

L'Investisseur

04 janvier 2022
www.investisseur.be

SPÉCIAL HIVER

Investissez comme les champions boursiers actuels



QUATRE PILIERS

- ▶ **2 Avars de croissance**
CATHIE WOOD: Impératrice des investisseurs 'techs'
- ▶ **3 Investisseurs activistes**
DANIEL LOEB: Stylo aiguisé, poches profondes
BILL ACKMAN: Un cow-boy tranquille
- ▶ **5 Shorters: Défenseurs ou malfaiteurs?**
MICHAEL BURRY: Investisseur anticonformiste
- ▶ **7 Investisseurs quantiques**
JIM SIMONS: Brillant professeur en Bourse
- ▶ **8 Célébrités et gourous des médias**
 Du tapis rouge à Wall Street

Les temps changent

'L'investissement dans la value est mort!' entend-nous régulièrement ces dernières années. En période de taux extrêmement bas et de hausse des cours, les normes de valorisation traditionnelles semblent moins pertinentes. Les anciens maîtres boursiers, à la recherche d'extrêmement bonnes affaires, ont-ils renoncé? L'icône Warren Buffett a raté le rallye technologique avec son véhicule d'investissement Berkshire Hathaway. Il se plaint depuis des années que les marchés boursiers sont chers. Même pendant le court krach boursier pandémique de début 2020, il est resté à l'écart avec sa montagne de cash. Certains se demandent à haute voix s'il est encore parmi nous.

Avons-nous besoin de nouveaux gourous boursiers? **Dans ce numéro, nous nous concentrons sur les méthodes d'investissement modernes et les visages importants qui en découlent.** Nous ne voulons pas dénigrer les anciens maîtres et certainement pas l'investissement dans la value. Selon nous, cette dernière devrait faire un retour bien mérité, maintenant que la hausse des taux est imminente. Investir dans l'innovation nécessite une approche spécifique. Nous vous présentons Cathie Wood, qui est aujourd'hui une star absolue (sur le déclin?) parmi les investisseurs technologiques. Avec une détermination sans faille, elle investit aujourd'hui dans les grandes sociétés de demain.

Ensuite, nous abordons les investisseurs activistes. Des noms célèbres comme Daniel Loeb et Bill Ackman ont fait fortune avec cette méthode. **Ils visent des changements profonds dans les entreprises dans lesquelles ils investissent.** Cela peut aller de changements de gestion et stratégiques à une scission des activités. Ensuite, nous parlons des vendeurs à découvert. De plus en plus d'instruments permettent de jouer une baisse des cours. Que penser de ces pratiques? Les 'shorters' sont-ils un mal nécessaire ou un danger pour les marchés? Michael Burry est devenu célèbre grâce à son pari bien senti contre la bulle immobilière américaine à la fin des années 2000.

Ensuite, nous nous intéressons aux investisseurs dits quantiques. Est-il possible de devenir riche en bourse en dormant? **Les traders informatisés essaient de prédire les cours avec des modèles mathématiques ingénieux.** Les algorithmes prennent alors leurs propres décisions d'achat et de vente. Le touche-à-tout Jim Simons est devenu très riche avec cette méthode. Enfin, nous parlons d'investisseurs célèbres. Des acteurs, artistes et athlètes s'aventurent désormais dans les investissements. Saviez-vous que Beyoncé est parfois payée en actions pour une performance? Ou que Serena Williams conclut des accords avec la haute finance en dehors des courts de tennis? Bonne lecture!

