

# Stratégie

## Le Long/Short Equity

*La stratégie « Long/Short Equity » est la stratégie alternative la plus répandue. Elle cumule des positions acheteuses et de couvertures sur les actions. L'enveloppe UCITS III est particulièrement adaptée à cette stratégie de gestion utilisant des actifs liquides avec peu de levier.*

La stratégie « Long/Short Equity » est la stratégie alternative la plus répandue. Cette stratégie cumule des positions acheteuses et de couvertures sur les actions. Les gérants cherchent à créer de la valeur (« alpha ») à la fois sur le portefeuille acheteur et sur le portefeuille vendeur. Il en résulte une faible corrélation aux indices boursiers, l'objectif premier étant de générer de la performance en arbitrando les incohérences de valorisation relative entre actions ou entre secteurs d'activité.

### **Instruments et techniques de gestion**

Les instruments utilisés par les gérants Long/Short sont très principalement les actions, ainsi parfois que quelques instruments dérivés. Les gérants sont aussi amenés à utiliser des produits monétaires pour placer leurs liquidités, puisque la stratégie est peu consommatrice de cash.

A la différence des Hedge Funds, les ventes à découvert ne peuvent pas être réalisées directement dans un fonds UCITS 3. Les gérants doivent donc utiliser des méthodes détournées pour leur permettre de jouer la baisse de certains titres ou couvrir leur portefeuille. Ils peuvent par exemple utiliser des produits dérivés comme les CFDs ou des swaps de performance. Ces techniques peuvent engendrer un risque de contrepartie et il est donc important de s'assurer que la structure opérationnelle du gérant permet un bon contrôle de ces risques.

### **Contrôle des risques**

Selon le type de fonds UCITS 3 choisi par le gérant, le portefeuille doit respecter un certain nombre de contraintes limitant son risque en termes d'exposition nominale et de diversification, ou en termes de « Value at Risk ».

Un bon système de contrôle et de gestion des risques est essentiel pour la stratégie. Cela est particulièrement vrai pour les ventes à découvert. A l'inverse d'une position acheteuse dont le poids diminue naturellement

avec la baisse du titre, le poids d'une position vendeuse augmente lorsque le gérant se trompe !

### **Typologie des fonds Long/Short**

Les fonds Long/Short peuvent avoir des profils très différents selon leur approche, leur univers, l'objectif de volatilité...

Cependant, le premier facteur différenciant les fonds Long/Short est la flexibilité sur l'exposition directionnelle accordée au gérant. Les gérants de fonds « Market Neutral » n'ont aucune flexibilité en la matière et cherchent à créer de l'alpha « pur ».

A l'opposé les gérants « Equity Hedge » peuvent avoir une exposition directionnelle importante aux marchés Actions. Leur objectif est alors de capturer une partie importante des marchés haussiers, en promettant de protéger en partie leurs investisseurs dans les marchés baissiers.

Enfin, les gérants « Low Beta » essaient de maintenir un équilibre entre ces deux approches en limitant leur exposition directionnelle dans des limites assez faibles.




# Classement

Extrait du Panorama UCITS alpha réalisé par Seeds Finance à fin septembre 2009. Sur les 10 Peer Groups, nous avons retenu uniquement le Top 5 sur 4 catégories. L'ensemble du Panorama porte sur près de 200 fonds UCITS alpha.

