

# Lundi Finance

## 17,6 milliards

**SANCTIONS** Alors que les avoirs bloqués en Suisse en raison de la guerre en Ukraine s'élevaient officiellement à 7,5 milliards de francs, Credit Suisse a gelé 17,6 milliards de fonds russes, selon la «SonntagsZeitung». Il s'agit de personnes sanctionnées ailleurs qu'en Suisse, ou de fonds de la banque centrale ou de l'Etat russes.

**XAVIER NIEL**  
**HOMME D'AFFAIRES**

Après avoir bousculé la téléphonie avec Free, l'homme d'affaires français s'attaque à la télévision: il présentera mercredi au régulateur des médias son projet de chaîne pour remplacer M6, une ambition qui laisse dubitatifs nombre d'observateurs.



## 70%

**SALAIRES** Si l'apprentissage jouit d'une bonne réputation en Suisse, les universitaires sont mieux lotis au niveau salarial, constate la *NZZ am Sonntag*. En moyenne, les personnes actives ayant un diplôme universitaire gagnent 70% de plus que celles ayant suivi une formation professionnelle.

<b>SMI</b> 11 130,46 -0,78%	↓	Dollar/franc	0,9238	↑
		Euro/franc	0,9863	↓
<b>Euro Stoxx 50</b> 4 197,94 -1,23%	↓	Euro/dollar	1,0678	↓
		Livre st./franc	1,1138	↓
<b>FTSE 100</b> 7 882,45 -0,36%	↓	Baril Brent/dollar	86,39	↑
		Once d'or/dollar	1865	↑

## Les survivants des marchés en 2022

**INVESTISSEMENTS** Au cours de l'une des pires années boursières de l'histoire, plusieurs gérants romands ont obtenu des performances positives. Trois exemples de stratégies gagnantes et explications

SÉBASTIEN RUCHE

@sebruche

En 2022, les principaux indices actions ont perdu entre 17 et 20%, tandis que l'obligataire reculait grosso modo de 15%. Mais des gestionnaires romands ont tiré leur épingle du jeu, parvenant à dégager des rendements positifs ou à largement battre leur indice de référence. Les explications de trois d'entre eux, qui ont respectivement bénéficié d'une stratégie pensée pour traverser les tempêtes, vendu des assurances aux banques et effectué une sélection avisée de petites et moyennes capitalisations européennes.

Fallait-il être «antifragile» pour obtenir de la performance en 2022? La stratégie labellisée ainsi des Genevois de Noble Capital Management – que nous avons rencontrés en septembre 2022 – a en tout cas généré +7% l'an dernier.

### Or physique et trading sur les métaux

Ce hedge fund «global macro» de droit suisse repose sur deux moteurs de performance: des investissements en or physique, qui est utilisé comme collatéral pour du trading sur les devises et les métaux précieux. «Le début de l'année a été compliqué car des entrées de fonds ont multiplié par trois les actifs de notre fonds entre fin février et début mars, nous avons donc dû acheter de l'or à un peu plus de 2000 dollars l'once. Comme le métal jaune a fini 2022 à 1813 dollars, sa contribution dans le fonds a été de -3,5%», résume Hans Ulriksen, le directeur général de NCM.

L'activité de trading a plus que compensé la contribution négative de l'or. Le fonds a augmenté ses positions longues sur les métaux alors que le marché continuait à baisser aux deuxième et troisième trimestres, «conformément à nos convictions macroéconomiques, qui s'appuyaient aussi sur notre modèle quantitatif», précise le spé-

cialiste. Après la reprise de la fin du troisième trimestre et du début du quatrième, les positions sur l'argent ont rapporté +2,5%, celles sur l'or +2,75%, contre +1,5% pour le platine et +1% pour les devises. L'autre stratégie de trading, sur les options, a généré environ 3,5%. A l'inverse, la force du dollar (monnaie de référence du fonds) a pesé négativement, «dans cette année difficile, qui a nécessité un trading complexe», conclut Hans Ulriksen.

### Assurance contre les catastrophes

C'est une sorte d'assurance contre les catastrophes boursières que vend la société de gestion lausannoise Finanzlab, à travers un fonds de produits structurés lancé en octobre 2021. Son fonctionnement: si les indices de référence de ces produits dépassent un certain niveau de baisse à une date donnée, le fonds effectue un versement compensatoire aux preneurs de l'assurance. A titre d'exemple, «si l'un d'eux décide d'apporter 1 million de francs et que son indice perd 60% de sa valeur à l'échéance déterminée, le fonds paiera 60% de ce million», résume Gilles Corbel, le fondateur de Finanzlab. Tant que les niveaux de baisse convenus ne sont pas atteints (on parle de «barrières»), le fonds encaisse des primes, en moyenne 7,3%. Sa performance en 2022: +1,83%.