Cathie Wood: impératrice des investisseurs 'tech'

Les investissements peuvent malheureusement être un monde essentiellement masculin, mais l'investisseur le plus influent du moment est probablement une femme. Son nom est Cathie Wood. Après une carrière dans l'industrie des fonds, elle a fondé la maison d'investissement ARK Investment Management en 2014. Le nom fait référence à l'Arche (Ark) de l'alliance dans la Bible. Cette californienne catholique est profondément croyante et pense qu'elle fait le travail de Dieu avec ses investissements. En mettant l'accent sur l'innovation et les ETF (fonds à capital fixe dont la valeur de marché via arbitrage est égale à la valeur intrinsèque), elle a misé sur deux niches d'investissement populaires. Son Ark Innovation ETF (ticker ARKK) était le plus grand ETF activement géré au monde en 2020. **Depuis sa création en 2014, ce fonds a réalisé un rendement annuel moyen de près de 30%.** En 2020, elle a obtenu un rendement de plus de 150%. Elle est donc considérée comme l'un des meilleurs 'stockpickers' de son époque. L'un de ses titres favoris est **Tesla**. Lorsque le titre était sous pression début 2018, elle a déclaré audacieusement que le titre serait multiplié

par dix d'ici 5 ans. Une déclaration non prise au sérieux, alors qu'elle a eu raison au bout de 3 ans. Parmi les 44 participations en portefeuille, il y a aussi un belge: **Materialise**. L'action du petit spécialiste de l'impression 3D a souvent été dépendante des mouvements du fonds. En 2020, le cours a été propulsé à des hauteurs vertigineuses. Le fonds attirant de plus en plus d'investisseurs, il a dû acheter en masse des titres supplémentaires. Peu de pièces étant disponibles pour la petite capitalisation belge, cela a fait grimper considérablement le cours. Début 2021, le cours a de nouveau fortement plongé. Les investisseurs de l'ARKK ont rapidement quitté le fonds alors que les résultats étaient décevants. Les valeurs technologiques ont connu une année 2021 moins bonne. **Le fonds n'était pas à l'abri de la rotation de la croissance vers la value**



observée sur les marchés l'année dernière. La moitié des positions ont perdu plus de 50% de leur valeur boursière par rapport aux cours records. Malgré ses récents déboires, Cathie Wood reste un excellent exemple pour les investisseurs technologiques. Elle se donne beaucoup de mal pour promouvoir sa stratégie, essaie d'être vue dans les médias et est active sur les réseaux sociaux. Le fonds est devenu si populaire qu'il a commencé à vendre des articles dérivés et a lancé sa propre ligne de vêtements. Wood est régulièrement critiquée pour avoir investi dans des histoires de croissance sans tenir compte du prix payé. Elle est vue comme le porte-drapeau du marché haussier. Le fonds aurait profité de l'accroissement des valorisations des actions technologiques observé ces dernières années. Elle a répondu en affirmant que le marché sous-estime le potentiel de l'innovation. Elle souligne que les nombreuses introductions en bourse qui ont récemment échoué indiquent que nous sommes loin d'une bulle technologique comme celle de la fin des années 90. De plus, elle croit que l'inflation est temporaire et que nous retournerons bientôt dans une spirale déflationniste. Le succès du fonds a surpris de nombreux sceptiques et a attiré des vendeurs à découvert, dont le légendaire Michael Burry (voir p.5). Il y a même un ETF 'short' (SARK) pour jouer sur une baisse du fonds. Vous ne pouvez malheureusement pas l'acheter (tout comme l'ETF Ark Innovation lui-même) en Europe.

PARTICIPATIONS ARK INNOVATION (23/12/21)

1	Tesla	Voitures électriques	7,8%
2	Roku	Plateforme pour chaînes de streaming	6,0%
3	Teladoc	Télé médecine	5,9%
4	Zoom	Application de communication	5,7%
5	Coinbase	Plateforme de cryptomonnaies	4,9%
6	Unity	Logiciel pour jeux	4,7%
7	Spotify	Streaming audio	4,2%
8	Twilio	Communication cloud	4,0%
9	Exact Sciences	Diagnostic du cancer	3,8%
10	Intellia	Ingénierie génétique	3,7%
36	Materialise	Logiciel d'impression 3D	0,6%

Source: ARK

Avares de croissance

Dans l'environnement de taux bas de ces dernières années, les valeurs technologiques ont prospéré. Les rois modernes de la bourse ont été couronnés dans ce climat.