| Name of Fund                                | Classification        | Mois   | YTD           | 12 Mois | 36 Mois | 2008    | 2007   | 2006   | Vol 24 Mois |
|---|-----------------------|--------|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|-------------|
| <b>Rang</b> Catégorie Equity Hedge          | Equity Hedge          | 2,04%  | <b>12,64%</b> | 9,54%   | 19,71%  | -3,57%  | 2,65%  | 8,19%  | 9,54%       |
| 1 MONETA LONG/SHORT                         | Equity Hedge          | 4,83%  | 34,51%        | 6,32%   |         | -23,67% | 5,88%  |        | 20,08%      |
| 2 MANTICORE                                 | Equity Hedge          | 1,60%  | 26,08%        | 22,86%  | 38,87%  | 2,28%   | 1,69%  | 12,89% | 11,68%      |
| 3 BDL ALTERNATIF EUROPE                     | Equity Hedge          | 2,77%  | 17,19%        | 7,72%   | 2,94%   | -17,51% | 4,04%  | 10,77% | 11,74%      |
| 4 OFI PRIM' KAPPASTOCKS                     | Equity Hedge          | 3,15%  | 15,23%        | 9,90%   |         | -6,54%  | 5,51%  |        | 13,24%      |
| 5 FUTURIS                                   | Equity Hedge          | 4,51%  | 12,05%        | 10,89%  | 75,41%  | 27,05%  | 9,21%  | 6,25%  | 12,28%      |
| <b>Rang</b> Catégorie Equity Hedge Low Beta | Equity Hedge Low Beta | 1,02%  | <b>6,55%</b>  | 8,56%   | 16,11%  | 0,64%   | 6,04%  | 12,81% | 5,54%       |
| 1 COGEFI SARBACANE                          | Equity Hedge Low Beta | 2,41%  | 11,79%        |         |         |         |        |        | 5,28%       |
| 2 PIONEER ABSOLUTE RETURN EQUITY            | Equity Hedge Low Beta | 0,92%  | 10,78%        | 9,62%   |         | -4,04%  |        |        | 5,87%       |
| 3 EXANE TEMPLIERS                           | Equity Hedge Low Beta | 1,09%  | 9,50%         | 10,77%  | 32,76%  | 5,68%   | 12,77% | 18,25% | 3,12%       |
| 4 EXANE ARCHIMEDES FUND                     | Equity Hedge Low Beta | 0,61%  | 9,11%         | 15,87%  | 35,39%  | 10,23%  | 11,89% |        | 6,74%       |
| 5 EXANE MICROMEGAS                          | Equity Hedge Low Beta | 0,09%  | 7,27%         | 13,87%  | 19,78%  | 0,85%   | 3,84%  | 23,82% | 7,31%       |
| <b>Rang</b> Catégorie Forex                 | Forex                 | 0,71%  | <b>0,26%</b>  | 2,07%   | 24,05%  | 9,43%   | 11,73% | 4,15%  | 5,89%       |
| 1 BNY MELLON EVOLUTION LONG/SHORT EM. CUR   | Forex                 | 1,89%  | 6,87%         | 15,50%  |         | 26,66%  |        |        | 10,02%      |
| 2 CAAM DYNARBITRAGE FOREX - I               | Forex                 | -0,64% | 2,39%         | -3,88%  | 2,60%   | -1,15%  | -0,47% | 2,92%  | 4,44%       |
| 3 SGAM INVEST TOTAL RETURN FOREX            | Forex                 | 0,18%  | 1,43%         | 1,77%   | 14,82%  | 5,74%   | 6,39%  | 1,62%  | 1,32%       |
| 4 FORTIS L FUND ABSOLUTE RETURN CURRENCIES  | Forex                 | 4,17%  | -0,39%        | -3,05%  | -3,70%  | -1,79%  | -6,60% | 5,59%  | 10,23%      |
| 5 BREVAN HOWARD MACRO FX                    | Forex                 | -0,06% | -0,39%        | 3,33%   | 82,51%  | 21,97%  | 47,60% | 6,45%  | 9,24%       |
| <b>Rang</b> Catégorie Volatility Arbitrage  | Volatility Arbitrage  | 0,51%  | <b>6,40%</b>  | 11,66%  | 22,45%  | 11,60%  | 5,96%  | 3,29%  | 8,39%       |
| 1 CAAM FUNDS VOLATILITY WORLD EQUITIES I    | Volatility Arbitrage  | -0,54% | 9,49%         | 21,04%  |         | 25,83%  |        |        | 11,08%      |
| 2 ALLIANZ VOLATILITY STRATEGY-I-EUR         | Volatility Arbitrage  | 1,63%  | 9,27%         | 6,64%   | 13,28%  | -3,93%  | 6,05%  | 5,26%  | 8,25%       |
| 3 CAAM VOLATILITY ARBITRAGE ACTIONS EURO    | Volatility Arbitrage  | 0,11%  | 7,55%         | 13,76%  | 39,26%  | 22,40%  | 5,45%  | 3,73%  | 9,36%       |
| 4 DEXIA GETEC                               | Volatility Arbitrage  | 0,10%  | 3,45%         | 5,91%   | 14,81%  | 5,46%   | 4,97%  | 0,88%  | 3,14%       |
| 5 DEXIA VOLATILITY OPPORTUNITIES            | Volatility Arbitrage  | 1,25%  | 2,24%         | 10,95%  |         | 8,24%   | 7,36%  |        | 10,13%      |

