

Mon argent

Les prix à la pompe ont grimpé ces derniers mois. Mais une économie de 7 euros au moins par plein est possible. Surfez sur monargent.be



© Jerry De Brie

Cracks en action

Comment distinguer une bulle financière d'une tendance haussière durable sur les marchés? En allant sur lecho.be pour découvrir les cinq symptômes d'une bulle.



«L'Europe doit lancer un Plan Marshall pour les pays éprouvant des difficultés budgétaires»

Peter Bofinger
Conseiller économique
de la chancelière allemande, Angela Merkel



© Reuters

MARCHÉS & PLACEMENTS

VENDREDI 21 JANVIER 2011

Épingle par Luc Charlier

L'ESRB, un tigre aux dents de papier

À peine mise en place, la nouvelle architecture de la régulation financière européenne suscite déjà la critique dans les rangs des économistes.

Des quatre nouveaux «chiens de garde» dont s'est dotée la zone euro pour surveiller les banques (EBA), les assurances (EIOPA), et les marchés (ESMA), tout en se prémunissant contre le risque systémique (ESRB), c'est surtout ce dernier superviseur qui fait débat.

L'objectif de l'European Systemic Risk Board, qui se réunissait hier pour la première fois à Franc-

coprésidé par Mervyn King, l'homme fort de la Banque d'Angleterre (notre photo, à gauche), ne dispose d'aucun pouvoir légal pour faire respecter ses recommandations. Un peu comme un tigre qui n'aurait que des dents de papier...

Certes, on voit mal comment une institution ou un marché considérés comme systémiques pourraient, dans les faits, ne pas remédier aux déficiences épinglées par l'ESRB. Mais, pour l'heure, il faut reconnaître que l'intrusion du superviseur ne semble pas troubler outre mesure



© Bloomberg

fort, est d'identifier et de prévenir les risques susceptibles d'affecter le système financier. Pour mémoire, la crise systémique induite par la débâcle de Lehman Brothers a contraint les gouvernements européens à recapitaliser leurs banques à concurrence de près de 5.000 milliards de USD.

Le hic, c'est que l'ESRB, présidée par Jean-Claude Trichet (notre photo, au centre), patron de la Banque centrale européenne, et

les banques. Si elles doivent montrer davantage de discipline, il y a fort à parier que cela viendra plus des pressions du marché que de l'ESRB... D'autant qu'il existe toujours un sérieux trou noir dans le dispositif de régulation financière: l'Europe ne dispose toujours pas d'une agence indépendante qui, en cas de crise, pourrait rapidement réunir autour de la table tous les intervenants pour trouver une parade. ■

Un filet de sécurité européen à 440 milliards?

Les 17 membres de la zone euro ont entamé des discussions pour relever la capacité effective de prêt du Fonds européen de stabilité financière (FESF), actuellement de 250 milliards d'euros, jusqu'à son plafond de 440 milliards, tout en élargissant les usages possibles des fonds ainsi levés. Selon les termes du projet qui est débattu, le FESF pourrait acquérir du papier sur le second marché, afin d'aider un pays à stabiliser son marché obligataire. «Cette option a toujours été sur la table comme élément d'un 'paquet complet'», a déclaré à Reuters une source au fait des discussions. ■

Le «AAA» de la dette US menacé

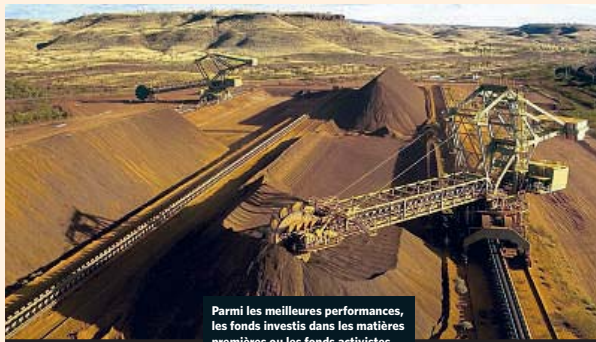
La note triple A des États-Unis «sera mise sous pression» si le gouvernement ne présente pas prochainement de «plan crédible» pour réduire son déficit budgétaire, a annoncé Standard and Poor's. L'agence de notation a évalué les répercussions possibles d'un désaccord au Congrès sur le relèvement du plafond de la dette autorisée à Washington. Elle a critiqué l'attitude des parlementaires qui menacent de s'y opposer dans le but de forcer l'État à dépenser moins. «C'est la mauvaise façon de traiter de la dette nationale. Il faut s'en occuper à la source, qui est le déficit budgétaire», selon S & P.

