



© PHOTONSTOP

## Approche *long/short*, pour bénéficier des hausses... et des baisses

**A**u lieu de tirer parti de la seule progression des marchés, la stratégie *long/short*, héritée du monde des *hedge funds*, permet de profiter à la fois des hausses et des baisses des valeurs boursières.

**GUILLAUME JONCHÈRES**, président de Cofefi Gestion et gérant du fonds Sarbacane, explique que son objectif est de « travailler les marchés actions à la hausse comme à la baisse ». En effet, dans les fonds *long/short*, qui exploitent la stratégie du même nom, les valeurs ou les indices peuvent être indifféremment en positions acheteuses (*long*) ou en positions vendeuses (*short*). La position *long* est gagnante lorsque les valeurs sont en hausse. La position *short* l'est lorsque les valeurs sont en baisse. En combinant les deux, on peut obtenir de bons résultats. Ainsi, pour exploiter cette stratégie, Sarbacane a acheté Siemens et vendu Schneider, il a acheté Holcim (valeur suisse du secteur cimentier) et a vendu Lafarge. Acheter un titre et vendre simultanément une valeur identique du même secteur est appelé *pair trading*. C'est une variante de l'approche *long/short*, souvent employée par les gestionnaires, car elle leur permet de travailler des thématiques et de réduire le risque.

Véritable atout, la gestion *long/short* gagne donc sur les deux tableaux, à l'achat et à la vente. « Alors qu'un gérant classique sera contraint d'écarter de son univers d'investissement les sociétés jugées trop chères, nous pouvons les vendre et ainsi tirer parti d'un repli. Cette stratégie multiplie les possibilités de générer de la performance », explique Patrice Courty, le gérant du fonds Moneta Long/Short. Parmi ses opérations les plus récentes, on peut citer, côté *long* : EADS, Safran, et, côté *short* : Iliad, Edenred. Plus spé-



Patrice Courty

« La stratégie «long/short» multiplie les possibilités de générer de la performance. »

cifiquement, en *pair trade*, il a acheté easyJet et vendu Air France.

Les gérants du fonds Acropole Long/Short Convexité ont quant à eux recours à une stratégie visant à s'exposer au risque action et à le couvrir contre des indices. En septembre dernier, l'équipe de gestion a pris la décision de vendre Capita qui était parvenu à son objectif de cours (720 pences) et KPN, car elle anticipait de mauvaises nouvelles sur le marché néerlandais. Elle a en revanche profité de la baisse de septembre pour prendre des positions sur de

grandes valeurs qui se trouvaient déjà au niveau de mars 2009 (Cap Gemini) ou très en deçà (Lafarge, Alstom, Deutsche Telekom, EON) et dont les valorisations paraissent extrêmement basses. Elle a aussi renforcé ses positions sur Salamander (exploration pétrolière) après avoir rencontré la direction qui a détaillé un programme de forage très prometteur au quatrième trimestre. Elle a acheté aussi Melia Hôtel en obligations convertibles et Brenntag (distribution de produits chimiques) sur des considérations de valorisations très attractives.

« La période actuelle de grande incertitude économique et de volatilité sur l'ensemble des classes d'actifs nous oblige à repenser le risque et à rechercher des sources de revenu indépendantes des orientations prises par les marchés », conclut Anne-Laure Frischlander, directeur général de BNY Mellon AM France, qui propose depuis peu le BNY Mellon Absolute Return Equity, un nouveau fonds d'investissement *long/short*.

Au final, bien que développée il y a soixante ans pour aider les gérants à s'émanciper des fluctuations de marché, la stratégie *long/short* n'a que récemment trouvé les moyens techniques et réglementaires de se démocratiser au profit du plus grand nombre. Cette démocratisation se fait exclusivement via la gestion collective, dans la mesure où un vrai talent et des compétences pointues sont nécessaires pour la mise en œuvre d'une telle gestion.

BERNARD LE COURT

## Le Service de règlement différé

Le Service de règlement différé (SRD) est un mécanisme de la Bourse de Paris qui permet d'acheter ou de vendre des titres en ne s'acquittant que d'une partie de leur prix. Moyennant une commission, un intermédiaire financier (courtier, banque) se charge alors de financer la position de l'investisseur jusqu'à la fin du mois.

L'investisseur peut ainsi agir à découvert avec peu de liquidités. Selon qu'il détient des espèces ou des titres, son effet de levier variera jusqu'à 5. Avec 1 000 euros de liquidités en portefeuille, il lui est possible d'acheter pour 5 000 euros d'actions. Si ces actions gagnent 10 %, soit 500 euros, son gain ramené à son investissement réel (1 000 euros) sera de 50 %. Rien ne lui interdit d'enchaîner des achats et des ventes sur le même titre, ce qui lui permettra à la fin du mois de régler le solde de ces opérations et de recevoir les titres. S'il souhaite garder sa position le mois suivant, cet investisseur devra payer des frais de report. Attention à comparer la tarification des commissions et des frais qui est libre.

B.L.C.

## Les warrants

Les trois raisons principales qui motivent l'investissement dans les warrants sont « la rapidité du gain, la mise de fonds peu importante, le goût du risque et de la spéculation » (Euronext - Etude auprès des actionnaires particuliers investissant dans les warrants et certificats).

Ces produits financiers ont pour base un sous-jacent (action, indice, matière première, devise) dont ils amplifient l'évolution grâce à une mise initiale réduite. Pour certains produits très réactifs, des variations de faible amplitude peuvent entraîner des gains ou des pertes importantes. Par ailleurs, si la perte maximale du souscripteur se limite au montant de la mise initiale, celle-ci peut se réaliser rapidement dans le cas de produits à « barrière désactivante », précisément du fait de la barrière qui annule toute valeur au produit dès lors que le sous-jacent touche un certain cours. Il est important de sélectionner les produits en fonction de ses objectifs, que ce soit pour le court terme ou sur des échéances plus longues.

B.L.C.

## Les CFD

Les CFD ou *Contracts for Difference* (contrats sur différence) sont des produits dérivés qui répliquent l'évolution du titre qu'ils représentent (le sous-jacent). Ils constituent un moyen original d'accéder aux marchés financiers dans leur ensemble. Autorisés en France depuis quatre ans, ils permettent, à moindre coût, d'accéder à l'ensemble des classes d'actifs (marchés d'actions, de taux, de devises et de matières premières). Les plateformes de négociation dédiées et agréées comme celles d'IG Markets, de WH Selfinvest, de CMC Markets ou de Saxo Banque n'ont rien à envier à celles utilisées par les professionnels. Il est possible d'y investir à la hausse et à la baisse jusqu'à vingt fois le capital d'origine pour les actions. Les frais de négociation y sont faibles par rapport à ceux pratiqués par les banques de réseau et certains courtiers. Cerise sur le gâteau : les conditions de négociations y sont optimisées. « Le cours affiché dans nos carnets d'ordre correspond au cours le plus avantageux qu'il est possible de trouver sur l'ensemble des places de cotation pour le sous-jacent concerné », indique Arnaud Poutier, directeur général adjoint d'IG Markets.

T.B.