

Hedge funds: un malentendu enfin dissipé?

06 Aug 2026 - 07:00

| Frédéric Sonney, BCV

3 minutes de lecture

Ils bénéficient d'un environnement favorable. Presque oubliés depuis quinze ans, les hedge funds ont, à nouveau, l'occasion de démontrer leur vrai rôle dans les portefeuilles institutionnels.



Retour des taux, inflation, dispersion, volatilité, divergences économiques et crises géopolitiques, autant d'éléments qui procurent un environnement favorable aux stratégies actives et qui devraient attiser l'intérêt des investisseurs pour les hedge funds. Globalement, cette classe d'actifs a bouclé un excellent deuxième trimestre, qui s'inscrit dans la continuité des résultats affichés ces deux dernières années. De quoi raviver la flamme auprès des caisses de pensions suisses, qui ont encore réduit leur exposition aux hedge funds l'an dernier? Sera-ce suffisant pour effacer plus d'une décennie de performances jugées décevantes? En fait, au-delà des évolutions de marché, la vraie question ne devrait pas être celle de la performance, mais celle de savoir ce que devient un portefeuille d'actions et d'obligations lorsqu'on y ajoute des hedge funds.

Les hedge funds avaient convaincu les investisseurs institutionnels dans les années 1990 et 2000. Ces derniers y avaient investi massivement, non seulement parce qu'ils performaient, mais aussi parce qu'ils répondaient à un véritable besoin, une véritable

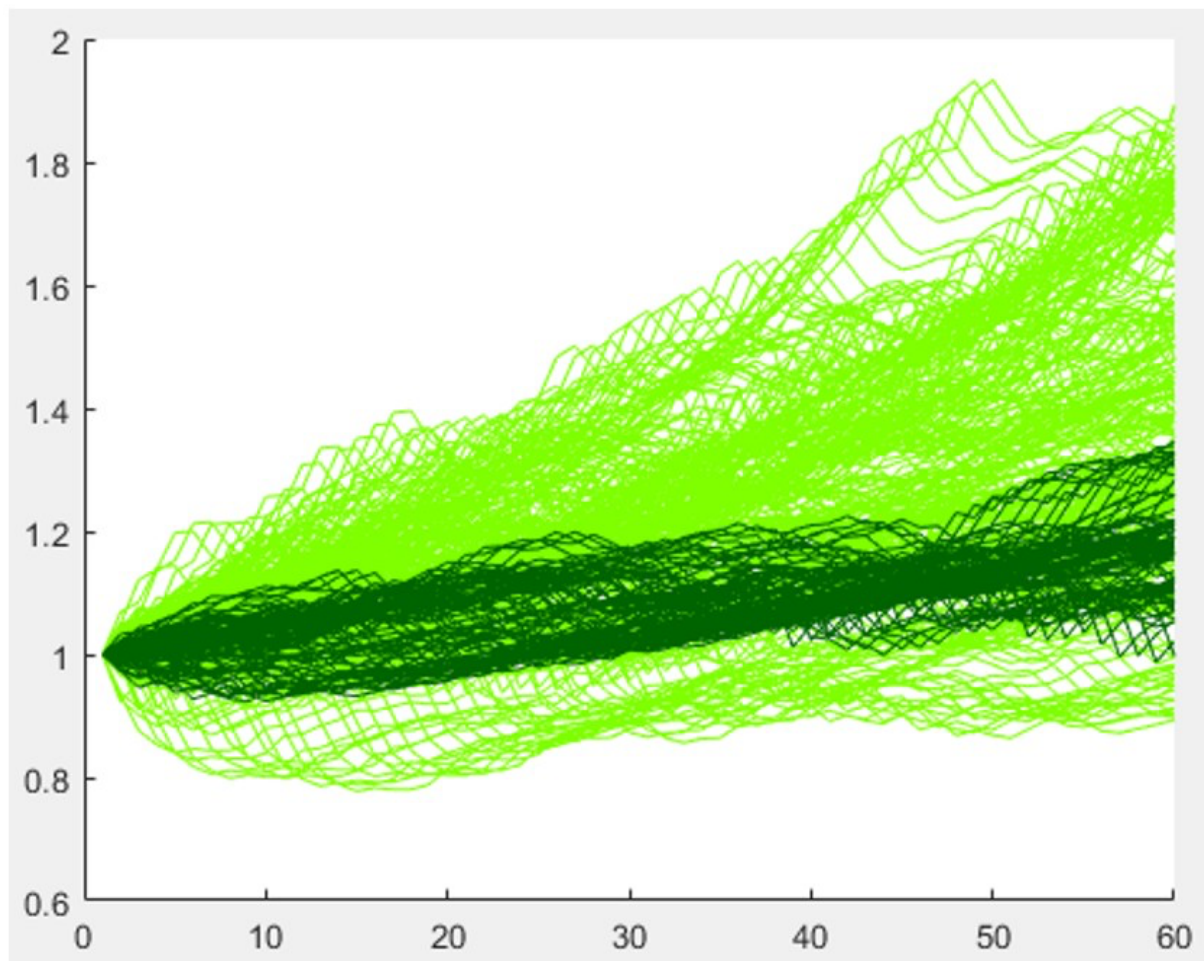
logique de portefeuille. Ils apportaient diversification, asymétrie, gestion active du risque et résilience.

