



Depuis 2004, Welton enregistre chaque année des taux de progression à deux chiffres.

Une telle performance vient rappeler aux investisseurs, petits et gros, que la diversification est une stratégie payante. «*Nous avons effectivement tendance à gagner de l'argent... quand les temps sont durs*», confirme Brent Hankins, responsable de portefeuille chez Welton Investment à Carmel, en Californie. Et il ajoute: «*La plupart des portefeuilles ne sont pas suffisamment sous-diversifiés.*»

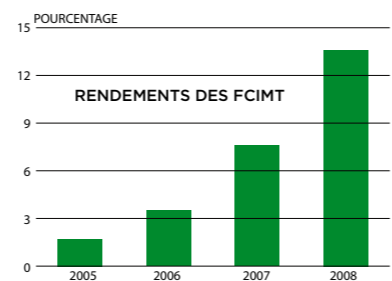
Gérant essentiellement les portefeuilles de riches investisseurs et de grandes institutions, les FCIMT utilisent des modèles informatiques pour deviner des tendances de marché qui ne dureront peut-être que quelques jours ou quelques mois. Veillant ensuite à miser

simultanément sur les hausses et sur les baisses, les fonds achètent ou vendent des contrats à terme et autres produits dérivés. Il existe de nombreux FCIMT, dont celui géré par John Henry & Co (dont le fondateur est également propriétaire des Boston Red Sox). Mais la majorité sont de taille modeste. Seule une poignée d'entre eux gèrent plus de 1 milliard de dollars d'actifs.

«*Que les cours évoluent vite ou lentement, que ce soit aux Etats-Unis ou ailleurs, nous les surveillons en permanence*», explique Patrick Welton, qui a obtenu l'an dernier des rendements supérieurs d'environ 10% à ceux de fonds comparables.

### UN FILON JUTEUX

La volatilité croissante des marchés est allée de pair avec une envolée des FCIMT.



Source: BarclayHedge.

DARCY PADILLA

## FONDS D'INVESTISSEMENT

# Ceux qui aiment les montagnes russes

Actions, matières premières... les fonds spécialisés dans les futurs aiment par-dessus tout la volatilité. Explications.

Par Joseph Weber

Patrick Welton se moque bien de savoir si les marchés sont orientés à la hausse ou à la baisse. Gestionnaire d'un portefeuille d'environ 500 millions de dollars, ce médecin devenu courtier en Bourse surfe depuis des mois sur la vague montante des produits de base et a engrangé de formidables profits lorsque le baril de pétrole s'est envolé au-dessus de 145 dollars. Quand les cours se sont inversés, il a changé de braquet et s'est servi de contrats à terme pour spéculer contre l'or noir. Welton, qui négocie également des contrats à terme portant sur des

actions, des obligations et des devises, est un îlot de prospérité au milieu du chaos ambiant.

Tous ceux qui ont suivi les portefeuilles de grandes institutions comme les fonds de pension ou les fonds de fondations universitaires savent à quel point l'année 2008 a été éprouvante. Le bilan aurait été encore pire si les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) n'avaient pas été de la partie; l'an dernier, en effet, cette catégorie de fonds a vu ses rendements grimper en flèche. Le Global Directional Portfolio de Welton, par exemple, a gagné 23%.

Pour Welton et tous les autres traqueurs de tendances, le maître mot est «volatilité». Quand les fluctuations de cours sont minimes, les opportunités de négociation tendent à l'être aussi. En 2005 et en 2006, alors que les cours des actions progressaient à un rythme régulier, l'horrible VIX, c'est-à-dire l'«indice de la peur» qui est calculé par le Chicago Board Options Exchange et qui mesure l'ampleur des fluctuations des cours de Bourse, est tombé aux alentours de 10. D'après le cabinet BarclayHedge, ces deux années-là, les FCIMT ont vu leur valeur progresser d'à peine 1,7% et 3,5%, contre 10,7% et 12,4% pour les fonds spéculatifs.

### DES VARIATIONS PLUS FORTES

En revanche, depuis que la crise financière s'est déclarée, la valeur de l'indice de volatilité s'est envolée, culminant à 80 à l'automne pour se stabiliser aux environs de 39 actuellement. Ces turbulences ont été une véritable aubaine pour les FCIMT, qui ont pris plus de 13% l'an dernier. A titre de comparaison, les fonds spéculatifs ont dévissé de près de 21%. Les FCIMT ont connu «une période vraiment très faste», commente Sol Waksman, le président de BarclayHedge.

