

Document

Goinfres : l'effacement de la dette grecque n'est pas une mauvaise nouvelle pour tout le monde, et surtout pas pour les hedge funds

(atlantico.fr)

06.12.12

Après un accord trouvé par la zone euro, la Grèce va racheter une partie de sa propre dette à ses créanciers. Les "hedge funds" qui avaient acquis des titres grecs à prix cassés quand tout le monde s'en débarrassait se frottent les mains.

Atlantico : Après un accord trouvé par les ministres des finances de l'Eurogroupe, Athènes se lance dans un rachat d'une partie de sa propre dette. Les créanciers privés d'Athènes se verront proposer jusqu'à 10 milliards d'euros de titres du Fonds européen de stabilité financière (FESF) en échange des obligations qu'ils détiennent. Pour les "hedge funds", qui ont racheté une partie de la dette grecque à prix cassés en mars et en avril, l'opération est-elle avantageuse ?

Olivier kintgen : Pour les plus patients, oui, car dans un premier temps, **bon nombre de bénéficiaires des nouveaux titres à l'échange en mars ont vendu massivement leurs actifs pour sortir du risque grec (afin d'alléger la dette de la Grèce, les créanciers ont échangé leurs titres contre des titres avec moins de valeur, *ndlr.*)**. Au-delà de l'échange, ils ont poussé les prix encore plus bas, jusqu'à un point extrême où certains investisseurs audacieux ont considéré qu'il y avait une aberration de prix. Notez que ceux qui ont acheté de la dette fin avril ont d'abord perdu énormément, il fallait continuer à courir le risque, ce qui n'est pas à la portée de tout le monde. Ceux qui ont attendu le signal fort de Mario Draghi sur l'euro à la fin du mois de juillet pour prendre le risque des obligations grecques à 10 ans, ont gagné 118% par exemple.

Mais ce n'est pas un monopole des "hedge funds" de s'intéresser à la dette des pays souverains. Ca fait partie d'une allocation d'actif chez les gestionnaires avisés. Il n'est pas exclu que les des gestionnaires parisiens aient également profité de cette opportunité. Il faut bien comprendre qu'aujourd'hui, dans l'allocation de portefeuille qu'ont les bonnes maisons de gestion, une part doit être allouée aux risques. Cette dernière est accompagnée d'un raisonnement sur les risques et les rendements associés.

Après le signal du mois de juillet de M. Draghi qui a été un tournant très important dans l'année écoulée sur les marchés financiers, un certain nombre de gestionnaires ont compris qu'il y avait une limite à la spirale destructrice qui s'était mise en place depuis un an en Europe et en Grèce en général. Le cas grec était un moyen d'exprimer ce retournement. Le résultat a été proportionnel à l'excès et l'extrême et pessimisme qu'il y avait eu au préalable sur la Grèce. Le pays est tout de même le point névralgique, le point d'attention maximal, de tous les investisseurs du monde. La Grèce est un tout petit pays avec une dette qui n'est finalement pas énorme, mais qui occupe une grande place dans l'actualité.

Les *hedge funds* qui surveillent beaucoup ce qui se passe dans les pays d'Europe avaient déjà entrepris une manœuvre d'achat de dette au Portugal avec pas mal de succès au final. Il y a eu le même phénomène sur les dettes italiennes et espagnoles à très court-terme, à trois ans, il y a eu

grâce au programme altero un effet rallye "obligataire" très important. Quand on prend des risques on commence par perdre, et c'est ce qui est arrivé aux détenteurs d'obligations. **Ce n'est pas un cadeau, pendant trois mois, ces derniers ont perdu, puis gagné.**

Le fait que les fonds alternatifs bénéficient de ce rachat émeut l'opinion. Cette émotion est-elle justifiée ?

Non, car il faut comprendre que cette opération de *tender* est techniquement très opportune pour les Grecs eux-mêmes. **Si quelques *hedge funds* ont anticipé une réduction de la prime de risque et font une très belle opération, les gros gagnants sont les Grecs eux-mêmes - qui rembourseront une dette de 100 avec 60% de décote environ.**

Ce qui devrait émouvoir l'opinion publique c'est l'action perverse des régulateurs qui ont poussé les créanciers dans une impasse et condamné de nombreuses institutions à vendre à perte sans espoir de récupérer leur mise. **Le fait que les *hedge funds* bénéficient de ce rachat est la rémunération d'un risque que personne ne voulait prendre.** On pourrait même dire qu'ils ont inversé la tendance, puisqu'ils ont d'abord acheté. Plus l'obligation grecque baissait, plus le signal sur les marchés financier était négatif. Au final, les fonds alternatifs ont inversé cette tendance, c'est salubre pour tout le monde. Leur rôle est plutôt positif.

A cause des *ratings*, les assureurs français, italiens, espagnols, et même les banques françaises qui l'ont affiché dans leur bilan ont vendu de la dette grecque et italienne et espagnole qu'ils détenaient pour acheter des obligations françaises. Ils ont accéléré et amplifié le mouvement, et cristallisé la perte. Ce mouvement est difficilement compréhensible par l'opinion car c'est technique, mais dans tous les pays, le phénomène a été à peu près identique. On a fait acheter des bons italiens aux banques italiennes, des bons espagnols aux banques espagnoles,... Tous les pays reprennent leur dette "à la maison".

Les "*hedge funds*" sont-ils les seuls bénéficiaires de cette opération ?

Dans un premier temps, les Grecs eux-mêmes (à l'exception des banques locales qui seront poussées à participer à cet échange) donc, ainsi que les investisseurs et institutions qui ont eu le courage de tenir la position après l'échange. **Dans un second temps il faut comprendre que le fait de baisser le rendement durablement est une incitation à réactiver l'intérêt des investisseurs sur le pays et d'inverser le cercle infernal et de le rendre potentiellement plus vertueux.**

L'État grec qui devait rembourser à 100, va finalement rembourser à 35% ou 40%. Ca représente une économie de 60%; C'est comme ça que les Européens ont trouvé une astuce : on leur prête de l'argent pour qu'ils rachètent leur dette à décote, et ils gagnent tout de suite de l'argent.

Les Grecs n'ont que de la presse négative, ce serait bien qu'il y ait inversement de la tendance car le pays doit vendre des actifs, faire des privatisations,... Tant que le marché est dans un état d'esprit négatif, l'Etat hellénique ne pourra rien vendre. On ne pourra pas engager de cercle vertueux. Si l'opération de rachat de la dette décidée constitue les prémisses d'un cercle vertueux, tant mieux pour le pays.