, mais il n'en demeure pas moins que les investisseurs doivent continuer à faire leur part.

Réservé à l'usage institutionnel. L'information contenue dans ce document est uniquement présentée à des fins de discussion et d'illustration et ne constitue ni une recommandation ni une offre ni une sollicitation de vente ou d'achat de quelque titre que ce soit. Les opinions exprimées aux présentes sont celles des collaborateurs et ne représentent pas nécessairement celles de Pyramis Global Advisors. Ce document contient des « énoncés de nature prévisionnelle » qui s'appuient sur certaines hypothèses concernant des événements à venir. Les événements réels pourraient ne pas correspondre aux hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle se concrétiseront ou que l'état du marché ne différera pas de manière importante ou défavorable de celui qui est prévu. Pyramis ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement. Les produits et services de Pyramis sont représentés par Fidelity Investments Canada s.r.l., une société affiliée à Pyramis. L'unité opérationnelle Pyramis Global Advisors (Pyramis) comprend : Pyramis Global Advisors Holdings Corp., une société du Delaware; Pyramis Global Advisors Trust Company, une société de fiducie à mandat restreint du New Hampshire (PGATC); Pyramis Global Advisors, LLC, un conseiller en valeurs inscrit aux États-Unis (PGA LLC); Pyramis Canada s. r. l., un conseiller en valeurs inscrit en Ontario; Pyramis Global Advisors (UK) Limited, un fournisseur de services de recherche du Royaume-Uni; Pyramis Global Advisors (Hong Kong) Limited, un conseiller en valeurs inscrit à Hong Kong (Pyramis-HK); Pyramis Distributors Corporation LLC, un courtier en valeurs mobilières inscrit aux États-Unis et Fidelity Investments Canada s. r. l., une société de l'Alberta (FIC). Les services de placement sont fournis par PGATC, PGA LLC, Pyramis Canada s. r. l. et (ou) Pyramis-HK. PGA LLC est enregistrée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que conseiller non canadien dans les catégories des conseillers en valeurs mobilières et gestionnaires de portefeuilles, et en tant que courtier des opérations sur marchandises (non-résident).

Toutes les marques de service et de commerce aux présentes sont la propriété de FMR LLC ou d'une société affiliée, à l'exception des marques de service et de commerce de tiers, lesquelles appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

© 2009 FMR LLC. Tous droits réservés.