Les investisseurs choisissent une société intéressante et pensent que la valorisation finira par se justifier. Tant que les taux baissent structurellement, c'était une recette

efficace, car les valorisations ont continué de gonfler. Et après? Maintenant que les taux semblent remonter, l'investisseur dans la croissance est-il un oiseau pour le chat?

COMMENT INVESTIR DANS LA 'TECH'?

Les actions technologiques sont de toute façon difficiles à valoriser. **Ce n'est pas parce qu'il y a actuellement peu ou pas de bénéfice, qu'une action n'est pas intéressante.** Optez toujours pour des entreprises au bilan solide. Parfois, il faut être créatif. Les actions technologiques peuvent être valorisées sur base du chiffre d'affaires ou par rapport au nombre d'utilisateurs ou d'abonnés. Cette valorisation peut ensuite être comparée à celle de ses pairs. Privilégiez les leaders du marché ou les acteurs qui gagnent rapidement des parts de marché. En général, vous devriez toujours vous demander dans quelle mesure une société peut gagner **un pouvoir de fixation des prix** pour tirer des bénéfices de son activité en plein essor. Ce pouvoir découle d'une position concurrentielle forte et peut venir de plusieurs raisons:

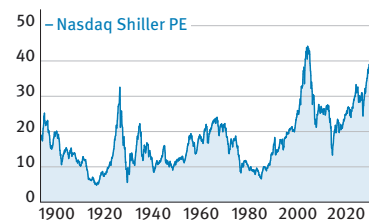
► **Marques:** Les marques fortes génèrent des clients fidèles, permettant de vendre des produits à un coût supplémentaire. Les fans de **Tesla** ou d'**Apple** ne partiront pas facilement vers un concurrent, même s'il

propose un produit moins cher ou meilleur. ► **Effets de réseau:** certains produits prennent de la valeur au fur et à mesure que de plus en plus de personnes les utilisent. De nombreuses plateformes Internet respectent cette règle. Si vos amis sont sur **Facebook**, vous n'irez pas facilement vers une autre plateforme. Plus il y a de sociétés de location de maisons de vacances sur le site **Airbnb**, plus l'application est précieuse pour les voyageurs. Et plus les voyageurs utilisent l'application, plus les propriétaires veulent être sur cette application.

► **Coût du changement:** Parfois, les clients sont fidèles à un produit parce qu'il est coûteux ou difficile de changer. Si le navigateur (Chrome), le moteur de recherche et le Play Store de **Google** sont déjà présents sur votre appareil, vous ferez peu d'efforts pour utiliser un autre produit. Ceux qui sont habitués aux applications bureautiques de **Microsoft** (Office) ne changeront pas rapidement. On parle parfois d'un '**verrouillage du fournisseur**': vous êtes 'prisonnier' d'un certain fabricant.

► **Propriété intellectuelle:** les entreprises peuvent offrir un produit unique grâce à une

HAUSSE DES VALORISATIONS DES 'TECHS'



technologie exclusive, brevetée ou non. **ASML** est à peu près le seul fournisseur capable de fabriquer des machines pour graver de minuscules puces. Le fabricant de puces **Qualcomm** détient plusieurs brevets, grâce auxquels il perçoit des redevances sur la vente de smartphones et d'équipements 5G.

► **Economies d'échelle:** des coûts initiaux élevés peuvent offrir un avantage concurrentiel. **Amazon** a tiré parti de sa gigantesque capacité de serveurs pour devenir le plus grand fournisseur de services cloud. **Netflix** propose une offre vidéo étendue, car elle peut répartir les coûts de production sur plus de 200 millions d'abonnés.

