

Mon Argent

Le Belge ne profite pas assez de la générosité du fisc. Mais quelles sont les dépenses déductibles? Surfez sur monargent.be

Dettes

Désormais toutes «junk bonds», les risques sur la dette de Fiat, Renault et Peugeot vont se rapprocher. P. 14



Les signes de stabilisation de l'activité économique signifient que des taux de croissance positifs pourraient survenir plus tôt que prévu.

Jürgen Stark,
Membre du directoire de la BCE



MARCHÉS & PLACEMENTS

JEUDI 13 AOÛT 2009

Epingle

par Jennifer Nille

Stupeurs et tremblements chez Atticus Capital

Le petit monde des hedge funds a subi un séisme hier en apprenant le départ de Timothy Barakett. Le fondateur d'Atticus Capital jette l'éponge. Il laisse à Nathaniel Rothschild et David Slager les clés de la firme, pour se consacrer «à sa famille et aux œuvres philanthropiques». Le gestionnaire ferme également deux fonds, dont Atticus Global et ses 3,5 milliards de dollars sous gestion (les deux tiers de la firme). La crainte des marchés s'est matérialisée. Quel-

concernant la stratégie du fonds, selon des investisseurs. La dispute tournait essentiellement autour de leur investissement dans Deutsche Börse, l'opérateur de la Bourse de Francfort. En mars 2008, Barakett a pris la décision de créer un véhicule de placement séparé pour continuer à gérer les parts de cette société, évaluées alors à 1 milliard de dollars. Ce geste a hautement déplu aux investisseurs d'Atticus, qui n'ont aucun droit de regard sur ce



© Reuters

ques jours avant l'annonce, les titres détenus en portefeuille par ce hedge funds ont connu une série d'ordres de vente. Parmi ceux-ci, Mastercard, Arcelor, Wyeth et Costco. Le fonds a beaucoup souffert de la crise. Début 2008, il pesait 8,5 milliards de dollars. Les difficultés du fonds expliqueraient le départ de Timothy Barakett, une des figures phare de l'industrie des hedge funds. Depuis l'été dernier, David Slager et lui multipliaient les altercations

fonds. D'autant plus que le titre en question a lourdement pesé dans la performance de -27 % du fonds en 2008. Bloqués par un lock up de 3 ans, ils ont mené la vie dure aux dirigeants d'Atticus. En particulier à Timothy Barakett. Tenu responsable, celui-ci se retire donc pour calmer les esprits. Chez Deutsche Börse, où Atticus Capital avait fait le ménage dans la direction en 2005, certains dirigeants doivent rire jaune en ce moment. ■



Le timide David Einhorn, gestionnaire long-short fort marri durant la crise.

© Reuters

Les long-short, nageurs nus à grande marée

Cette stratégie a beaucoup déçu les investisseurs en 2008. Néanmoins, elle reste populaire.

Pétrole: légère hausse de prévision de l'AIE

La demande mondiale d'or noir devrait être un peu plus élevée que prévu en 2009, en raison d'un regain de consommation en Asie, mais elle reculera toutefois de 2,7 % par rapport à l'an dernier, estime l'Agence internationale de l'énergie (AIE) dans son rapport mensuel. L'organisation internationale s'attend désormais à ce que la demande atteigne 83,94 millions de barils par jour (mbj) cette année, soit 2,3 mbj de moins que l'an dernier, mais 190.000 bj de plus que dans son rapport du mois dernier. C'est la deuxième fois en trois mois que l'AIE revoit sa prévision de demande en hausse. ■

Les prix immobiliers US baissent encore

Les prix de l'immobilier continuent de baisser dans la plupart des villes américaines selon une enquête révélée par l'Association nationale des agents immobiliers NAR, indiquant que 80 % des zones urbaines ont enregistré des prix inférieurs à l'année dernière. Lawrence Yun, économiste de l'association, a indiqué dans un communiqué que l'effondrement des prix a provoqué une hausse des ventes dans la plupart des villes du pays. Au dernier trimestre, les ventes ont augmenté de 3,8 % par rapport au même trimestre de l'année précédente. ■

8,77 milliards

Les positions courtes (à la baisse) sur le S&P 500 ont diminué à 8,77 milliards de titres le 31 juillet, selon les chiffres de Bloomberg. Elles ont chuté de 12 % en l'espace de 2 semaines. Citigroup, valeur la plus jouée à la baisse de l'indice, a vu ses positions courtes baisser de 72 %. Titre le plus échangé sur le New York Stock Exchange en ce moment, il bénéficie d'un pari chez les investisseurs misant sur un arbitrage prochain des actions préférentielles du gouvernement américain. De manière générale, la tendance haussière tous azimuts des marchés ne se veut pas favorable aux short sellers. Mais paradoxalement, les valeurs financières restent les titres les plus joués à la baisse dans le S&P 500, malgré leur rally de 126 % depuis mars.