A ses débuts, c'est-à-dire au milieu des années 80, Welton s'était essayé au boursicotage pour payer une partie de ses études de médecine à l'université de Californie à Los Angeles. Par la suite, pendant sa formation postdoctorale à l'université Stanford, il a affûté ses talents financiers à Princeton, dans le New Jersey, au sein de la société de courtage Commodities Corp., celle-là même où Paul Tudor Jones, l'investisseur légendaire, s'était fait les dents. En 1998, Welton a décidé d'arrêter la médecine pour fonder sa propre entreprise.

«*Les défis représentés par le négoce de titres à l'échelle planétaire me captivaient*», explique-t-il.

A l'heure actuelle, Welton et les 19 membres de son équipe surveillent de près plus de 100 marchés différents. Le fonds Welton enchaîne transactions et dénouements de positions à un rythme effréné, ce qui se traduit – en valeur annualisée – par des gains à deux chiffres, et ce depuis la mi-2004, date de sa création. | **BW** |

## Questions à Loïc Fery

Fondateur et associé gérant de Chenavari Credit Partners à Londres

**Le Point:** Vous avez créé votre société de gestion, spécialisée sur les marchés de crédit, en mai 2008, en pleine tourmente financière. Pourquoi?

**Loïc Fery:** Cela peut paraître surprenant de créer une société de gestion au moment où plus de 30% des *hedges funds* sont en train de déposer le bilan et où la crise incite la plupart des investisseurs, qui ont subi des pertes, à désinvestir.



Loïc Fery: «La gestion alternative a une vraie «utilité sociale».»

Mais les marchés du crédit sur lesquels je travaille depuis de nombreuses années offrent des opportunités dans une conjoncture dégradée. En effet, la valeur de marché des actifs de crédit (obligations, emprunts bancaires et autres) a considérablement baissé, car la probabilité de faillite

des entreprises a fortement augmenté, mais aussi en raison d'un désinvestissement massif dû aux incertitudes actuelles. Si vous avez la capacité d'identifier des actifs qui ne présentent pas de risque de défaut, il est possible dans le contexte actuel de les acheter à très bas prix, créant donc un rendement disproportionné au niveau de risque, simplement parce qu'il y a peu

d'investisseurs prêts à déployer du capital en ce moment. C'est une situation qui va durer douze à vingt-quatre mois, et que les investisseurs avertis commencent à exploiter.

**Quels niveaux de rendement avez-vous obtenu en 2008? Qu'espérez-vous pour 2009? Un «retour au calme» des marchés met-il en péril votre business model?**

L'industrie de la gestion a vécu sa pire année en 2008, avec une moyenne de rendement de -20% à -30%. Cela dit, nos performances l'an passé (+26,1% de rendement annualisé depuis que nous avons commencé) démontrent que Chenavari a une approche très différenciée, apportant une forte valeur ajoutée par rapport à l'industrie et

qu'il est possible de satisfaire ses investisseurs, même dans le contexte actuel. 2009 sera une année où la volatilité restera importante. Au-delà de l'approche évoquée précédemment, nous poursuivrons également des stratégies permettant de tirer parti de cette instabilité: on parle de stratégies de convexité.

**Quelle est «l'utilité sociale» des spécialistes de la gestion alternative, très critiqués depuis le début de la crise? Participent-ils à la stabilisation des marchés ou contribuent-ils au contraire à aggraver les déséquilibres?**

Tous les acteurs (banques, régulateurs, gérants, investisseurs) ont une part de responsabilité dans la crise que nous vivons: le cliché présentant les fonds d'investissement comme les «coupables», n'ayant pas de valeur ajoutée économique est un raccourci erroné. En période de crise, les fonds sont les principaux preneurs de risque. Ils contribuent à ce que l'économie ne soit pas complètement bloquée, notamment en se substituant aux banques, qui ne prêtent plus aux entreprises en difficulté. Les *hedge funds* permettront à de nombreuses entreprises de survivre grâce au capital qu'ils déploient sur le nécessaire refinancement de leur dette. En cela, la gestion alternative a une vraie «utilité sociale».

| **LE POINT** |