

FONDS SPÉCULATIFS

« Quand les autres éprouvent notre valeur ajoutée devi

*Un levier d'endettement peut augmenter le rendement d'un fonds.
Mais ceux qui veulent y investir doivent avoir les reins solides.
Car si les choses tournent mal, l'investisseur risque de perdre
énormément.* JEFPOORTMANS

**INVESTIR AVEC UN LEVIER
D'ENDETTEMENT**
La diversification
des fonds spéculatifs est
absolument cruciale.

S'offrir une île déserte pour la convertir en réserve naturelle accueillant des tortues marines, mettre 50 millions de dollars dans un jet privé, s'acheter un manoir équipé d'un terrain de basket, d'une piscine couverte, d'un skatepark et d'un golf et agrémenté d'une vaste collection d'art: tels sont les petits caprices que peuvent se permettre les magnats des *hedge funds* Paul Tudor Winslow Jones, Stan Druckenmiller ou encore Ken Griffin, évoqués par Sebastian

Mallaby dans son ouvrage *Plus riche que Dieu* (Valor, 2013). Ces personnalités, des hommes pour la plupart, ont bâti leur empire et leur réputation sur les rendements exceptionnels obtenus grâce à leurs stratégies à effet de levier.

Leviers à double tranchant

« Les fonds spéculatifs peuvent suivre de multiples stratégies, mais le levier d'endettement en est le fondement absolu, expose Marc De Ceuster, professeur d'économie financière à l'université d'Anvers. Ils investissent de l'argent

emprunté dans le but d'en obtenir un rendement exceptionnellement élevé, qui accroît celui de leurs capitaux propres. »

Imaginons qu'un fonds investisse pour 100 euros de capitaux propres, sur lesquels il dégage une plus-value de 10 euros: son rendement est de 10%. Si, en sus de ces 100 euros, il emprunte et investit 100 euros, sa plus-value sera de 20 euros. Déduction faite des 2 euros, mettons, que lui coûte son emprunt, il engrange un rendement de 18%, au lieu des 10% initiaux.

des difficultés, vient évidente»

Comme son nom l'indique, le levier d'endettement exerce un effet de levier sur le rendement. «C'est une arme à double tranchant, avertit Marc De Ceuster. Si le marché vous est favorable, vous obtiendrez effectivement un rendement supérieur à la moyenne; mais dans le cas contraire, vous risquez d'y perdre énormément. Si vous êtes un investisseur privé, demandez-vous si vous pouvez courir ce risque!» La répartition des investissements demeure d'une importance cruciale. «Aussi longtemps qu'elles s'inscrivent au sein d'un portefeuille bien diversifié, les stratégies à effet de levier peuvent s'avérer intéressantes, mais elles ne sont en aucun cas les premières auxquelles peut s'exposer l'épargnant ou l'investisseur particulier qui gère, ou fait gérer, ses avoirs», met en garde l'expert.

Le gestionnaire de fonds belge Aphilion gère selon cette stratégie 80 millions d'euros, ce qui fait de lui le seul fonds spéculatif réellement digne de ce nom du pays. «Nous développons un levier de cinq environ: pour chaque euro géré, nous en investissons cinq», commente Xavier Boussemaere, l'un des responsables d'Aphilion.

La notion de levier d'endettement n'est pas propre aux marchés financiers, signale Marc De Ceuster. «Ce principe s'applique à d'autres classes d'actifs encore. Les gens qui empruntent pour acheter un appartement et le mettre en location, ne font pas autre chose.» Là aussi, la médaille peut avoir son revers: «Si le marché immobilier s'effondre,

une partie du capital sera perdue, alors que l'emprunteur devra continuer à rembourser sa dette jusqu'au bout.»

Stratégie «long-short»

Les fonds spéculatifs emploient mille et une stratégies, dont la plus classique est celle appelée *long-short*. «Elle fut inventée peu après la Seconde Guerre mondiale par Winslow Jones, résume Marc De Ceuster. En plus de miser sur la hausse escomptée du cours d'une action, en achetant celle-ci (position dite longue), Jones a imaginé de parier à la baisse (position courte). Il a emprunté des actions, qu'il a écoulées sur le marché dans le but de les racheter plus tard à un cours inférieur, avant de les restituer à leur propriétaire initial. Son rendement était constitué du différentiel entre le prix de vente et le prix de rachat.

Aphilion est un fonds *long-short* tout ce qu'il y a de plus classique. «Aphilion Q², notre premier fonds, ne prenait que des positions longues dans des actions que nous estimions sous-valorisées. Mais nos analyses nous ayant par ailleurs permis de dénicher d'excellents titres surévalués, nous avons décidé, en 2008, de créer un fonds *long-short*», détaille Xavier Boussemaere.

