

Les valeurs des marchés frontières de la mer Noire

Swiss & Global Asset Management est l'un des rares gérants à s'intéresser aux futurs blue chips d'une région délaissée.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Sur le point de devenir des marchés émergents, par définition, les pays frontières sont encore largement délaissés par les investisseurs. Pourtant, Swiss & Global Asset Management y voit des opportunités insoupçonnées. «Le Kazakhstan est un important producteur de matières premières, tandis que l'Ukraine s'impose comme l'une des régions agricoles les plus fertiles du monde», constate Javier Garcia, gestionnaire de fonds chez Swiss & Global Asset Management. Qui gère le fonds Julius Baer Black Sea Fund (JBBSF), spécialisé dans les actions des entreprises de la mer Noire. D'abord, si la crise financière de 2008 a frappé de plein fouet la région, l'effet de base marqué de la croissance du PIB conjugué à la hausse structurelle des prix des matières premières a permis à celle-ci de rebondir plus rapidement que les pays développés. «Ajoutons que la croissance de la consommation intérieure est stimulée par l'augmentation de la croissance du PIB/habitant et l'accès facilité au crédit», précise le gérant. Le phénomène est particu-

lièrement marqué en Turquie, où les classes moyennes disposent aujourd'hui d'un pouvoir d'achat accru. «Ce dont profitent les entreprises actives dans les secteurs des biens de consommation durables, des télécommunications et des banques.» Tandis que les nombreux projets de développement d'infrastructures dans l'ensemble de la région soutiennent la construction. Sans parler du secteur énergétique (pétrole et gaz). Il va sans dire que les marchés frontières varient de manière particulièrement rapide d'une année à l'autre. L'approche ultra sélective qui caractérise les gérants value et une diversification importante du portefeuille s'imposent afin de générer des rendements supérieurs à moyen/long terme. Le JBBSF est l'un des premiers véhicules de placement à avoir été créé pour ce marché. Sur le plan régional, celui-ci investit aussi bien dans des entreprises de la mer Noire et de la mer Caspienne que dans les sociétés quelques pays d'Europe de l'Est. Géorgie, Turkménistan, Mongolie, Bulgarie, Roumanie constituent les principaux pays où le fonds est exposé. «Notre équipe connaît parfaite-



JAVIER GARCIA. Qui gère le fonds Julius Baer Black Sea Fund.

ment bien la région et sélectionne les titres suivant l'approche bottom-up, en procédant à une diversification à la fois par pays, par secteur et par monnaie», insiste Javier Garcia. Aussi, alors que nombre de fonds se disent être investis dans des régions émergentes via les sociétés occidentales doté d'une forte exposition sur ces marchés, Javier Garcia insiste sur le fait que le fonds investit directement dans des entreprises locales. Pour la plupart cotées sur les places boursières occidentales (NYSE, LSE). «Grâce à une sélection minutieuse. Ma stratégie de vente et d'achat est très disciplinée. Le taux de rotation (turnover) du portefeuille est faible. En dehors d'événements externes extrêmes, nous

ne liquidons les positions que lorsque le management des sociétés cible change soudainement d'orientation stratégique ou n'exécute pas la stratégie initialement prévue. Ce qui est rare», assure Javier Garcia. Qui souligne que le fonds identifie les entreprises dotées d'un avantage concurrentiel déterminant leur permettant de s'imposer, à terme, comme les futurs blue chips internationaux. En 2010, le fonds JBBSF a généré un rendement de 40% contre un peu moins de 25% pour le MSCI Emerging Markets. De fait, le fonds, comprenant des pays comme la Turquie et la Russie, est pondéré à 65% par les marchés émergents et à 34% par les pays frontières à proprement parler. La performance succède à celle de 33% enregistrée en 2009. ■

LE FONDS INVESTIT AUSSI BIEN DANS DES ENTREPRISES DE LA MER NOIRE ET DE LA MER CASPIENNE QUE DANS LES SOCIÉTÉS DE QUELQUES PAYS D'EUROPE DE L'EST.

Lente normalisation

REYL & CIE. Le directeur des investissements à Genève estime que l'inflation représente un risque à ne pas ignorer à moyen terme.

ANNE RÉTHORET

L'environnement macroéconomique justifie stratégiquement la détention d'actifs risqués. Du moins, c'est qu'estime François Savary directeur des investissements pour le groupe bancaire Reyl à Genève.

Selon le stratège, la volatilité actuelle des marchés ne préfigure pas une menace de récession. «Nous défendons un cycle de transition plutôt qu'un simple retour à la normale sur cinq ans. L'année 2011 verra l'émergence de la troisième phase du schéma racine carrée. A moyen terme, il s'agit d'un cycle d'ajustements structurels nécessaires avec une croissance plus limitée», précise-t-il. Cependant, l'inflation s'affirme et devient à présent consensuelle. François Savary pondère même la possibilité d'une bulle de liquidités d'ici trois à cinq ans. «Issues des marchés actions, matières premières et immobiliers asiatiques, les liquidités pourraient, à terme, venir mettre un coup de trop aux actions des pays développés trop enclins aux injections de cash des années précédentes».