**My Seeds Finance :** Avec plus de 250 rencontres par an avec des gérants, Seeds Finance est un observateur de premier plan de cette industrie et met à disposition de ses clients ses analyses quantitatives et qualitatives.



Bonjour, **Dubois**  
[Déconnexion](#)

Toutes les SGP

Sélectionner...

Toutes les catégories

Sélectionner...

### ANALYSES QUANTITATIVES

**PANORAMAS**

| Nom               | Date      |
|-------------------|-----------|
| Panorama FoHF AMF | août 2009 |

[Afficher tout...](#)

**CLASSEMENTS**

| Nom                            | Date      |
|--------------------------------|-----------|
| Classement FoHF AMF            | juin 2009 |
| Classement Equity Large Europe | juin 2009 |

[Afficher tout...](#)

**FICHES FONDS**

| Nom              | Date      |
|------------------|-----------|
| CAAM MIDCAP EURO | juin 2009 |

### ANALYSES QUALITATIVES

**ALERTE**

| SGP | Fonds | Catégorie | type      | date       |
|-----|-------|-----------|-----------|------------|
| HDF | -     | FoHF      | Reporting | 2009-08-10 |

[Afficher tout...](#)

**FICHE SGP**

| SGP         | Fonds | Catégorie | type | date       |
|-------------|-------|-----------|------|------------|
| BNP PARIBAS | -     | FoHF      | -    | 2009-02-01 |
| CADOGAN     | -     | FoHF      | -    | 2009-02-01 |

[Afficher tout...](#)

**FICHE FONDS**

| SGP            | Fonds            | Catégorie       | type | date       |
|----------------|------------------|-----------------|------|------------|
| BANQUE D'ORSAY | Orsay Euro Credi | Absolute Return | -    | 2009-07-01 |
| FINALTIS       | Finaltis Multist | Absolute Return | -    | 2009-07-01 |

7

UCITS alpha n°1  
 Octobre 2009  
 SEEDS FINANCE

# Réglementation

La première Directive UCITS 1 de 1985 a codifié la notion «passeport européen» d'harmonisation de la distribution des fonds de valeurs mobilières dans l'ensemble des Etats membres de l'Union. Nous sommes aujourd'hui à la troisième génération et passerons à UCITS 4 dès 2011.

## La naissance de UCITS

La première Directive UCITS 1 (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - en anglais) de 1985 a codifié la notion «passeport européen» d'harmonisation de la distribution des fonds de valeurs mobilières dans l'ensemble des Etats membres de l'Union. Avec la troisième Directive, UCITS III, adoptée le 21 janvier 2002, la poursuite de l'harmonisation européenne généralise l'application de la notion passeport européen à d'autres catégories de fonds d'investissements mais aussi aux sociétés de gestion de fonds qui voient leur champ de compétence élargi tout en renforçant la protection financière des tiers, notamment des investisseurs. La Directive simplifie également les règles de présentation des prospectus des fonds proposés à la commercialisation lesquels sont désormais utilisables dans tous les Etats membres.