30 milliards d'euros

Selon le ministre des Finances espagnol, une nouvelle phase de recapitalisation des caisses d'épargne (cajas) en Espagne ne coûterait pas la somme «proche de 30 milliards d'euros», comme le prétendait hier le Wall Street Journal. Le ministre a précisé qu'aucune décision ne sera prise sur le montant nécessaire au secteur jusqu'à ce que les caisses d'épargne aient fait connaître leurs données relatives aux prêts immobiliers. Ce qui est prévu pour la fin de ce mois. L'Espagne cherche à rassurer les marchés en disant que le refinancement de ses cajas, qui comptent pour près de la moitié de l'industrie du prêt en Espagne, ne pesera pas sur les finances publiques. 11 milliards d'euros ont déjà été prêtés aux cajas par le fonds de sauvetage des banques. ■M.C.

Les hedge funds séduisent encore

Malgré des rendements mitigés en 2010, les investisseurs affluent vers les fonds spéculatifs.



© AFP

Parmi les meilleures performances, les fonds investis dans les matières premières ou les fonds activistes.

DÉCRYPTAGE Jennifer Nille

En 2010, les hedge funds ont déçu. Avec une performance moyenne de 10,95 % (selon l'indice Dow Jones Credit Suisse Hedge funds), ils ont sous-

performé des indices boursiers comme le S & P 500 (+12,78 %). «Mais par rapport à certains marchés européens, cette performance n'est pas si mauvaise» constate Cédric van Rijckevorsel, managing director chez IDS Capital. Il rappelle aussi que cette performance n'est pas tellement différente de celle des autres années. «Les stratégies des hedge funds sont cycliques. Les performances de 2001 ressemblent à celles de 2009, celles de 2010 à celles de 2002» ajoute le gestionnaire. Il indique que ces périodes sont synonymes de marchés

qui rebondissent fort avec très peu de discriminations. «Dans ce contexte de marché, les fonds passifs font mieux que les fonds actifs», précise-t-il. En effet, en période trouble, les investisseurs recherchent avant tout les titres massacrés, «souvent des sociétés de qualité moyenne, ce que les hedge funds n'aiment pas», souligne Cédric van Rijckevorsel.

LONG ONLY

Sans surprise, les stratégies les plus efficaces se retrouvent parmi celles qui ont un biais long (à l'achat) sur les marchés. On y retrouve les hedge funds activistes, comme Third Point (le fonds de Dan Loeb a pris 33,5 % en 2010), les fonds investis dans les matières premières, dans le crédit et dans les titres adossés à des actifs (ABS). Par contre, «les fonds Global Macro, qui se positionnent sur de grandes tendances, avaient dû profiter des divergences entre le marché allemand et les pays périphériques

de la zone euro. Ce ne fut pas le cas», souligne Cédric van Rijckevorsel. Les fonds Equity Market Neutral (qui neutralisent leur exposition sur les marchés par des positions à la baisse) ont également souffert.



L'encours des hedge funds a gonflé de 19,2 % en 2010.

«Si les marchés montent sans discriminations, les positions à la baisse coûtent toute la hausse de celles à l'achat», explique le gestionnaire.

ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS

Paradoxalement, malgré une an-

née mitigée sur le plan des performances, les hedge funds ont attiré les investisseurs. Hedge Fund Research note que l'encours du secteur a grimpé à 1.917 milliards de dollars en 2010, soit un bond de

Indices/stratégies	Valeur	Perf. 2010	Perf. annualisée
Dow Jones CS Hedge Fund Idx	461,86	10,95%	9,42%
Convertible Arbitrage	362,31	10,95%	7,87%
Dedicated Short Bias	51,70	-22,47%	-3,81%
Emerging Markets	382,90	11,34%	8,22%
Equity Market Neutral	232,62	-0,85%	5,09%
Event Driven	536,26	12,63%	10,38%
Distressed	603,01	10,26%	11,15%
Multi-Strategy	508,88	14,36%	10,04%
Risk Arbitrage	320,80	3,17%	7,10%
Fixed Income Arbitrage	239,08	12,51%	5,26%
Global Macro	737,58	13,47%	12,47%
Long/Short Equity	524,79	9,28%	10,24%
Managed Futures	297,96	12,22%	6,63%
Multi-Strategy	375,62	9,29%	8,22%

medafin

Les investisseurs (fonds de pension et compagnies d'assurances) ont toutefois privilégié les plus gros fonds: les hedge funds pesant plus de 5 milliards de dollars ont attiré plus de 80 % de l'argent collecté en 2010. La raison de cet attrait repose sur le rendement qu'offrent les hedge funds.

«Sur le long terme, un hedge fund évite une partie de la baisse des marchés et profite d'une partie de leur hausse. Lorsque les marchés chutent de 50 % en 2008, il faut 100 % de rendement l'année suivante pour revenir à l'équilibre. Un hedge fund permet donc de limiter la casse», souligne Cédric van Rijckevorsel.

«Pour un fonds de pension, qui doit assurer ses remboursements, ceci n'est pas négligeable», ajoute-t-il.

Ceci explique pourquoi les fonds de pension d'Heineken est exclusivement investi en hedge funds. Et il n'est pas le seul. Ni le dernier du genre. ■

LA PERSPECTIVE D'UN QUART DES BANQUES EUROPÉENNES SOUS SURVEILLANCE NÉGATIVE

Plusieurs banques dégradées par Fitch?

ZOOM

L'agence de notation Fitch pourrait dégrader cette année la note de plusieurs banques en Espagne, en Grèce et au Portugal, parce que ces établissements ont encore du mal à se financer, a-t-elle indiqué jeudi dans une étude. Pour 2011, la perspective d'un quart des banques européennes est négative, selon Fitch, qui n'a cité aucun nom. Les incertitudes sur l'environnement économique en Espagne, en Grèce et au Portugal, et dans

un certain mesure en Espagne, devraient ainsi avoir des conséquences sur la notation des établissements financiers.

Les banques de ces pays font face à des difficultés d'accès aux sources habituelles de financement sur le marché et sont devenues dépendantes des programmes gouvernementaux et de ressources fournies par la Banque centrale européenne (BCE).

Les notes des institutions financières grecques et irlandaises sont très corrélées aux variations de la note de leur gouvernement res-

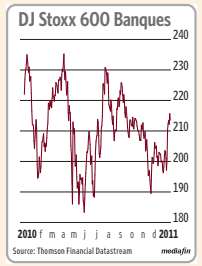
pectif, du fait des problèmes budgétaires et d'endettement de ces pays.

BANQUE DU NORD ÉPARGNÉES

De leur côté, la plupart des banques du nord de l'Europe, d'Italie et les plus grands établissements espagnols voient en revanche leur situation se stabiliser, assure Fitch. Globalement, la perspective sur les banques européennes en 2011 est stable, affirme Fitch, l'une des trois grandes agences de notation mondiales. Les banques européennes doi-

vent se préparer cette année à un cadre réglementaire plus contraignant, Bâle III les poussant notamment à renforcer leur capital afin d'éviter que les États ne soient obligés de voler à leur secours lors de prochaines turbulences sur les marchés financiers, faire remarquer également l'agence de notation.

Fitch a publié ce jeudi deux rapports distincts, l'un sur les banques du nord de l'Europe, l'autre sur celles du sud, mettant ainsi en évidence la forte disparité du risque sur ces deux zones géographiques. ■



2010 f m a m j j a s o n d 2011 Source: Thomson Financial Datastream medafin