Si les actions devraient tirer leur épingle du jeu en 2011, une correction obligataire marquée sur les dettes souveraines du G7 est facteur à considérer. «C'est un risque, après l'énorme création de liquidités qui a alimenté une bulle sur les obligations souveraines. On relève certains signes inquiétants, comme des sorties nettes de capitaux des fonds de placement

obligataires américains et une première hausse sensible des taux longs avant la détente récente dans le sillage des événements japonais». Les anticipations inflationnistes confirment leur reprise. Enfin, le coût du capital est maintenu artificiellement bas par les achats de Bons du Trésor américains par la Fed, ce qui devrait favoriser une reprise du crédit au cours des prochains mois. «Les données US sont pour l'instant positives dans l'ensemble. Elles ne reviendront cependant sûrement pas aux niveaux de 2004/5», ajoute-t-il.

Alors que faire face à ce scénario d'incertitudes géopolitiques et économiques? «Mon message stratégique pour 2011 est de jouer une revalorisation des actions sur l'année mais de demeurer tactique dans son positionnement, en d'autres termes de rester mobile. En outre, nous sommes plus réservés que le consensus sur la croissance bénéficiaire. Ce dernier paraît, selon le stratège, excessif, en particulier pour 2012.» Les actions ne sont pas surévaluées, d'où le maintien de notre vision positive à moyen terme. En revanche, elles étaient surachetées au premier trimestre au regard de la progression depuis août 2010. «La recommandation» buy on dip «prend tout son sens avec la consolidation récentes des bourses même si les développements géopolitiques et les hésitations monétaires au sein du G7 sont des facteurs complémentaires qui incitent à ne pas se surexposer au risque à court terme.» Pour l'instant, nous croyons toujours aussi peu à un simple retour à la normale, pourtant privilégié par les investisseurs entre janvier et début mars. «A ses yeux, les opérateurs doivent intégrer le fait que le marché de liquidité est arrivé à un tournant, ce qui n'est jamais aisé à gérer sur les marchés action. ■

Multiplication des hedge funds et fonds de fonds UCITS

LOUIS ZANOLIN*

L'univers des hedge funds a très bien su se remettre en question après les importants retraits de capitaux enregistrés, au plus fort de la crise de 2008-2009. Preuve en est la vitalité affichée par les fonds répondant aux directives européennes UCITS (Undertaking for Collective Investment Schemes in Transferable Securities), qui rencontrent un succès croissant.

En 2010, le nombre de hedge funds UCITS a bondi de 78%, pour passer de 324 à 578 fonds, alors que celui des fonds de fonds UCITS a progressé de 23 à 57 unités. En termes d'actifs sous gestion, le montant total géré par les fonds UCITS est passé de 60,6 milliards à 92,2 milliards d'euros en un an, soit une progression de 52%. Suite à la débâcle de 2008, l'industrie des stratégies alternatives a donc su assurer de nouvelles solutions aux investisseurs, y compris dans les fonds de fonds, même si ces derniers, d'abord montrés du doigt, ne sont plus, aujourd'hui, considérés comme responsables de la crise financière. Répondant à une série de directives européennes, les fonds UCITS n'ont pas vocation à remplacer les hedge funds offshore, mais à offrir une offre complémentaire plus sûre, à savoir des fonds alternatifs répondant aux normes prudentielles de la gestion traditionnelle.

En terme d'allocation d'actifs, trois stratégies (fixed income, macro et long/short equity) captent 70% du total des avoirs placés dans les fonds UCITS, pour respectivement 28%, 22% et 19% du total de ces avoirs. Les concepteurs de produits ont réalisé que les investisseurs restent intéressés par les hedge funds, mais recherchent des produits financiers offrant une meilleure protection et répondant à de rigoureuses exigences réglementaires, afin d'assurer justement plus de transparence et une liquidité accrue. D'où, aujourd'hui, un attrait marqué pour ces produits. On sait que l'absence de liquidité a été le problème majeur, durant la dernière crise. Or, à fin 2010, 85,4% des managers alternatifs UCITS offraient déjà une liquidité journalière, contre une liquidité mensuelle, voire trimestrielle, dans l'univers offshore. En ce qui concerne la taille, en 2010, la moitié des fonds UCITS affichaient des actifs inférieurs à 50 millions d'euros, alors que les 20 plus grands fonds UCITS ont réussi à capter plus de 40% des avoirs sous gestion. Les fonds les plus importants se sont donc approprié la plus grande part du gâteau. Plusieurs observations peuvent être tirées de ces chiffres. D'une part, en dépit de nombreux lancements, peu de fonds UCITS sont à même d'atteindre la barre des 100 millions d'euros d'actifs sous gestion. En effet, malgré la

visibilité accrue de ces produits et l'intérêt des investisseurs, la qualité des fonds UCITS ne suffit pas à elle seule pour faire de chaque lancement de nouveau fonds un succès.

