

Fonds flexibles et fonds à performance absolue vacillent dans la pandémie

La pandémie de coronavirus a pris de court investisseurs et gérants, la rapidité de transmission du virus et sa capacité mortifère conduisant les gouvernements à décréter un confinement plus ou moins sévère selon les pays. Dans ces conditions, les marchés financiers ont vivement réagi à la baisse. Les prix des actifs à risque, mais aussi ceux des actifs généralement considérés comme étant un refuge, comme les emprunts d'Etat, ont plongé, générant des pertes importantes dans les portefeuilles des fonds diversifiés.



Les fonds flexibles, et même les fonds à performance absolue, ont payé un tribut assez lourd sur le premier trimestre 2020. Outre le naufrage de H2O Multistrategies, qui perdait 70,66 % au 31 mars, d'autres fonds abandonnaient plus de 30 % à la même date, notamment **Amilton Global**, **Aviva Rebond** ou encore **DNCA MF Value Europe**. «Des raisons techniques ont modifié les corrélations classiques. Ainsi, l'or n'a pas protégé de la baisse des actions parce que les hedge funds ont déboulé leurs positions pour obtenir des liquidités. Une fois ce phénomène

technique passé, l'or devrait retrouver son statut d'actif refuge, en particulier si on entre dans une période de taux 0 %», explique Hervé Thiard, directeur général Pictet Asset Management (France et Belux). Malgré le caractère imprévisible de cette pandémie et ses conséquences économiques, de nombreux fonds flexibles ont réussi à plus ou moins atténuer l'impact de la consolidation des marchés financiers. Il en va ainsi de **Pictet-Multi Asset Global Opportunities**, qui recule de 5,28 % sur les trois premiers mois de l'année, ou encore de **Natixis Conservative Risk Parity** qui abandonne 4,76 %. Parmi les fonds à performance absolue, certains parviennent même à gagner de l'argent. Ainsi, la part

institutionnelle couverte en euros du **Quantology Absolute Return** avance de 4,6 % sur le premier trimestre 2020, ce qui porte à 9,3 % sa progression depuis ses premiers investissements en août 2016. Pour Vincent Fourcaut, président fondateur de Quantology Capital Management, le principe est simple et systématique : «Nous achetons ou vendons des actions selon un signal prix déclenché en fonction de la performance du titre le jour de sa publication de résultats trimestriels. Cette approche résume l'intelligence collective qui se cristallise dans le prix d'une action. La calibration de notre modèle de détection de signaux est très exigeante car, en moyenne, 3 % à 4 % seulement de l'échantillon sont sélectionnés chaque trimestre, soit 50 à 60 actions sur les 1 500 plus grandes entreprises cotées sur les marchés américains. Notre approche repose sur un constat comportemental selon lequel l'information retenue par les investisseurs le jour de la publication fera monter, ou baisser, l'action pendant tout le trimestre jusqu'à la prochaine information qui peut invalider l'information précédente. La persistance de la tendance est essentiellement liée à l'inertie des investisseurs dans leur prise de décisions.»

