



Mon argent

Les frais de téléphonie mobile ne sont parfois pas piqués des vers. Comment alléger la facture?

Surfez sur monargent.be

Cuivre

L'offre de cuivre devrait redevenir déficitaire en 2010, selon le consultant GFMS.

P. 12



Nous avons évolué vers un problème qui touche maintenant les prêts «prime» à taux fixe.

Jay Brikmann

Chef économiste à la Mortgage Bankers Association



© Doc

MARCHÉS & PLACEMENTS

VENREDI 21 AOÛT 2009

Epingle par Serge Quoidbach

L'insoutenable légèreté de Volkswagen

Celui qui détient des actions Volkswagen en portefeuille doit avoir le cœur bien accroché. Depuis un an, les coups d'accélérateur sur le titre sont pour le moins violents. Et ces derniers jours, les investisseurs sont plutôt à piler sur le frein. Depuis l'annonce jeudi

férence. Une aventure qu'ils ne sont pas prêts d'oublier. D'autant qu'ils s'étaient coincés les doigts le mois précédent. Ils avaient réussi à provoquer un bond de 47 % et de 34 % à trois semaines d'intervalle pour les mêmes raisons. Les titres empruntés



© Reuters

passé d'une vente de 17 % de la participation de Porsche au Qatar, le titre a chuté de 37 %. Il aurait été bradé à 80 euros.

Ce sont surtout les hedge funds qui ont eu des hauts le cœur. Lorsque Porsche a annoncé en octobre 2008 qu'il comptait alors pousser sa participation à 75 %, ils ont provoqué ce qu'on appelle un «short squeeze» qui a fait bondir l'action de 350 % en deux jours. Un peu comme ces costauds dans les kermesses qui frappent de leur maillet pour faire sonner une cloche cinq mètres au-dessus de eux. En deux jours, les hedge funds ont dû racheter et rendre 9 milliards de dollars d'actions au prix fort. Ils les avaient empruntés croyant les revendre plus bas et récolter la dif-

se montaient à 15 % des actions ordinaires.

Les doigts brûlés, les hedge funds sont revenus au feu. Selon la firme Data Explorers, les ventes à découvert sur le titre ont doublé en un mois, à 2 %. C'est 32,8 % des titres ordinaires disponibles. Ces investisseurs semblent estimer que le rapprochement de Porsche et VW va finalement échouer. La chute récente du cours suggère qu'ils tiennent enfin leur revanche. À moins que le coup de théâtre d'hier ne vienne tout remettre en question. La perquisition des bureaux de Porsche concerne justement les mouvements erratiques des cours ces derniers mois. Hedge funders et actionnaires, accrochez vos ceintures...

Deutsche Bank: deux fonds mis à l'index

Mercredi, la «Commodity Futures Trading Commission» (CFTC) a révoqué deux dispenses accordées à des fonds de Deutsche Bank, qui leur permettaient de détenir plus de contrats que ne le prévoit la réglementation. L'objectif est ainsi de limiter les positions sur les marchés du soja, du blé et du maïs pour deux des plus gros fonds sur matière première de la banque allemande. L'intervention de l'autorité américaine de régulation des marchés a pesé sur les marchés mercredi. La CFTC entend surveiller de très près certaines positions spéculatives qu'elle juge excessives.

Taux hypothécaires US en baisse

Les taux hypothécaires fixes à 30 ans ont baissé cette semaine à leur plus bas niveau depuis mai, selon l'agence semi-gouvernementale de refinancement Freddie Mac. Ces taux sont tombés à 5,12 % en moyenne, contre 5,29 %.

Un acheteur immobilier avec un crédit de 400 000 dollars épargne ainsi 344 dollars par mois, par rapport à ce qu'il aurait payé il y a un an, quand les taux fixes de même échéance étaient de 6,47 %.

La chute des prix immobiliers et l'aide fiscale aux premiers acheteurs de maison semblent pousser la demande à la hausse.

453,1 milliards de dollars

C'est le montant des dettes que les entreprises n'ont pas pu honorer dans le monde en 2009. Il dépasse déjà celui enregistré pour toute l'année 2008. Selon l'agence d'évaluation financière Standard & Poor's, 201 émetteurs de dette ont fait défaut entre le 1^{er} janvier et le 12 août. C'est beaucoup plus que les 126 cas de défauts de paiement répertoriés en 2008 pour un montant de 433 milliards de dollars. Le taux de défaut sur les dettes spéculatives a atteint 8,6 % en juillet, en augmentation par rapport aux 8,3 % de juin, un niveau dix fois plus élevé qu'en novembre 2007, rapporte Standard & Poor's. Parmi les entreprises mises en défaut, la majorité (143) est américaine, 34 sont basées dans les pays émergents, douze sont européennes et dix canadiennes.

Event Driven, au poste d'observation

Cette stratégie a subi les conséquences du retournement de cycle économique.



STRATÉGIES DES HEDGE FUNDS (8/8)

Jennifer Nille

Comme presque toutes les autres stratégies, les Event Driven ont redressé la barre cette année. Avec un bond de 9,11 %, ceux-ci semblent indiquer avoir digéré la crise. L'an dernier, ils avaient encaissé un recul de 17,7 % selon Crédit Suisse. Toutefois, au sein de cette part de l'industrie (23,81 % de celle-ci à la fin 2008), des nuances doivent être apportées. Celle-ci recouvre des fonds spécialisés dans l'arbitrage de fusions et acquisitions, dans des situations spéciales, ou dans les deux. Tous recherchent à profiter des événements émaillant le cycle de vie d'une société. Mais ils réagissent différemment en fonction du contexte économique.