D'autre part, les facteurs les plus importants pour prétendre dépasser rapidement la barre des 100 millions d'euros sont la taille du promoteur financier, la réputation du manager de fonds, ainsi que le soutien d'une équipe spécialisée dans la vente des hedge funds. En effet, les groupes sans équipe de ventes expérimentée en ce domaine, comme les gérants long only, semblent être moins à même de lever des fonds, comparés aux groupes disposant de cette expertise. A fin 2010, 73% des gestionnaires de fonds UCITS usaient d'une approche discrétionnaire, alors que 27% d'entre eux privilégiaient l'investissement systématique.

En termes d'exposition géographique, 65% des fonds UCITS ont une exposition globale, tandis que 24% d'entre eux se focalisent sur l'Europe, 4% sur le Royaume-Uni et 3% sur les Etats-Unis. A noter toutefois que la majorité des fonds ayant une exposition géographique globale sont, de facto, exposés au marché US. Alors que les fonds sont pour 49% d'entre eux enregistrés au Luxembourg (19% en Irlande et 18% en France), leurs managers, eux, sont principalement basés au Royaume-Uni (44%), en France et en Allemagne

(respectivement 22% et 11%). Les fonds de fonds UCITS se sont fortement développés (+148% en 2010) pour passer de 23 à 57 unités. En termes d'actifs sous gestion, la progression représente presque 200% pour atteindre 2,6 milliards d'euros. La taille moyenne des fonds de fonds UCITS est encore relativement peu significative. Seuls 7 fonds de fonds UCITS (12,3% du total) affichent plus de 100 millions d'euros d'actifs sous gestion. Même les fonds de fonds lancés par les grands groupes bancaires semblent également rencontrer des difficultés à lever des capitaux au-delà de leur propre clientèle. Nous sommes cependant témoins d'un fort rebond d'activité parmi les fournisseurs de fonds de fonds UCITS. Il semble que les plus grands acteurs financiers désirent désormais disposer de produits UCITS dans leur offre. Cette tendance devrait se poursuivre en 2011.

Au niveau de la performance, l'UCITS Alternative Fund of Funds Index, calculé par Alix Capital, a terminé légèrement en négatif (-0,33%) en 2010, qui suit un modeste +1,64% en 2009. Il semble que les gestionnaires de fonds de fonds UCITS doivent encore trouver leurs marques, s'ils veulent exploiter pleinement les opportunités des hedge funds UCITS.

*CEO, Alix Capital.

NEWS Managers

L'actualité de l'asset management
www.newsmanagers.com

Ripplewood monterait un fonds pour investir dans les cajas

Selon les proches du dossier cités par Cotizalia, le magnat américain Tim Collins, fondateur du capital-investisseur Ripplewood (4 milliards de dollars répartis sur quatre fonds) se serait associé au britannique Kleinwort Benson pour monter un fonds de 1,5 milliard d'euros destiné à investir dans des caisses d'épargne espagnoles. Parmi les souscripteurs figureraient les fonds souverains du Qatar et d'Abou Dhabi.

Le total des actifs du FSI se monte à 21,8 milliards d'euros

Le Fonds stratégique d'investissement (FSI) a procédé en 2010 à 21 investissements directs dans des entreprises pour un montant total engagé de 1,7 milliard d'euros, a indiqué le Fonds le 16 mars à l'occasion de la publication de ses résultats annuels. Ces prises de participation, toujours minoritaires, d'un montant allant de quelques millions à plusieurs centaines ont été effectuées pour deux tiers dans des entreprises non cotées et ont concerné tant des PME de croissance que des

entreprises de taille intermédiaire (ETI) et des grands groupes. Le total des actifs du FSI se monte au 31 décembre 2010 à 21,8 milliards d'euros, dont 3,6 milliards d'euros de capital souscrit non appelé. Les engagements du FSI dans l'industrie et les services atteignent 16,2 milliards d'euros au bilan. En 2010, le résultat net part de groupe, d'un montant de 646 millions d'euros, est principalement constitué des dividendes versés par les filiales et participations non consolidées, avec pour premier contributeur France Télécom. Le stock de plus-values latentes nettes sur titres cotés s'élève à 1,4 milliard d'euros dont 350 millions d'euros imputables aux investissements réalisés depuis la création du FSI. Jean-Yves Gilet, Directeur général du FSI, indique dans un communiqué que le FSI a trois priorités pour 2011 : « promouvoir un investissement socialement responsable, inscrire notre action dans la dynamique de développement des filières industrielles et élargir notre périmètre d'action dans les régions en direction des PME. À travers cette démarche, nous voulons identifier et contacter toutes les entreprises de croissance.»