Daniel Loeb: stylo aiguisé, poches profondes

Lorsque le nom de Daniel Loeb est cité, il y a des craintes dans les conseils d'administration. Le milliardaire est un investisseur notoire. **Sa stratégie consiste à investir dans des situations particulières telles que les faillites et faire de l'activisme dans les grandes sociétés.** En 1995, il fonde le fonds spéculatif Third Point, du nom d'un spot de surf en Californie. En plus du surf, l'Américain est passionné par le yoga et encourage ses employés à méditer quotidiennement. Il est issu d'une famille d'entrepreneurs (sa grand-tante a inventé la poupée Barbie) et a toujours eu l'instinct entrepreneurial. Enfant, il payait un garçon à l'école 25 cents par jour pour le protéger des brutes. Durant ses études, il était en classe avec Barack Obama, qu'il a soutenu dans sa campagne politique. Il utilise ses investissements pour mener des changements stratégiques. Il écrit directement à la direction, généralement avec un style acéré, drôle et parfois

méchamment. Il a un jour dit que la maison de vente aux enchères **Sotheby's** était un vieux tableau qui devait être restauré de toute urgence. Chez **Yahoo**, il a viré le PDG après quelques jours. Après quelques changements rapides dans la direction, Loeb est sorti un an plus tard avec plus de 100% de profit. Grâce à une position dans **Nestlé**, il a forcé la scission du pôle charcuterie (e.a. **Herta**) du groupe de biens de consommation. Il n'a pas réussi à chaque fois. Au sein de la société japonaise **Sony**, il a œuvré en vain pour une scission du conglomérat, même s'il a réalisé une petite plus-value sur son investissement. **Généralement, lorsque Loeb prend une position, l'action grimpe immédiatement.** Le fait qu'il ne soit pas toujours à la recherche d'un profit rapide s'est vu lors son épisode chez **Walt Disney**. Là, il a exhorté le conseil d'administration à économiser sur les dividendes et à investir dans le streaming vidéo.

Récemment, il a fait son entrée chez **Royal Dutch Shell**. Il estime que le groupe devrait scinder les anciennes activités (exploration et raffinage du pétrole et du gaz) et les énergies renouvelables (comme la technologie de l'hydrogène) en entités distinctes. La major pétrolière se négocierait avec une décote injustifiée en raison de conflits d'intérêts entre actionnaires. Loeb surperforme le marché avec un rendement annuel d'environ 14%.



Les investisseurs activistes: une noble cause ?

Ces dernières années, on parle de plus en plus régulièrement des investisseurs activistes dans la presse, par exemple lorsque l'un d'eux prend une position dans une société. Cette année, plusieurs grandes sociétés ont été visées par ces activistes. Il y a eu notamment l'entrée dans le capital de **Royal Dutch Shell** du fonds activiste **Third Point** ou de **Bluebell Capital** chez **Danone**.

QU'EST-CE QU'UN ACTIVISTE ?

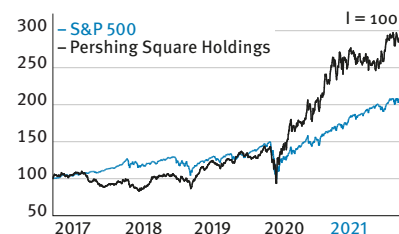
En règle générale, les investisseurs activistes sont des fonds d'investissements (des 'hedge funds') ou des sociétés de private equity. Ils investissent dans des sociétés où ils pensent pouvoir optimiser la stratégie, afin de créer de la valeur actionnariale. Leur 'activisme' peut cibler différents thèmes: une scission de la société (c'est le cas pour Royal Dutch Shell avec Third Point), un changement de la direction (le CEO de Danone était visé par Bluebell, qui a obtenu gain de cause), une redistribution aux actionnaires (CIAM veut que **Telenet** redistribue 1 mia. EUR à ses actionnaires), ou tout autre thème stratégique que l'activiste estime nécessaire pour générer de la valeur pour les actionnaires. Si le fonds activiste n'obtient pas toujours un siège au conseil d'administration, il doit toutefois avoir une participation suffisamment importante pour avoir un poids. C'est donc souvent un investissement de plusieurs pourcents du capital de la société ciblée. Une fois la position de l'activiste annoncée publiquement, commence un 'travail de sappe'. Via des rapports détaillés, des articles dans la presse ou encore via des personnes influentes sur les marchés, l'ac-

tiviste va faire connaître sa vision stratégique de la société. Ensuite, il va négocier avec le 'board' de la société pour mettre en place cette stratégie. Cela peut prendre plusieurs mois, les sociétés étant parfois très réticentes (après tout, on critique leur travail). Eventuellement, le fonds activiste peut essayer d'implémenter de nouvelles choses et attirer davantage de personnes influentes pour faire plier le conseil d'administration de la société. Une fois parvenu à ses fins, il revend sa participation.