Cette stratégie a l'avantage de limiter considérablement les risques que court le portefeuille d'investissement. «En anglais, notre fonds s'appelle un *hedge fund*. *To hedge* signifie couvrir le risque», rappelle Etienne Platte, stratège en chef chez Antaurus, l'un des principaux fonds spéculatifs des

Pays-Bas. Antaurus se montre un peu plus prudent qu'Aphilion: «Nous avons un levier d'un et demi, fait remarquer Etienne Platte. En d'autres termes, pour chaque tranche de 100 euros dont il dispose, le fonds peut investir 150 euros, sans toutefois prendre pour plus de 75% de positions longues. Nous n'utilisons donc notre levier que pour les positions *short*, non pas dans le but de multiplier

« Nous utilisons notre levier non pas dans le but de multiplier les risques, mais au contraire de les atténuer. »
Etienne Platte (Antaurus)

les risques, mais au contraire de les atténuer: notre fonds est près de moitié moins volatil que le marché.

« Nous prenons des positions longues dans des actions sous-évaluées, en partant du principe qu'elles augmenteront plus vigoureusement que la moyenne quand le marché évoluera à la hausse et qu'elles diminueront dans des proportions moindres si les cours plongent», explique Xavier Boussemaere. Pour les positions courtes, c'est le contraire: « Nous *shortons* des titres suréva- ➤



XAVIER BOUSSEMAERE (APHILION)
« Nous prenons des positions longues dans des actions sous-évaluées. »

DANGEREUX POUR LES PARTICULIERS

Plusieurs outils sont à la disposition de l'investisseur particulier qui souhaite investir une partie de son portefeuille dans des stratégies à effet de levier. Mais quel que soit son choix, la prudence est de mise, car malgré les rendements impressionnants, les risques restent élevés.

Ce n'est pas pour rien si les fonds spéculatifs étaient naguère réservés aux clients extrêmement fortunés et aux investisseurs institutionnels. Ils sont

aujourd'hui légèrement plus accessibles, mais on parle tout de même d'un apport minimum de 250.000 euros pour le fonds Aphilion, et de 100.000 euros pour Antaurus.

Les fonds de fonds de couverture (*funds of hedge funds*), ces fonds faïtiers qui rassemblent plusieurs fonds spéculatifs, comptent parmi ces outils. Malheureusement, leurs coûts grèvent le rendement à deux niveaux : à l'échelon des fonds spé-

culatifs eux-mêmes et à celui du fonds faïtier. Enfin, les trackers, également appelés ETF, appliquent des stratégies à effet de levier en suivant par exemple des indices *long-short*. Les frais qu'ils portent en compte sont généralement moins élevés, ce qui ne signifie toutefois pas que ces produits soient moins risqués : là aussi, le levier sous-jacent peut multiplier le rendement quand tout va bien, mais aggraver les pertes dans le cas contraire.

lués, dont nous savons qu'ils chuteront plus violemment que la moyenne si les cours reculent, alors qu'ils n'augmenteront que modérément dans un contexte haussier.»

Les fonds spéculatifs appliquent un principe dit de neutralité du marché : ils veulent que leurs rendements soient décorrélés des évolutions du marché et procèdent autant que possible des résultats de leurs propres analyses. «Le rendement de notre portefeuille ne peut dépendre de l'évolution, quelle qu'elle soit, des Bourses», souligne Xavier Boussemaere. «Le rendement, sur les positions *short*, n'est jamais linéaire : ces investissements peuvent être déficitaires plusieurs années durant, puis combler l'intégralité de leur retard en une seule année», sourit Etienne Platte.

Du rendement, toujours

Les fonds *long-short* sont donc rentables même quand les Bourses sont à la peine. «Sur 10 ans, les marchés d'actions grimpent durant six ans en moyenne, reculent pendant deux ans et font du sur-place le reste du temps, calcule Etienne Platte. Si vous ne prenez que des positions longues, vous aurez un problème : finalement, vous n'investirez que pour compenser les deux mauvaises années.» Et notre interlocuteur d'évoquer la crise financière : «Entre 2007 et 2009, la Bourse d'Amsterdam a cédé, entre son plus haut et son plus bas, 60 %. Durant cette période, le cours de notre fonds est



ETIENNE PLATTE (ANTAURUS)
« Notre fonds est près de moitié moins volatil que le marché. »

demeuré constant et la chute la plus brutale n'a pas dépassé 13 % ».

« Nous obtenons du rendement quelle que soit la direction prise par le marché, confirme Xavier Boussemaere. S'il est orienté à la baisse, ce rendement est légèrement plus élevé : il est de 0,9 % par mois en moyenne depuis la création du fonds, contre 0,5 % quand les marchés se portent bien. »

« Le rendement de notre portefeuille ne peut dépendre de l'évolution, quelle qu'elle soit, des Bourses. »

Xavier Boussemaere
(Aphilion)

Nos deux experts réfutent l'affirmation selon laquelle les fonds spéculatifs seraient généralement plus risqués que les fonds qui ne prennent que des positions longues. «C'est tout le contraire, car ces derniers ne permettent pas d'exclure les risques inhérents au marché», conteste Xavier Boussemaere. «Ce n'est que quand les autres investisseurs éprouvent des difficultés que notre valeur ajoutée devient évidente», conclut Etienne Platte. ☉

 Degroof
Petercam

capital at work
Wealth Management Foyer Group

 Invesco
www.invesco.be

 LELEUX
INVEST

APHILION
QUANT DRIVEN INVESTMENTS