Le retour d'un environnement plus incertain ne signifie pas que les hedge funds sont soudainement devenus meilleurs.

QUINZE ANS DE MALENTENDU

La confiance des investisseurs a néanmoins été mise à l'épreuve lors de la grande crise financière de 2008 et s'est encore érodée au cours de la période 2009-2021. Car durant ce long intermède de l'argent gratuit, les hedge funds n'ont pas délivré les rendements auxquels ils nous avaient habitués avant 2008. Plusieurs raisons expliquent cette sous-performance. Les banques centrales étant devenues le principal moteur des marchés, les fondamentaux comptaient moins et tous les actifs montaient ensemble. La dispersion avait disparu. La sélection était devenue difficile, les bons et les mauvais titres montant souvent de concert. La forte compression des primes de risque et la volatilité contenue des marchés avaient rendu les stratégies d'arbitrage plus difficiles. En outre, les crises étant rapidement neutralisées par les banques centrales, les hedge funds semblaient moins bien protéger les portefeuilles lors de certaines baisses. Alors concrètement, comment se sont-ils comportés dans cet environnement si défavorable? En fait, leurs performances n'ont, sans surprise, pas été particulièrement bonnes, car sensiblement inférieures à leur moyenne historique. Mais elles n'ont pas non plus été catastrophiques (voir graphique 1).

Graphique 1: 2009-2021: une période pas si catastrophique



Légende: les lignes représentent toutes les évolutions possibles d'un investissement en hedge funds détenu pendant une période de 5 ans (60 mois) entre 2009 et 2026. Chaque ligne considère une date de départ (et de fin) différente, toutes les lignes représentant ainsi toutes les évolutions possibles d'un investissement d'une durée de 5 ans. Les lignes en vert foncé

mettent en exergue la période 2009-2021. Sur cette période, les performances des hedge funds n'ont donc pas été particulièrement bonnes, car inférieures à leur moyenne historique, mais elles n'ont pas non plus été catastrophiques. Sources: BCV-Bloomberg