EST-CE EFFICACE ?

A très court terme, surtout si le fonds activiste à une solide réputation, le titre de la société visée grimpe généralement. D'une part car l'activiste achète un (gros) paquet d'actions sur le marché, ce qui exerce une pression à l'achat, et d'autre part, l'annonce de la prise de position génère de l'intérêt. C'est assez logique puisqu'il prétend savoir ce qu'il faut faire pour créer de la valeur actionnariale! Il apporte en outre des idées stratégiques nouvelles à la société, qui ne les a peut-être jamais envisagées. A plus long terme, toutefois, ce n'est pas toujours gage de profit, que ce soit pour l'activiste ou pour l'actionnaire de la société, ou même les deux. En effet, si l'activiste ne parvient pas à mettre en place le changement voulu, il quittera la société, pas toujours avec un gain. Pour l'investisseur de long-terme, il peut finalement se retrouver investi dans une société plus faible qu'avant l'arrivée de l'activiste. En effet, le changement voulu par l'activiste peut finalement se révéler néfaste (il n'a pas toujours raison) et il ne faut pas oublier que l'activiste cherche avant tout à réaliser un profit le plus rapidement possible. Il ne se préoccupera donc pas toujours du long terme. En outre, si l'entrée au capital de l'activiste peut générer une hausse, la sortie peut créer une baisse vu la vente d'un nombre assez important

PERSHING SQUARE HOLDINGS SURPERFORME



d'actions. Enfin, Une étude de *Harvard Law School* publiée mi-2020 a révélé qu'en 2018, 30% des campagnes activistes avaient été un succès et 37% étaient ratées (33% étant toujours en cours). L'étude ne démontre toutefois pas si, au final, les investisseurs activistes parviennent à retirer, en moyenne, un bénéfice.

INVESTIR AVEC LES ACTIVISTES ?

Si l'actionnariat activiste vous intéresse, vous pouvez investir en achetant directement des parts d'un fonds activiste coté en bourse. C'est par exemple le cas d'un des plus célèbres, *Pershing Square Holdings* (voir ci-joint), de l'activiste Bill Ackmann. La plupart des fonds annonce 'l'activisme' qu'il souhaite mettre en avant. Toutefois, la diversification de ces fonds est parfois très faible. Ainsi, Pershing a plus de 20 mia. USD sous gestion mais seulement 10 participations. Il existe des trackers spécialisés dans les investisseurs activistes, ce qui offre un peu plus de diversification et permet de ne pas devoir choisir 'le bon' activiste. Malheureusement, ceux-ci ne sont pas disponibles pour les investisseurs européens. Reste la possibilité d'acheter vous-même des titres ciblés par des activistes. Vous choisissez ainsi les 'causes' qui vous plaisent, avec l'inconvénient éventuel de ne pas profiter d'une hausse du cours à l'annonce de la prise de position du fonds activiste sur le titre. Toutefois, quelque soit la solution choisie, gardez à l'esprit que ce type d'investissement est très subjectif et que le taux de réussite n'est pas exceptionnel...

QUELQUES SOCIÉTÉS VISÉES PAR DES ACTIVISTES

Société	Activiste	But
Ahold Delhaize	Elliott Advisors	Spin-off Bol.com
Solvay	Bluebell	Démission du CEO
Royal Dutch Shell	Third Point	Scission de la société
GSK	Elliott, Bluebell	Changement dans le C.A.
Telenet	CIAM	Distribuer 1 mia. EUR
Ontex	Active Ownership Cap.	Revue stratégique des actifs