## Le passeport pour la société de gestion : La libre circulation des biens et services

Le nouveau statut de société de gestion permet aux sociétés, en plus de l'activité de gestion intellectuelle de fonds, de rendre, à titre principal, des services d'administration et de commercialisation de parts d'OPCVM. Selon UCITS III, les activités des sociétés de gestion pourront aussi comprendre, à titre accessoire

et pour autant que leur Etat d'origine le permette, la gestion d'actifs pour le compte d'investisseurs privés ou d'institutionnels, le conseil en investissements et la garde de parts d'OPC. Une fois agréée dans un Etat membre, une société de gestion peut exercer librement ses activités sur le territoire des autres Etats membres, soit par le biais de succursales établies dans les pays concernés, soit par le biais de la libre prestation de services.

Le passeport pour les fonds : Plus de liberté pour les gérants

## Le passeport pour les fonds : Plus de liberté pour les gérants

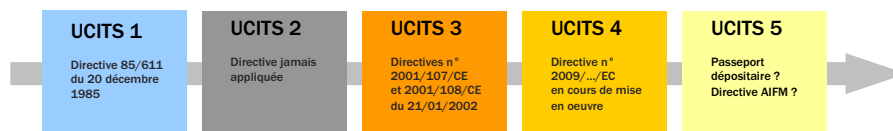
La France a adopté le texte européen par décret en novembre 2003 et pour les sociétés de gestion, par un règlement AMF3 en novembre 2004. Suite à cette évolution, un nombre croissant d'OPCVM peut bénéficier du passeport européen, permettant une plus grande liquidité du marché des fonds en Europe, une baisse des coûts d'intermédiation et de gestion et une croissance des volumes traités.

Par exemple, un fonds peut bénéficier du passeport européen aujourd'hui s'il est investi :

- dans des instruments du marché monétaire,
- des parts d'autres OPCVM,
- des dépôts bancaires,
- des produits dérivés cotés sur des marchés réglementés ou de gré à gré «OTC» (par exemple l'utilisation de swaps)
- d'être short par le biais des produits dérivés
- les actifs éligibles sont plus nombreux (matières premières...)
- avec un niveau d'endettement (2 fois l'actif du fonds)
- par ailleurs, les fonds indiciels - à réplcation d'indices - voient leurs restrictions d'investissement assouplies

## Différence entre UCITS III et Hedge Funds

La principale différence est la possibilité de prendre des positions short en utilisant des produits dérivés mais les règles UCITS III prévoient des limites dans l'utilisation et le recours à l'effet de levier dans un portefeuille, ce qui n'est pas le cas pour les hedge funds. Une autre différence est que les fonds européens sont soumis à la réglementation d'un organisme de contrôle, en France l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), alors que les hedge funds sont cotés et domiciliés offshore et ne sont soumis à aucun organisme régulateur. Contrairement aux hedge funds qui sont réservés à quelques grands



investisseurs institutionnels, les fonds UCITS III sont accessibles au grand public et lui offrent la possibilité d'accroître la rentabilité grâce à une utilisation réglementée des produits dérivés.

## UCITS III, IV, V...

Plus de 20 ans après l'impulsion donnée au marché européen des fonds d'investissement par la Directive 85/611 du 20 décembre 1985, les modifications successives dont elle a fait l'objet n'ont pas suffi à rendre son contenu satisfaisant et la Directive UCITS III, qui vient de paraître, la Directive UCITS IV est déjà sur les rails. Cette évolution vise à améliorer l'efficacité du marché unique en renforçant la compétitivité de l'industrie de la gestion d'actifs, en levant les barrières à la distribution transfrontalière des fonds, en augmentant la taille des OPCVM européens et favoriser les économies d'échelle, tout en maintenant le niveau de sécurité des investisseurs.