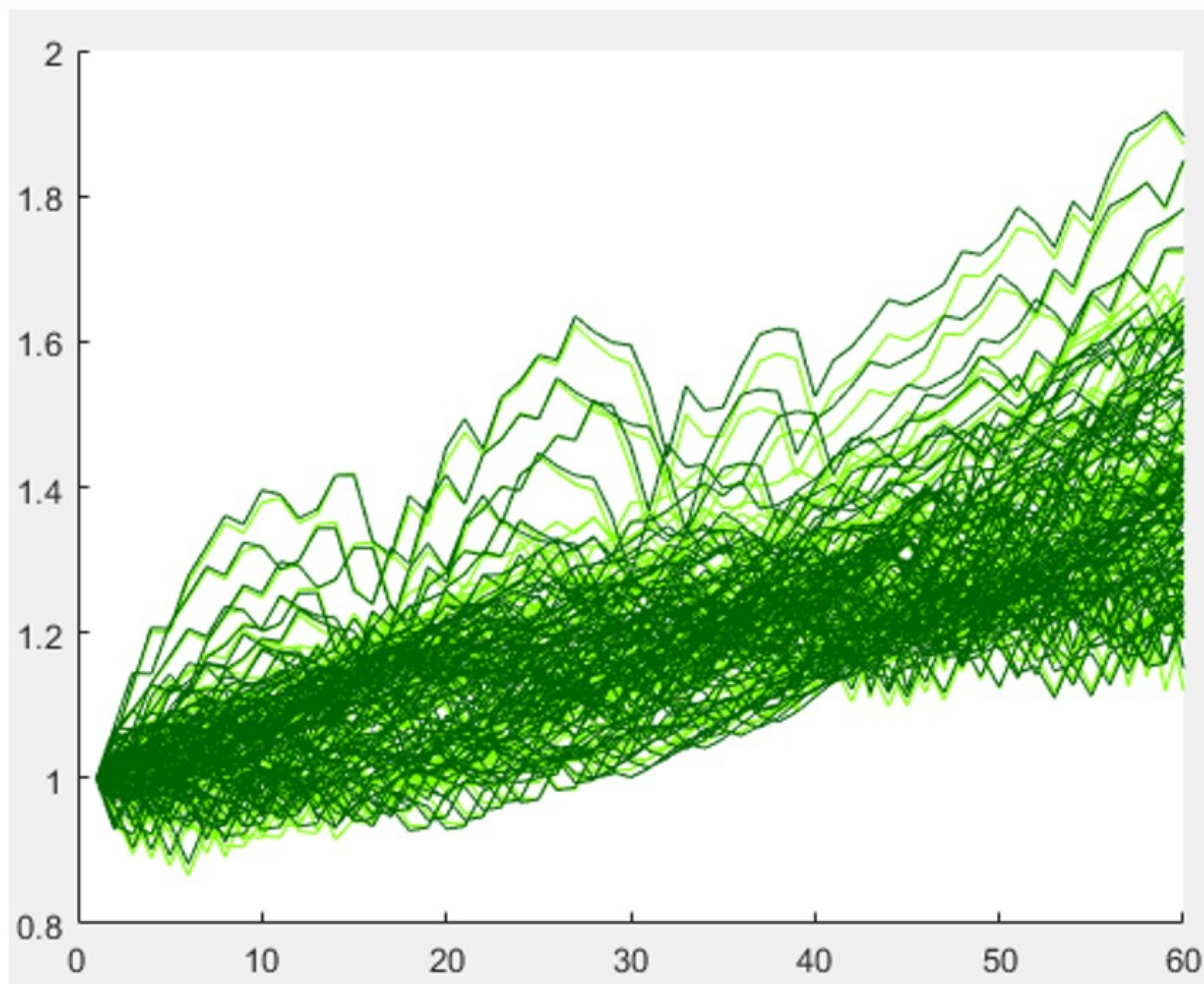
Dans cette approche, il est question de la performance des hedge funds. En revanche, le coût de l'assurance (ou coût du hedge) n'est guère évoqué. Entre 2009 et 2021, les marchés des actions ont offert des rendements exceptionnels avec une volatilité étonnement faible. Le coût d'opportunité de la diversification a ainsi explosé: toute allocation vers des actifs plus défensifs ou moins corrélés semblait pénalisante vue sous l'angle du rendement. En effet, lorsque les actions progressent de 15% par an avec une volatilité contenue, toute stratégie prudente ne peut paraître que médiocre.

On pourrait donc soutenir que ce ne sont pas les hedge funds qui ont déçu, mais que c'est le prix de l'assurance qui est apparu trop élevé dans une période où le risque semblait artificiellement faible. La diversification apportée par les hedge funds n'a pourtant pas cessé d'avoir de la valeur. Elle est tout simplement devenue très chère, comme l'est devenue celle des obligations ou d'autres actifs diversifiants.

DIVERSIFICATION ATTENDUE

Les hedge funds apportent en effet, à l'instar des obligations, de la valeur en matière de diversification des portefeuilles majoritairement exposés au risque des actions. Or, étant donné l'environnement extrêmement défavorable aux hedge funds entre 2009 et 2021 et leurs performances inférieures à leur moyenne historique (*voir graphique 1*), on pourrait imaginer qu'ils n'ont pas été en mesure de remplir leur rôle durant cette période si particulière. Il n'en est rien. Les hedge funds, malgré leurs performances en demi-teinte, auraient apporté la même valeur diversifiante au portefeuille, sans en péjorer la performance (*voir graphique 2*).

Graphique 2: Les hedge funds, un substitut intéressant aux obligations



Légende: les lignes claires représentent toutes les évolutions possibles d'un investissement d'une durée de 5 ans (60 mois) entre 2009 et 2021 dans le portefeuille traditionnel «60/40» (60% en actions, 40% en obligations). Les lignes foncées illustrent toutes les évolutions possibles d'un portefeuille composé à 60% d'actions, 20% d'obligations et 20% de hedge funds. La superposition des lignes claires et foncées souligne que, malgré leurs performances en demi-teinte, les hedge funds auraient diversifié le portefeuille sans nuire à sa performance, constituant ainsi un substitut intéressant aux obligations.
Sources: BGV-Bloomberg

En suivant une approche plus traditionnelle (*voir tableau 1*), soit en comparant les performances moyennes du portefeuille «60/40» à celles du portefeuille contenant des hedge funds sur l'intégralité de la période considérée, le résultat est identique. Entre 2009 et 2021, ces deux portefeuilles auraient délivré des performances très similaires. Les résultats de la période 2022-2026 (à fin juin) sont également révélateurs. Ils montrent la meilleure tenue et la plus grande stabilité d'un portefeuille tirant parti des avantages de la diversification apportée par les hedge funds.