Bill Ackman: cow-boy tranquille

Bill Ackman a prouvé son statut de superstar des investisseurs en 2020, avec un rendement de plus de 70%. En 2019, c'était 58% et cette année, il semble être à nouveau en route vers un bon score. Comment fait-il cela? **Ackman est un activiste qui détient généralement des positions pendant un certain temps, mais qui réagit aux mouvements du marché entre-temps.** Son fonds fermé *Pershing Square Holdings* (PSH) est coté à Amsterdam (GG00BPFJTF46). Il a notamment eu du succès avec des positions dans des chaînes de restaurants. Lorsque la pandémie a éclaté, il a gagné un joli pactole. Il s'est couvert contre une baisse du marché et est revenu juste à temps à la chasse aux bonnes affaires après le krach de mars 2020. Pourtant, toutes ses aventures n'ont pas été couronnées de succès. Entre 2015 et 2018, il a obtenu des résultats décevants. Ironiquement, il a lui-même dû faire face à

un activiste, lorsque son fonds se négociait avec une décote substantielle. **Avant cela, il a perdu une bataille titanesque avec son rival Carl Icahn.** En 2012, il a pris une énorme position 'short' de 1 mia. USD sur *Herbalife*. Il a accusé le vendeur de produits alimentaires et de santé de tricherie. Herbalife a des distributeurs indépendants qui recrutent d'autres distributeurs, en plus de distribuer des produits. Cela formerait un système pyramidal où seul le sommet gagne de l'argent, alors que les distributeurs en bas de l'échelle se retrouvent avec les stocks. Icahn a relevé le défi et a investi massivement dans la société. Les deux hommes se sont un jour disputés en direct sur CNBC, Icahn qualifiant Ackman de menteur et de pleurnichard. Grâce à Icahn et à quelques coups de pouce juridiques, l'action a grimpé en flèche, forçant Ackman à sortir de la position courte. Récemment, Ackman a fait une bonne affaire avec

Universal Music Group (UMG). Il a dépensé un cinquième du capital de PSH pour une participation de 10%, alors que le plus grand groupe de musique au monde a été coté en bourse peu de temps après, à un prix bien plus élevé. Initialement, Ackman voulait acquérir UMG via le SPAC (société de chèques en blanc) *Pershing Square Tontine Holdings* (US71531R1095). Il a encore jusqu'à l'été prochain pour trouver une cible appropriée pour ce véhicule.



Michael Burry: investisseur anticonformiste

Michael Burry est un médecin qui a fondé le fonds spéculatif à succès Scion Capital en 2000. Il a obtenu ses premiers succès en 'shortant' des actions Internet surévaluées lors de l'éclatement de la bulle Internet. Shorter, c'est parier sur la baisse d'un actif (voir plus loin). Même lorsque le marché s'est redressé en 2003, il a battu la moyenne du marché boursier en tant qu'investisseur axé sur la valeur. Il a acquis une renommée mondiale en prédisant correctement la crise immobilière de 2007 et en

gagnant beaucoup d'argent grâce à elle. Cette histoire a ensuite été racontée dans le film hollywoodien 'The Big Short', le propulsant au rang de star mondiale. **Il a découvert que le marché immobilier américain était surévalué.** Les familles achetaient des maisons qu'elles ne pouvaient pas se permettre. Les banques accordaient néanmoins des prêts à ces familles peu solvables, en pensant que les prix des logements continueraient d'augmenter. En cas de défaut de paiement, les banques pouvaient saisir la maison. Elles ont regroupé ces 'prêts hypothécaires de pacotille' dans des produits dérivés, qu'elles revendaient comme des investissements de qualité. Burry a prédit que le château de cartes s'effondrerait et a acheté en masse des contrats sur la défaillance de ces crédits (credit default swaps). Lorsque la bulle immobilière a éclaté, il a gagné beaucoup d'argent avec ces opérations, à un moment où les marchés boursiers ont forte-