Les hedge funds Merger Arbitrage vont logiquement mieux performer lorsque l'économie va bien. Plus exactement, lorsque le marché des fusions et acquisitions bat son plein. «Cette stratégie est relativement peu risquée lorsque le marché est haussier et que les événements de sociétés sont importants», observe Cédric van Rijckervorsel, managing director d'IDS Capital. Ces fonds vont tenter d'exploiter les écarts de prix qui peuvent survenir lors du processus d'acquisition d'une société. Dans le cas d'un rachat de société en cash, le gestionnaire va acheter le titre de la cible sous le prix de l'offre et attendre que l'acquéreur conclue l'opération. Dans le cas d'un rachat par actions, le gestionnaire va jouer à la hausse l'action de la société cible et vendre à découvert celle de l'acquéreur. Evidemment, si l'opération échoue, le fonds perd son pari. Les raisons d'un tel échec peuvent être multiples. «Cette stratégie est sujette aux chocs structurels. Cela part des répercussions sur la capacité d'emprunts de sociétés aux mesures protectionnistes prises par les gouvernements. Tout ceci enlève la capacité de trading de ces fonds et augmente leur risque», précise Cédric van Rijckervorsel. Les actionnaires de la cible peuvent éga-



© Bloomberg

Le célèbre John Paulson n'a eu aucun mal à déjouer les difficultés des fonds Event Driven en 2008.



Au sein des Event Driven, les Merger Arbitrage vont mieux performer lorsque l'économie va bien. Les Distressed Securities font le contraire.

lement venir jouer les trouble-fête.

Lorsque le marché des fusions et acquisitions ralentit, le risque de cette stratégie augmente. Rappelons qu'en 2008, la crise a gelé ce dernier. Cette année, le volume des opérations reste encore faible.

Selon Dealogic, il est tombé à un plus bas de 5 ans.

LE TRIOMPHE DES SITUATIONS SPÉCIALES

Les hedge funds Distressed Securities (situations spéciales) vont à l'inverse profiter d'une éco-

nomie moribonde. Ici, le gestionnaire va investir dans la dette d'une société en difficulté. «Cette stratégie est potentiellement très profitable lorsque des restructurations surviennent comme actuellement, si la société parvient à restructurer sa dette», souligne Cédric van Rijckervorsel. Le hedge funds va tenter d'acheter de la dette à prix très bas. Par dette, on entend les obligations d'entreprises, mais aussi des produits structurés tels que les titres adossés à des emprunts immobiliers (MBS) ou des dettes titrisées (CDO).

Actuellement, les fonds Distressed Securities font l'objet de toutes les attentions des investisseurs. Mais Cédric van Rijckervorsel estime qu'ils présentent un risque, en raison de

leur aspect illiquide. «La plupart des nouveaux fonds présentent des lockup importants allant de 3 à 5 ans», souligne-t-il. «La valeur de récupération que le gérant peut obtenir avec la dette peut s'avérer moins bonne que lors des cycles précédents», ajoute-t-il. «On a prêté extrêmement aisément avec des covenants légers», précise-t-il. Tout dépend du prix d'achat de la dette.

UNE STRATÉGIE À PART

Caractérisée par un levier faible, voire inexistant, la stratégie Event Driven n'a pas souffert en revanche des restrictions qui ont frappé et frappent encore les Relative Value. Par ailleurs, tous les gérants suivant celle-ci n'ont pas tous bu la tasse durant la crise. Le fonds Advantage Plus du roi Midas, John Paulson, a réussi à s'en tirer avec une performance plus qu'honorable de 37,6 % l'an dernier. Parmi les perdants, on citera Timothy Barakett, le fondateur d'Atticus Capital. Celui-ci a fermé le principal hedge funds de la firme, Atticus Global, et jeté l'éponge. Des pertes importantes (-32 %), des mauvais choix stratégiques et des disputes internes auront eu raison de l'une des figures phare de l'industrie des hedge funds.

Les choix stratégiques représentent un élément clé pour cette stratégie. Toute la difficulté du gestionnaire repose sur sa capacité à identifier correctement la probabilité de succès d'une restructuration ou d'une fusion-acquisition. Ce n'est pas pour rien qu'il va s'entourer de juristes spécialisés dans les faillites d'entreprises et de spécialistes de la corporate finance. ■

Une liste sans fin

► Les huit stratégies présentées au cours de cette série ne recouvrent pas toutes celles qui peuplent le vaste univers des hedge funds. La stratégie Marchés Émergents n'a pas été mentionnée. Comme son nom l'indique, elle tente d'exploiter les opportunités sur ces marchés. D'autres catégories sont apparues plus récemment, à commencer par le Litigation Funding, où un gestionnaire va financer une des parties impliquées dans un litige. Citons aussi les hedge funds spécialisés dans le trading des contrats CO2 et ceux consacrés aux prêts privés. Certains hedge funds se sont également lancés dans l'investissement socialement responsable et l'énergie alternative. Le domaine de la propriété intellectuelle (brevets, licences,...) n'est pas oublié. L'industrie a par ailleurs retrouvé presque toutes ses couleurs. Elle pèse 1 800 milliards de dollars, contre 1 400 milliards fin 2008. ■ J.N.