STRATÉGIE DES HEDGE FUNDS (3/8)
Jennifer Nille

Stratégie la plus répandue des hedge funds, l'Equity Long-Short est celle qui a le plus déçu les investisseurs en 2008. L'indice HFRI Equity Hedge a reculé de 26 % sur la période, contre 18 % pour l'ensemble de l'industrie. Cette année, les fonds de cette catégorie ont redressé la barre, avec un bond de 15,81 %. Mais sa réputation s'est retrouvée sérieusement écornée. Et il lui faudra redorer son blason, non sans une certaine purge.

L'histoire semble se répéter pour cette stratégie. Les premiers hedge funds suivaient une telle approche. On attribue à Alfred Winslow Jones la paternité du premier fonds en 1949. Jones combinait déjà des positions longues et des ventes à découvert, utilisées pour réduire l'exposition nette du portefeuille aux marchés. Son fonds était composé à 110 % de positions longues (à l'achat), et 40 % de positions courtes (à la baisse). Le levier du portefeuille tournait autour de 1,5. Cette structure est presque similaire à celle adoptée par les hedge funds Equity Long-Short à ce jour. Les fonds 130/30 trouvent clairement leur inspiration dans celle-ci. Le levier actuel s'élève, lui, à 2-2,5 en moyenne.

LONG ONLY?

Les fonds Equity Long-Short semblent aussi souffrir toujours de la même tentation. Beaucoup de fonds ont péri durant les marchés baissiers de 1969-1970 et de 1973-1974 en raison de leur incapacité à résister à l'attrait de prendre un biais simplement long sur les marchés et compter sur le levier pour générer de la surperformance durant le rally boursier. Entre 2003 et 2007, le même phénomène s'est encore observé.

Néanmoins, les investisseurs continuent toujours à revenir vers cette stratégie, considérée comme la plus simple à comprendre. Typiquement, un gestionnaire long-short va acheter les titres qu'il juge sous-valorisés, et vendre à découvert (ou jouer sur les options et futures) des sociétés qui ne se portent pas bien. Ceci explique l'expansion de cette

1997, il faut un temps de réaction aux gestionnaires pour ajuster le portefeuille», observe Cédric Van Rijckevorsel, managing director d'IDS Capital. «Lorsque les marchés se retournent, ces fonds ne profitent pas du premier rebond. Cela a déçu pas mal de gens.»

En outre, la partie de positions courtes du portefeuille est utilisée pour protéger celui-ci de la

étaient détenues en positions courtes, lorsque Porsche annonça son intention de remonter à 80 % dans le capital de celle-ci. La brusque explosion du cours qui s'en suivit piégea tous les short sellers présents dans le titre, dont Steve Cohen, de SAC Capital, et David Einhorn, le fondateur de Greenlight Capital. Cette année, la remontée en mars des valeurs financières fortement jouées à la baisse a également piégé beaucoup de gestionnaires.

Les fonds Equity Long-Short sont en général très liquides, même s'ils se profilent majoritairement dans les midcaps. «Cela leur donne un avantage compétitif», explique Cédric Van Rijckevorsel. L'indice CSFB/Tremont Hedge fund montre en effet une forte corrélation avec le Russell 2000 (indice des petites capitalisations américaines). Ce ratio est de 0,78, contre 0,63 avec le S&P 500. «La liquidité des fonds est impactée par ces positions», ajoute le managing director d'IDS Capital.

Certains prédisent que cette stratégie convergera de plus en plus vers l'industrie des fonds de placement. Si tel est le cas, la cure d'amaigrissement de l'industrie des hedge funds sera drastique. ■



Les investisseurs reviennent toujours vers cette stratégie, considérée comme la plus simple.

partie de l'industrie. Au début des années 90, celle-ci représentait moins de 10 % de l'ensemble des hedge funds. Fin 2008, elle pesait 32 %. Avant l'éclatement de la bulle internet, elle avait atteint 45 % des actifs sous gestion.

LES ORIGINES DE LA DÉCEPTION

«Cette stratégie ne réagit pas aussi vite que le long only. Lorsque les marchés montent comme en

baisse du marché, mais peut être également employée pour obtenir un rendement supplémentaire. Le gestionnaire n'est pas à l'abri d'une remontée des cours des titres joués à la baisse. Celle-ci peut venir annuler toute la hausse du portefeuille. En 2008, l'épisode Volkswagen restera gravé à jamais dans la mémoire de tout short seller qui se respecte. Près de 12 % de la capitalisation boursière de la société