Les gérants scrutent l'arrivée de signaux positifs

Plus que l'ampleur du choc, l'incapacité à disposer de bases solides explique la faible réactivité des gérants en matière de bêta. Toutefois, les stratégies de sortie s'ébauchent dès maintenant, et les gérants scrutent l'arrivée de signaux positifs. Chez JP Morgan AM, dont le fonds **Global Macro Opportunities Fund** gagne 2,94 % sur le premier trimestre, Diego Gilsanz, stratège multi-asset solutions, privilégiera les actions et non le crédit lorsqu'il décidera de reprendre du risque. L'élargissement des spreads anticipe une hausse des défauts dans le segment du haut rendement malmené par le manque d'informations sur les conditions de reprise de l'activité. De même, les gérants du **FCP Raymond James Europe Flex** ont réduit à 1,4 % la part des obligations mais ont porté les liquidités et quasi-liquidités à 27,5 % tandis que l'exposition nette aux actions ne dépasse pas 39 %, car ils jugent temporaire le rebond de fin mars. «Les marchés subissent une fragmentation très forte d'un pays à l'autre. La pandémie de Covid-19 se déplace d'Est en Ouest, ce qui ménage des opportunités pour investir davantage en Asie. Les valeurs domestiques devraient profiter de la relance de la consommation. Cette crise fait aussi le tri entre nouvelle et ancienne économie, c'est-à-dire entre les entreprises dont la fabrication est délocalisée et celles qui fabriquent et vendent localement. De même, les valeurs de télétravail et de jeux en ligne ont très bien tenu, tandis que celles de la pharmacie et des biotechnologies sont recherchées», analyse Hervé Thiard. «La pandémie



Vincent Fourcaut,
président fondateur
de Quantology Capital
Management

**«NOTRE FONDS
SE RÉVÈLE ÊTRE
UN TRÈS BON
BAROMÈTRE
DU "MOOD"
DU MARCHÉ.»**

de ce début d'année agit comme un révélateur des gagnants et des perdants», renchérit Vincent Fourcaut. «Ainsi, les sociétés dont les publications étaient jugées décevantes par le marché fin janvier et février ont été fortement pénalisées en mars (Wayfair, Wix, Nutanix), si bien que la jambe vendeuse du fonds a très bien performé. De son côté, la jambe acheteuse, qui se compose d'entreprises dont la dernière publication avait confirmé la solidité, surperforme dans la baisse (Amazon, Microsoft, VIPShop), car elles étaient perçues comme très qualitatives. Un régime de forte volatilité sur les marchés est très favorable pour cette stratégie d'arbitrage», précise-t-il.

Certains fonds peuvent reprendre du risque

La réaction des populations après le déconfinement reste l'inconnue majeure pour les allocataires d'actifs, tant la consommation guidera la vitalité de la reprise. Différents scénarios émergent mais, plus que leur pertinence actuelle, la variable cruciale vient de la capacité des fonds à reprendre du risque. Les fonds les plus pénalisés par la consolidation du marché éprouveront vraisemblablement des difficultés à retrouver leurs valeurs liquidatives d'avant Covid-19. «Le fonds **Pictet Multi Asset Global Opportu-**

nities investit peu en Europe et encore moins aux Etats-Unis, parce que nous devons attendre que soit passé le pic de la pandémie pour évaluer les dégâts. Nous avons donc encore un mois ou deux à ne pas voir clair. Une fois qu'on aura passé ce cap, nous pourrions estimer l'impact sur les chiffres d'affaires et résultats. Le fonds est relativement conservateur, mais il peut rebondir assez rapidement car il n'a pas épuisé ses budgets de risques et peut réinvestir de façon opportune», précise Hervé Thiard. Globalement, les fonds multi-classes d'actifs ont une politique de gestion des risques assez proche de celle

des fonds à performance absolue. La différence essentielle pour l'investisseur provient des marges de volatilité des valeurs liquidatives, plus importantes pour les fonds flexibles que pour ceux à performance absolue, ainsi que de leur capacité à diversifier son portefeuille. «Sur le temps long, la corrélation de notre fonds Quantology Absolute Return avec le marché est de 0 %, c'est-à-dire en parfaite décorrélation. Mais, à l'issue de cette période de publication, nous avons beaucoup plus de signaux vendeurs, impliquant une exposition nette résiduelle de - 5 %. Le fonds se révèle être un très bon baromètre du "mood" du marché. Par ailleurs, l'activité sur le fonds est quasiment inexistante entre les périodes de publication. Nous laissons vivre nos positions, car c'est le propre de la gestion dite "momentum", qui permet de profiter de la tendance, il ne faut donc pas prendre ses profits trop tôt...», recommande Vincent Fourcaut. ■ Pierre Gélis