

Dexia, meilleure société de gestion de fonds globale

IEX Profs Red. | 12 février 2009, 18:00 | Réactions 0

Le hasard peut à présent être définitivement exclu. Lorsque vous obtenez pour la troisième fois consécutive le titre de meilleure société de gestion de fonds sur le marché néerlandais, c'est que vous devez être bon dans ce que vous faites. Surtout si vous imaginez que les conditions du marché ont été tout autres chacune de ces trois dernières années. Les gestionnaires de fonds de Dexia ont eu la possibilité de proposer durant chacune d'entre elles la meilleure offre globale à tous les niveaux.

Il y a de quoi être fier, et Wim Vermeir, membre du comité exécutif de Dexia Asset Management, ne s'en cache pas. « C'est en fait déjà la cinquième année que nous obtenons un si bon résultat. Lipper mesure la cohérence des prestations des trois dernières années. Le premier Award que nous avons décroché portait sur les années 2003 à 2005 incluse. Nous avons montré que nous sommes capables de nous distinguer sur tous les marchés. »

Une réserve cruciale

Les chiffres de Lipper révèlent que Dexia doit essentiellement ce dernier Award à ses fonds obligataires. Bon nombre d'entre eux se sont hissés parmi les meilleurs 20 % de leur catégorie. Dexia avait-elle vu venir la crise à temps ? Peut-être... Wim Vermeir ne va pas si loin, mais l'approche de la société, consistant à éviter les risques, a tout de même permis de limiter les dégâts.

« Pour nous, le rendement est une fonction du risque. C'est pourquoi nous obtenons de bons résultats dans ce genre de classement, sachant qu'il s'agit d'une performance cohérente de longue durée, confrontée au risque. Une meilleure performance n'implique pas nécessairement une plus grande prise de risque. Si nous avons appris une chose en 2008, c'est ce que les obligations représentent une très bonne protection. Avec l'immobilier, le crédit ou les hedge funds, la diversification était impossible l'année dernière. Tout a chuté. Les obligations d'État sont les seules à s'être à peu près bien comportées. »

Si 2008 a permis de remporter de prix, l'année n'a pas été rose pour autant, poursuit Wim Vermeir. Quelle était l'ambiance à Bruxelles ? « Nous avons connu des moments d'une rare intensité. De vraies montagnes russes. Au dernier trimestre, notamment, lorsque l'ensemble du système financier a été remis en question. Tout avait en fait déjà commencé en 2007, lorsque les primes de risque ont fait l'objet d'une sévère correction. Cela avait déjà fait très mal, et en septembre, la faillite de Lehman Brothers est venue s'y greffer. »

« Ce que nous avons ensuite vécu était une tempête sans précédent ; nous n'avions pas d'autre choix qu'assister au spectacle. Finalement, nos portefeuilles n'étaient pas trop mal lotis. Certes, tout s'est effondré, mais nous avons évité les grosses catastrophes dans nos portefeuilles ce qui, pour un gestionnaire, constitue aussi un défi de taille. »

« Il faut tout réanalyser. Durant les prochaines années, les choses vont changer dans ce métier. La recherche devra être beaucoup plus approfondie. Il faudra faire ses devoirs plus consciencieusement. Ce travail incombe toujours à l'investisseur, mais par le passé, les mauvais travaux n'étaient pas toujours sanctionnés. Désormais, ils le sont. »

Cela signifie-t-il également que les investisseurs obligataires doivent désormais se fier moins aveuglement aux scores de crédit des agences de rating telles que Moody's et Standard & Poor, actuellement sur la sellette ? « Nous ne le faisons de toute façon pas. Nous avons nos propres ratings. Cela n'a dès lors aucun sens de prendre des décisions sur la base d'informations publiques. À quel niveau se distingue-t-on, alors ? »

Bonne question. En quoi Dexia se différencie-t-il finalement ? « L'important, c'est que nous utilisons un assortiment de modèles quantitatifs et une analyse fondamentale. Cette dernière s'est avérée cruciale, ces derniers temps. D'après les modèles, de nombreux achats sont dignes d'intérêt, vu le niveau actuellement très bon marché de toute une série d'instruments. Mais d'un point de vue fondamental, force est souvent de constater que le timing n'est pas encore idéal pour acheter. Une combinaison de ces deux approches s'impose dès lors. »

« Analyser le marché de manière purement fondamentale constitue peut-être le meilleur moyen, mais on court alors le risque de manquer d'objectivité. Par ailleurs, si l'on se limite à une analyse purement quantitative du marché, on court droit à l'erreur si les conditions ne sont pas conformes au modèle. »

Un signal définitif

Que révèlent les modèles et analyses de Dexia pour 2009 ? « Nous sommes à nouveau légèrement surpondérés en crédit Corporate, ainsi que dans le secteur financier. Nous y entrevoyons à nouveau quelques opportunités. La valorisation implique à présent que 20 % des banques fassent faillite. Ce n'est pas réaliste. En général, nous observons d'intéressants niveaux d'entrée. Une crise de longue durée est prévue. Le risque se situe uniquement au niveau du timing. Nous passons maintenant d'une sous-pondération en actions à une position neutre, voire à une légère surpondération. »

Avant de revenir à une attitude positive envers le marché, Dexia, prudente, a besoin de davantage de signes de relance. « Un signal que je surveille est une stabilisation du marché immobilier aux États-Unis. Il s'agirait d'un réel signe d'amélioration. »

« Mais les fondamentaux doivent être encore plus positifs. » Les obligations d'État, auxquelles on doit un – relatif – succès en 2008, sont entre-temps devenues onéreuses, constate Wim Vermeir. « Mais les titres que j'envisage encore de manière très positive sont les obligations liées à l'inflation. Selon moi, les scénarios très négatifs qui tablent sur une forte déflation sont trop pessimistes. Les obligations liées à l'inflation permettent en quelque sorte de dissiper l'incertitude de l'inflation à venir, grâce à la relance et la création de nouveaux capitaux. »