



Mon argent

Les candidats à l'emploi recourent de plus en plus à différents outils web et médias pour se démarquer. Surfez sur monargent.be

Or

Les joailliers ont négligé les achats d'or au deuxième trimestre. Les investisseurs en raffolent. P. 12



Des doses énormes de médicaments monétaires ont été administrées. On aura longtemps leurs effets secondaires.

Warren Buffett, Investisseur



MARCHÉS & PLACEMENTS

JEUDI 20 AOÛT 2009

Epingle par Serge Quoidbach

Les fonds souverains, de simples investisseurs

On hurlait au loup. Ils allaient envahir nos entreprises stratégiques, déboulonner leurs dirigeants, mettre à genou des États entiers. Bref, on allait assister à une nouvelle forme de terrorisme financier. Les fonds souverains se présentent aujourd'hui comme de simples inves-

que en perdant deux tiers de son investissement de 9,9 % dans le fonds US Blackstone. Mais les fonds souverains ne sortent plus seuls. Au plus haut de la crise, leurs aventures en solo avaient aidé les banques américaines à regonfler de 200 milliards de



tisseurs... comme ils l'ont toujours fait. Comme les investisseurs traditionnels, ils ont bu le bouillon en 2008. Une piètre performance qui leur a valu des volées de bois verts dans leur pays respectif. Aujourd'hui, plus prudents, ils fuient le risque comme la peste, sont massivement revenus en liquidités, et ne font un pas en avant qu'après avoir étudié consciencieusement les marchés. Ils se sont d'abord réfugiés à l'intérieur de leurs propres frontières. Ces derniers temps, on les a vus sortir de chez eux, prudemment, comme China Investment Corp. Le mois passé, les fonds chinois ont pris pied au Canada en achetant 17 % de Teck Resources, une société minière. CIC avait défrayé la chroni-

dollars leur bilan. Aujourd'hui, les fonds chinois, singapourien, malaisien, coréen, koweïtien ou celui d'Abu Dhabi ont signé des accords pour des partenariats ciblés. Malaysia Development Berhad, le nouveau fonds de Malaisie, s'est entendu avec celui d'Abu Dhabi pour investir 1 milliard de USD dans l'énergie, l'immobilier et les hôpitaux malaisiens. L'Inde et le sultanat d'Oman ont créé un fonds d'investissement de 100 millions de dollars. Le montant pourrait atteindre 1,5 milliard. Même chose en juin dernier entre la Corée, la Malaisie et l'Australie. On le voit, cette industrie de plus de 3.000 milliards de dollars retrouve le goût des affaires. Comme les autres investisseurs. ■

BATS part à l'assaut du LSE

BATS Trading Europe va lancer une politique de tarification spéciale le 1^{er} septembre pour capter des parts de marché sur le FTSE 100. La Bourse de Londres a récemment vu sa part chuter à 60 %, devant la concurrence des systèmes multilatéraux de transactions tels que Chi-X et BATS. Ce MTF avait déjà déployé une telle arme en juin et juillet sur les indices européens de NYSE Euronext. Cela lui avait permis une remontée de 79 % de ses parts de marché sur le Bel20. Le 28 juillet, il a touché un record de 4,86 % de transactions. Actuellement, cette part tourne à 2,76 %.

Discorde à la Banque d'Angleterre

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre et deux autres membres du Comité de politique monétaire (MPC) ont plaidé pour une augmentation de 75 milliards de livres de ses rachats d'emprunts mais ils ont été mis en minorité par les six autres membres, favorables à un relèvement de 50 milliards. Cette division au sein du MPC, révélée hier par le compte rendu de la réunion des 5 et 6 août, a surpris les marchés. Après l'annonce, la livre sterling a perdu du terrain. «Cela suggère que la Banque laisse la porte ouverte à des mesures supplémentaires», selon Peter Dixon (Commerzbank).

-13,98 %

C'est la belle dégelée du titre Volkswagen hier. Le titre du constructeur allemand poursuit sa chute libre débutée la semaine dernière suite à l'annonce officielle de son rachat par Porsche. Depuis jeudi dernier, la valeur a perdu plus de 35 % à la Bourse de Francfort. Selon Manager Magazin, l'émirat du Qatar, qui va devenir grand actionnaire du nouveau géant automobile allemand, n'aurait déboursé que 80 euros par action pour s'assurer 17 % du capital de Volkswagen. Des spéculations sur une sortie possible du Dax de Volkswagen, pour cause de capital flottant trop maigre, pesaient aussi sur le cours. Enfin, les investisseurs semblent avoir décidé de délaissier les actions ordinaires pour des actions préférentielles qui promettent des dividendes plus élevés.