ment chuté. Burry a admis qu'il n'était pas un fan des 'shorts', mais que les conditions du marché l'y obligeaient. Après avoir liquidé son fonds, il a investi son propre argent dans des biens rares telles que l'or, les terres agricoles et, surtout, l'eau. Cependant, plus tard, il a voulu à nouveau 'shorter'. Son approche à contre-courant l'a régulièrement mené vers d'autres bulles. Il a mis en garde, entre autres, contre le danger du marché des cryptomonnaies et des fonds passifs (ETF), qui feraient grimper les valorisations. En tant que critique de la gourou *Cathie Wood* (voir p. 2), il s'est opposé à son ETF ARK Innovation. Les constructeurs de voitures électriques ont aussi été critiqués, en particulier, sa position short sur **Tesla**. Il s'est ouvertement disputé avec le PDG Musk sur Twitter, après quoi il a supprimé son compte Twitter. Burry détient aussi des positions 'longues', notamment le fabricant d'armes *Lockheed Martin* et le groupe de pharmacies *CVS*.



Shorters: défenseurs ou malfaiteurs?

Les 'shorters' (vendeurs à découvert) capitalisent sur une baisse de la valeur d'un actif déterminé. Lorsqu'on 'shorte' une action, on emprunte des titres afin de les vendre immédiatement. L'investisseur espère pouvoir les racheter plus tard à un cours inférieur et ensuite rembourser le prêt. Généralement, cette construction est mise en place par une institution financière, qui la conditionne en un produit financier vendable.

CONTESTÉS

Le comportement des shorters divise l'opinion. Certains disent que ce sont des escrocs sans scrupules, qui jubilent des problèmes des sociétés. Qui prend plaisir à voir échouer une société qui emploie de nombreux salariés? Selon d'autres, ils sont la conscience du marché. **Ils sont un mal nécessaire, un contrepoids sain à l'optimisme débridé des marchés boursiers.** De plus, ils jouent souvent un rôle crucial dans la découverte d'actes criminels. Cela nous amène à ce que l'on appelle les 'shorters éthiques'. Ils recherchent des irrégularités qui ne sont pas encore connues du grand public. Il s'agit souvent de fraudes ou d'erreurs comptables. Les vendeurs à découvert activistes mènent généralement une bataille solitaire contre les analystes optimistes, les investisseurs et parfois même les régulateurs. Le **scandale Wirecard** en est un bon exemple. Au cours de la dernière décennie, la société technologique allemande en vogue a régulièrement été critiquée par des shorters activistes, qui dénonçaient des fraudes. Au lieu de surveiller de plus près l'entreprise, le régulateur allemand BaFin a ciblé les shorters, parlant de manipulations de marché. Il a interdit les

positions courtes sur Wirecard pendant 2 mois en février 2019 et a ouvert une enquête contre plusieurs investisseurs. Wirecard a intimidé des shorters et aurait même piraté des ordinateurs et fait suivre des personnes. Lorsque le Financial Times a publié des informations incriminantes, le journal économique a été poursuivi pour collusion présumée avec les shorters. Finalement, la bombe a explosé lorsque le cabinet d'audit EY - qui n'avait rien remarqué durant des années - a indiqué que quelques 2 mia. EUR avaient disparu des comptes. L'action Wirecard a plongé, a été retirée de l'indice vedette allemand DAX30 et a fini par disparaître de la bourse. Finalement, la société de paiement a déposé son bilan. Le graphique montre la chute spectaculaire de l'action. Cependant, de nombreux shorters ont perdu des plumes dans l'opération. Ils ont fait face à des frais judiciaires ou ont été contraints de stopper leur position trop tôt. En effet, lors d'une forte hausse du cours, les shorters doivent racheter une action plus chère, ce qui fait encore monter le cours (**short squeeze**). Également dans d'autres scandales, tels que *Lehman Brothers*, *Enron* ou le belge *Lernout & Hauspie*, les shorters ont été la source des révélations de fraude. En raison du long marché haussier sur les bourses, il y a de moins en moins de shorters qui maintiennent leur activité. Sur le site *Web shortsell.nl*, vous pouvez surveiller les positions shorts sur divers marchés européens. Le tableau montre les actions belges et néerlandaises avec les positions courtes les plus importantes. A partir de 0,5%, il est obligatoire de signaler une position publiquement. De nombreux investisseurs préfèrent rester juste en dessous de ce seuil, afin de pouvoir travailler dans l'ombre. D'autres shorters aiment faire beaucoup de publicité autour de leurs activités. Ils publient donc régulièrement des rapports dans lesquels ils justifient leur idée. De cette façon, ils veulent faire avancer les choses et convaincre les autres de leur justesse. Cela peut accélérer la baisse d'une action. C'est aussi pourquoi de nombreux shorters gardent ces rapports secrets. **En critiquant ouvertement une société, il y a une chance que le shorter soit accusé de**



