

## Fonds alternatifs - Nouvelles opportunités

19 juin 2020



**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Pascal CHROBOCINSKI**  
Senior Advisor  
Alternative Investments

### EN UN MOT :

**Les Investissements Alternatifs ont prouvé au 1er trimestre leur capacité à limiter le risque de baisse. Depuis, ils continuent de démontrer leur capacité à bénéficier de la volatilité des marchés. La hausse de la volatilité ainsi que l'impact différencié de la crise COVID-19 et des mesures de relance sur les entreprises constituent un facteur positif clé pour les performances futures. « Macro » et « Long Short » font toujours partie de nos stratégies préférées. Ce mois-ci, nous avons décidé de passer la « Relative Value » à « positive » et l'« Event Driven » à « neutre ».**

### Quelles sont les stratégies d'investissement alternatives ?

Les fonds d'investissement alternatifs offrent différentes sources de rendement aux classes d'actifs traditionnelles comme les actions et les obligations, et cherchent ainsi à rendre un portefeuille d'investissement moins sensible aux fluctuations des marchés financiers en optimisant l'équilibre entre risque et rendement, c'est-à-dire en réduisant la volatilité.

Que les marchés évoluent à la hausse ou à la baisse, le gestionnaire de fonds alternatifs utilisera des techniques et des stratégies d'investissement spécifiques, souvent sur l'ensemble des instruments financiers, dans le but de générer des rendements absolus positifs (c'est-à-dire indépendants d'un indice de référence). Un exemple est la vente à découvert : dans le cadre duquel un gérant cherchera à couvrir partiellement une position longue ou à tirer profit du cours surévalué d'une action.

Toutefois, les fonds alternatifs sont également exposés aux mêmes problèmes de classe d'actifs et de liquidité du marché que les autres investissements, ainsi qu'à d'autres risques spécifiques tels que le recours à l'effet de levier (endettement) ou le risque lié à l'homme clé qui est associé

aux sociétés de gestion qui comptent sur un ou quelques individus talentueux pour définir et mettre en œuvre leurs stratégies d'investissement. La plupart du temps, ces personnes clés sont investies de manière significative dans leurs fonds aux côtés d'investisseurs externes, alignant ainsi les intérêts.

#### Stratégies d'investissement alternatives

Type	Description	Moteurs de performance
Long short equity	Les niveaux élevés de dispersion entre les actions offrent à la fois des opportunités « longues » (plus-values tirées de la hausse des prix) et « courtes » (plus-values tirées de la baisse des prix).	La volatilité, les écarts entre les anticipations des marchés et les fondamentaux des entreprises, les perturbations et les changements structurels qui créent des gagnants et des perdants.
Event driven	Capter l'écart de valeur créé lorsque les entreprises subissent des événements d'entreprise transformateurs qui doivent encore être valorisés par les marchés mais qui devraient avoir un impact significatif sur la valeur actionnariale.	L'activité de fusions-acquisitions, les perturbations technologiques, les réformes fiscales et la consolidation du secteur. Autres événements d'entreprise et restructurations tels que les scissions, les échanges de classes d'actions, etc.
Relative value fixed income	Les gérants se concentrent sur l'arbitrage des actifs obligataires mal valorisés, les anomalies des écarts de rendement ainsi que la réversion moyenne des prix.	La volatilité, les anomalies de valorisation, le niveau élevé des écarts de rendement, l'augmentation des émissions d'obligations.
Global macro	Opportunités liées aux changements dans les économies mondiales provoqués par les politiques gouvernementales avec impact sur les marchés des taux d'intérêt, des devises, des obligations et des actions. Certaines stratégies quantitatives suivent les tendances de marché sur plusieurs classes d'actifs.	Volatilité, nouvelles tendances structurelles. Les politiques fiscales, les tendances du marché et les indicateurs macroéconomiques.