Tableau 1: Les hedge funds, un outil de diversification performant

Période entière 1990 - 2026					
	60% Actions 40% Oblig.	60% Actions 20% Oblig. 20% Hedge F.	Actions	Obligations	Hedge Funds
Rendement Annuel	7.1%	7.5%	8.8%	4.6%	6.4%
Volatilité	10.1%	10.2%	15.0%	5.7%	5.4%
Ratio de Sharpe	0.43	0.46	0.40	0.32	0.68
Maximum draw down	36.4%	39.6%	54.0%	24.2%	22.2%

Sous-période 2009 - 2021					
	60% Actions 40% Oblig.	60% Actions 20% Oblig. 20% Hedge F.	Actions	Obligations	Hedge Funds
Rendement Annuel	8.8%	9.1%	12.8%	2.8%	4.4%
Volatilité	10.1%	10.3%	15.1%	5.0%	4.8%
Ratio de Sharpe	0.83	0.84	0.82	0.47	0.81
Maximum draw down	13.2%	14.7%	21.1%	7.7%	9.0%

Sous-période 2022 - 2026					
	60% Actions 40% Oblig.	60% Actions 20% Oblig. 20% Hedge F.	Actions	Obligations	Hedge Funds
Rendement Annuel	6.6%	8.0%	11.6%	-1.1%	6.1%
Volatilité	11.8%	11.1%	15.4%	8.0%	4.2%
Ratio de Sharpe	0.22	0.36	0.50	-0.63	0.51
Maximum draw down	19.9%	17.3%	21.4%	18.8%	4.5%

Légende: ce tableau compare les rendements et risques annuels moyens du portefeuille traditionnel «60/40» (60% en actions, 40% en obligations) et ceux d'un portefeuille composé à 60% d'actions, 20% d'obligations et 20% de hedge funds, sur trois périodes distinctes. La période plus récente (2022-2026), défavorable aux obligations, est révélatrice de la stabilité apportée par l'ajout de hedge funds.
Sources: BCV-Bloomberg

PROMESSES TENUES

Malgré leur réelle valeur en matière de diversification, les hedge funds ont été progressivement écartés des portefeuilles institutionnels suisses, jusqu'à en être aujourd'hui presque exclus. L'année 2022 a pourtant marqué un tournant. Les performances très largement positives de certaines stratégies de hedge funds, dans un environnement où les actions et les obligations chutaient de concert, ont réveillé l'intérêt de quelques investisseurs. Depuis, les hedge funds ont tenu leurs promesses et leur proposition de valeur redevient visible.

UN RÔLE AU-DELÀ DE LA PERFORMANCE

Le retour d'un environnement plus incertain ne signifie pas que les hedge funds sont soudainement devenus meilleurs. Le contexte offre des opportunités à ces stratégies actives et permet à l'intérêt que représentent leurs stratégies de couverture de retrouver de la valeur. Cet élément rappelle surtout pourquoi les hedge funds avaient leur place dans les portefeuilles. Leur proposition de valeur a été difficile à apprécier ces quinze

dernières années, mais ne serait-il pas temps de cesser de les considérer comme une simple ligne d'allocation et de commencer à les apprécier pour ce qu'ils sont, un outil efficace de diversification?



Frédéric Sonney

Gérant alternatif et quantitatif senior

A la BCV depuis 2006, Frédéric Sonney a une longue expérience dans les activités de gestion quantitative et alternative. Il possède également une expérience d'enseignant. Il est depuis 2006 professeur titulaire à l'Université de Neuchâtel. Il détient une licence ès sciences économiques et finance de HEC Genève, un master en économie et finance de l'Université de Genève ainsi qu'un doctorat en finance de l'Université de Neuchâtel et du Swiss Finance Institute (SFI).



La BCV est une banque universelle présente depuis 1845 dans le canton de Vaud. Elle est notamment active dans la gestion institutionnelle en Suisse. Elle propose son expertise sous forme de mandats sur mesure, de conseil ou de fonds de placement couvrant l'ensemble des grandes classes d'actifs pour une clientèle institutionnelle et privée.