Fixed income arbitrage, un marais asséché

Cette stratégie a fait les frais de la dislocation des marchés en 2008 et de son levier important.



STRATÉGIES DES HEDGE FUNDS (7/8)

Jennifer Nille

Dans l'industrie des hedge funds, la stratégie fixed income arbitrage figure parmi les plus meurtrières de la crise. Les performances en témoignent: elle a reculé de 28,8 %. Membre de la famille des Relative Value (avec Equity Market Neutral et les arbitragistes en convertibles), celle-ci n'a échappé à aucun des maux qui ont frappé son groupe. «Les stratégies Relative Value ont été durement touchées au début 2008», rappelle Isabel Schauerte, analyste chez Celent, une firme de consultance. «Les problèmes de liquidité et les dislocations de marchés ont forcé les gestionnaires à devoir vendre leurs actifs investis dans des marchés illiquides», ajoute-t-elle.

Cette stratégie vise à exploiter les écarts de prix entre deux actifs. Le gestionnaire va acheter un instrument financier et vendre en même temps un autre présentant des caractéristiques similaires pour se couvrir. L'univers d'investissement de ces fonds s'avère large. «Cette stratégie recouvre beaucoup de choses. Le sous-jacent peut être de la dette souveraine, des titres adossés à de l'immobilier (MBS), la courbe des taux...», explique Cédric van Rijckervorsel, managing director d'IDS Capital. «Elle est très souvent basée sur le carry trade, sujet aux dislocations de marché», ajoute-t-il. Les gestionnaires peuvent parier sur les écarts de swaps. Un exemple? Ils vont acheter un swap d'une obligation à taux fixe et jouer un emprunt de la même maturité à la baisse. Le montant récolté de cette vente sera placé sur un compte à terme fixé au taux repo. Ils peuvent aussi jouer la courbe des taux. Dans ce cas, ils vont prendre des positions longues et courtes sur différentes maturités d'un même titre, par exemple long sur une obligation à cinq ans et court sur des emprunts à deux et dix ans. Enfin, les gestionnaires peuvent exploiter la structure du capital d'une société. Par exem-



Le prix Nobel Myron Scholes se trouve derrière le célèbre LTCM et la stratégie fixed income arbitrage.



Cette stratégie est celle qui utilise le plus de levier. Elle est extrêmement sensible à la liquidité des marchés.

ple, s'ils estiment que la dette d'une entreprise est surévaluée par rapport à ses actions, il va jouer à la baisse les obligations et à la hausse ses actions. Toutes ces sous-stratégies recourent à un levier élevé (plus de 7), et présentent un caractère illiquide en fonction des positions détenues. «Cette stratégie est celle qui utilise

le plus de levier. Elle est extrêmement sensible à la liquidité des marchés», précise Cédric van Rijckervorsel.

L'EMPREINTE DE LTCM

Ce type de gestion a été popularisé par les fondateurs du tristement célèbre fonds Long Term Capital Management, à ses dé-

buts. L'ancien trader en obligations de chez Solomon Brothers, John Merriwether, ainsi que Robert Merton et Myron Scholes ont voulu exploiter le modèle quantitatif mis au point pour l'arbitrage sur les produits de taux par les deux prix Nobel. Fondé en 1994, le fonds a offert un rendement moyen de 40 % par an. Jusqu'au défaut de la dette russe, en 1998. Pénalisé par un lever important (100 dollars empruntés pour un détenu), LTCM a entraîné dans sa chute beaucoup de hedge funds de cette stratégie. À cette époque, la fuite des capitaux vers les actifs de qualité a provoqué un élargissement record des écarts de rendement du crédit, causant des pertes sévères pour les arbitragistes en fixed income. Le levier de ces fonds s'est également retourné contre eux. Ils ont subi des appels de marge importants de leurs courtiers à cette

époque, la forçant à devoir vendre ses actifs illiquides et encaisser encore plus d'appels de marge. L'année 2008 n'aura été qu'une resucée de ces épisodes. Pour la petite histoire, John Merriwether a dû sacrifier son fonds JW Relative Value Opportunity cette année suite à des pertes importantes. Platinum Grove Asset Management, le hedge fund de Myron Scholes, est également en difficulté.

Sur le long terme, cette stratégie fait tout juste mieux que le MSCI World. Selon Crédit Suisse, elle aurait offert un rendement cumulé d'environ 67 % depuis 1994, contre 54 % pour l'indice. En 2009, celle-ci a remonté la pente, avec une performance de 15,9 % depuis janvier. Toutefois, la crise n'est pas encore dissipée. «Pour les fonds qui dépendent du levier, les difficultés ne sont pas encore passées», estime Isabel Schauerte. ■