Le mécanisme est le suivant: le fonds lève 10 millions auprès d'investisseurs qu'il transforme en assurances pour un montant total maximum de 10 millions et qu'il vend à des banques et des hedge funds en échange d'une prime. Cette dernière permet de rémunérer les investisseurs.

Malgré les turbulences de 2022, le fonds, qui était investi à 50% sur le Nasdaq (indice qui a 33% en 2022), n'a jamais eu à effectuer de paiement depuis son lancement. Car les barrières fixées sont très basses, par exemple de l'ordre de -50%, et les indices de référence sont issus de pays industrialisés, moins sujets



(YUICHIRO CHINO/MOMENT RF)

aux variations extrêmes que ceux de pays émergents. «Ces protections s'activent uniquement en cas d'énormes mouvements de marché, qui apparaissent généralement s'il

### «Ces protections s'activent uniquement en cas d'énormes mouvements de marché, de risque systémique, comme en 2008»

GILLES CORBEL, FINANZLAB

ya un risque systémique, comme, pour la dernière fois, en 2008», poursuit Gilles Corbel, qui a créé Finanzlab en 2018 après avoir créé et dirigé le département des produits structurés de la BCV pendant dix-huit ans. Autre élément important pour la stratégie, «les protections sont payées plus cher que leur véritable valeur, poursuit-il, car les investisseurs ont tendance à surestimer le risque».

Mais pourquoi acheter de telles protections, qui ont statistiquement peu de chances de se déclencher? Avant tout pour se protéger d'un risque extrême et pour atté-

nuer les pertes potentielles, répond Gilles Corbel: «Quand les marchés baissent plus qu'à la normale, une banque peut devoir apporter des fonds propres supplémentaires pour couvrir ce risque; elle a donc intérêt à avoir dans son bilan de telles assurances, dont la valeur augmente fortement lorsque la volatilité explose.»

Et si les barrières de tous les produits structurés du fonds

étaient un jour touchées simultanément, le fonds devrait dédommager les preneurs d'assurance, avec le risque d'épuiser complètement ses ressources? «Non, car il n'y a pas d'effet de levier, répond encore Gilles Corbel. Le fonds perdrait une grande partie de sa valeur mais comme l'indice d'un pays industrialisé n'a encore jamais fait faillite, la perte à assumer par les investisseurs dans le fonds ne serait pas totale.»

### Ventes indiscriminées

Gérant d'un fonds petites et moyennes capitalisations européennes pour la banque Eric Sturdza, Bertrand Faure a pour sa part profité des ventes indiscriminées qui ont marqué 2022, pour atteindre une performance de -7,8% alors que son indice de référence chutait de plus de 20%.

Le gérant basé à Genève avait commencé l'année avec un niveau

de liquidité élevé dans son portefeuille. «D'une part car nous étions en phase avec la vision des banques centrales d'une inflation transitoire et d'un atterrissage en douceur, mais l'Ukraine a fait exploser ce scénario; et d'autre part car, après le rebond des marchés en 2021, les valorisations étaient moins attractives alors que les chaînes logistiques étaient toujours perturbées, les salaires et les matières premières augmentaient, et des questions demeuraient sur la demande des consommateurs», résume le gestionnaire, auparavant actif dans les hedge funds.

### Renforcer les positions existantes

Il a donc vendu des acteurs de secteurs cycliques pour aller vers des sociétés résilientes et disposant de liquidités, à travers une sélection individuelle (*stock picking*). «Jusqu'en juin, nous nous demandions quand redéployer notre cash et dans quelles entreprises, reprend Bertrand Faure. Après la baisse des marchés en août et septembre, nous avions la réponse: notre portefeuille était bon marché, nous avons donc investi dans les titres que nous possédions.»

En septembre, le marché détestait tout ce qui était exposé à l'Europe et à la consommation discrétionnaire, résume le gérant. «Or des valeurs correspondant à ces deux critères ont été massacrées injustement, comme Trigano, le leader européen des camping-cars, et Boozt, l'équivalent scandinave de Zalando, dont les cours ont ensuite massivement progressé et que nous avions déjà en portefeuille.»

Deux autres événements ont marqué le fonds en 2022: le producteur français d'énergies renouvelables Albioma, une importante position, a été rachetée par le fonds d'investissement américain KKR, avec une prime de l'ordre de 40%. La plus grosse position du fonds de Bertrand Faure, Ipsos (études de marché), a progressé de 45% en bourse l'an dernier. ■