Source: BNP Paribas WM

#### Vue d'ensemble de la performance

En mars, le blocage de près de la moitié de la population mondiale a plongé l'économie mondiale dans une récession sans précédent, et les marchés boursiers mondiaux ont suivi, par exemple, le S&P500<sup>1</sup> a perdu 34% (en USD) en 30 jours (du 19 février au 23 mars), malgré le biais « technologique » important (GAFA) qui a surperformé les autres secteurs de l'indice.

Les investissements alternatifs, mesurés par l'indice HFRI<sup>1</sup> (Asset Weighted Composite Index) : La performance moyenne d'une agrégation très large de différentes stratégies alternatives a

reculé de 9% en mars (données mensuelles), tandis que l'indice HFRU<sup>1</sup> (composite USD, composé de fonds réglementés européens qui fournissent des données quotidiennes) a reculé de moins de 12% sur la même période (du 19 février au 23 mars).

Par nos propres mesures, nous avons vu encore moins de baisse sur les investissements alternatifs, bien qu'à partir d'un échantillon beaucoup plus restreint de fonds présélectionnés par nos experts. La performance moyenne de la sélection a reculé de 1% depuis le début de l'année en février et de seulement 6% depuis le début de l'année à la fin du mois de mars<sup>1</sup>. Dans le cadre de la sélection, nous avons observé une certaine dispersion des performances, certains fonds ayant généré des performances absolues positives sur la période ; la grande majorité ayant réduit de manière significative le risque baissier avec des performances négatives très faibles (à un chiffre) ; et d'autres fonds ayant perdu un peu plus. Au total, les performances ont été largement en ligne avec les attentes, et en particulier, dans la plupart des cas, en ligne avec leurs stratégies d'investissement et le degré inhérent de risque de marché (volatilité) qu'elles prennent.

### **Évolution récente de la situation**

Si les marchés ont très fortement rebondi après l'annonce de mesures gouvernementales et des banques centrales (sortie progressive du confinement, politiques de relance économique, taux bas plus longtemps...), l'environnement à court terme reste incertain. Il est probable que les marchés actions connaîtront une correction avant de retrouver le chemin de la hausse. Le regain de tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les défis à relever pour financer la reconstruction européenne et l'impact de la « démondialisation » sont susceptibles d'être des facteurs clés de la volatilité mais pourraient aussi être sources de nouvelles opportunités. La recherche de rendement restera un moteur structurel sur les marchés financiers. Notre scénario économique central à moyen terme implique une reprise progressive au second semestre, avec une accélération de la croissance au cours de l'année prochaine (reprise en U).

Les stratégies alternatives ont également bénéficié de la reprise rapide du marché, et de nombreux gérants gèrent désormais leurs stratégies avec des niveaux de risque plus faibles en raison à la fois de la volatilité plus élevée du marché et des valorisations actuelles du marché. Notre propre sélection de fonds d'investissement alternatifs (comme mentionné précédemment) est désormais en territoire positif depuis le début de l'année (performance moyenne de la sélection +0,3% le 16 juin, nette de frais, classes d'actions €<sup>1</sup>) alors que les principaux indices continuent de rattraper leur retard.

<sup>1</sup>La flexibilité de leurs stratégies d'investissement est un avantage évident dans ces conditions et instinctivement, ces gérants cherchent à préserver le capital de leurs investisseurs en cas de nouvelle correction de marché, puis à redéployer le capital au fur et à mesure des nouvelles opportunités. Dans l'intervalle, ils continuent de trouver des opportunités intéressantes dans les dislocations actuelles du marché.

La hausse de la volatilité est un facteur positif clé pour la performance future de toutes les stratégies. Les stratégies macro devraient bénéficier des nouvelles tendances liées à la politique monétaire (taux bas pendant plus longtemps et écarts de rendement en baisse, renversement potentiel de la tendance du dollar), à la politique budgétaire (retournement potentiel des matières premières par exemple) et aux changements structurels tels que la démondialisation ou les innovations perturbatrices.

---

<sup>1</sup> Source: Bloomberg Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

La crise va sans doute créer de la dispersion entre les entreprises, offrant des opportunités long/short attrayantes pour les gestionnaires qui se basent sur les fondamentaux. Les restrictions relatives à l'utilisation de stratégies « short » en Europe continentale ont également été levées. Cela devrait offrir de nombreuses opportunités aux gérants « long short ».

« Macro » et « Long Short » font donc toujours partie de nos stratégies préférées. Nous avons apporté quelques changements à nos autres préférences, plus précisément les stratégies « Event Driven » et « Relative Value ». Regardons de plus près.

### **Changements d'opinion**

Vue positive sur la «Relative Value » : la crise ne fera qu'exacerber les conséquences sur les marchés des obligations d'entreprises entre les survivants et les plus susceptibles de se heurter à des difficultés. Cela crée ainsi des opportunités long/short plus attrayantes sur les marchés du crédit, en particulier dans la mesure où les « anges déchus » sont requalifiés comme des obligations à haut rendement. Les anomalies de marché vont continuer à se présenter au fur à mesure que les entreprises se refinancent, se restructurent et révisent leurs prévisions de bénéfices à la lumière de l'évolution de leur chiffres d'affaires. Les nouvelles émissions ont augmenté de manière spectaculaire, y compris sur les marchés des obligations convertibles où nous identifions de nouvelles opportunités. Nous pensons que les stratégies de crédit long/short flexibles et activement gérées devraient permettre de saisir les opportunités de ces marchés tout en offrant une certaine protection contre le risque baissier dans la mesure où l'incertitude demeure élevée.

Dégradation de l'« Event Driven » à neutre : Les opérations de fusions-acquisitions qui étaient en discussion avant la crise du COVID-19 ont été réévaluées et parfois suspendues voire annulées à cause des conséquences économiques du confinement mondial.

Cette dislocation du marché a été une opportunité pour les gérants Event Driven qui comprennent parfaitement les clauses juridiques qui régissent l'activité des entreprises, y compris en période de crise. Cette anomalie de valorisation s'est sensiblement réduite depuis mars, les marchés voyant la plupart des opérations aboutir. Toutefois, les incertitudes économiques à court terme qui subsistent laissent de nombreuses entreprises réticentes à poursuivre toute nouvelle croissance externe et les volumes de fusions-acquisitions (nouvelles opérations) sont actuellement en baisse.

Toutefois, à moyen terme, il est clair que les effets complets de la crise du COVID-19 permettront de trier les gagnants des moins performants. Il y aura un regain d'intérêt pour les fusions-acquisitions et autres opérations sur titres à mesure que les entreprises cèdent des actifs et concluent des accords stratégiques pour se consolider et se renforcer, soit avec des concurrents (intégration horizontale) soit avec des chaînes d'approvisionnement (intégration verticale). Le protectionnisme contre les acquisitions étrangères va quelque peu fausser le marché, mais cela va sans doute changer l'orientation des entreprises par opposition à tempérer les appétits.



## NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

### France

**Florent BRONES**  
Chief Investment Officer

### Asie

**Prashant BHAYANI**  
Chief Investment Officer, Asia

**Grace TAM**  
Chief Investment Advisor, Asia

### Belgique

**Philippe GIJSELS**  
Chief Investment Advisor

**Xavier TIMMERMANS**  
Senior Investment Strategy, PRB

**Alain GERARD**  
Senior Investment Advisor, Equities

**Pol TANSENS**  
Head of Real Estate Strategy

### Luxembourg

**Guy ERTZ**  
Chief Investment Advisor

**Edouard DESBONNETS**  
Investment Advisor, Fixed Income

### Suisse

**Roger KELLER**  
Chief Investment Officer

## AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris – France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudential et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers

et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs. En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés.