manipuler le marché. De nombreux vendeurs à découvert ne servent que leurs propres intérêts et cherchent des gains spéculatifs. Au lieu de faire des recherches utiles, ils s'attaquent à des sociétés en parfaite santé. Ils essaient ensuite de saper le cours de l'action pour leur propre profit en agitant l'opinion publique et en répandant de fausses rumeurs. Il s'agit bien sûr d'une pratique discutable.

LA RÉVOLTE DES PETITS

L'impopularité des vendeurs à découvert s'est une nouvelle fois vérifiée début 2021, lors d'un épisode sans précédent dans le monde de l'investissement: **la révolte Reddit!** Sur le populaire forum en ligne Reddit (qui arrivera bientôt en bourse), des petits investisseurs discutent quotidiennement des marchés financiers et de leurs investissements réussis ou non. Un utilisateur a eu la brillante idée de faire un 'short-squeeze' sur le titre **GameStop**. La vieille chaîne de magasins physiques de jeux vidéo était dans une spirale baissière depuis des années, et la crise du corona s'est ajoutée à cela. Les problèmes ont attiré une foule de shorters qui voulaient profiter de la crise de la société. Il a calculé qu'il y avait plus d'actions vendues à découvert (140%) que celles disponibles publiquement. Il a appelé d'autres petits investisseurs à acheter des actions en masse. Cela a propulsé le cours à la hausse, forçant les shorters à fermer leurs positions et à racheter des actions plus chères. Ce qui a de nouveau fait grimper le cours et créé un effet domino. L'afflux de spéculateurs qui voulaient prendre une part du gâteau, a créé

PLUS GROSSES POSITIONS SHORTS (21/12/21)

Belgique		Pays-Bas	
Biocartis	3,1%	Wereldhave	10,8%
Euronav	2,5%	Air France-KLM	7,9%
Mithra	1,8%	Just Eat Takeaway	4,6%
IBA	1,7%	AMG	4,4%
Umicore	1,4%	PostNL	3,7%

un véritable engouement autour de l'action. À un moment donné, le courtier à bas prix **Robinhood** a dû cesser de négocier les actions, sous le coup de vives protestations, pour garantir la stabilité financière. Dans le même temps, ils ont jeté leur dévolu sur d'autres valeurs décriées, telles que le groupe de cinéma **AMC** et la société de technologie **Blackberry**. Les faits ont mené à plusieurs poursuites et à une audience au Congrès sur le rôle des courtiers, des médias sociaux et des fonds spéculatifs. Reddit a crié victoire, affirmant qu'un 'petit gars' avait battu les grands fonds vautours de Wall Street. Mais la vérité est-elle si simple? Les shorters activistes se plaignent d'être

présentés comme des monstres, alors que nombre d'entre eux ont une fonction sociale. Les actions coordonnées sur les plateformes de médias sociaux rendent la vente à découvert très risquée, ce qui les pousse à quitter le du marché.

LE FAIRE SOI-MÊME?

De nombreux courtiers proposent des produits shorts à leurs clients. Parfois, un **levier d'endettement** y est attaché, ce qui signifie que l'investisseur peut potentiellement gagner ou perdre beaucoup plus. Nous ne sommes pas fans de ce type de produit.

Les produits courts ont tendance à perdre de la valeur si l'actif sous-jacent évolue latéralement (surtout s'il y a beaucoup de volatilité). Il y a également la possibilité de vendre à découvert via des **options put**. Vous achetez alors le droit de vendre un actif spécifique à un prix spécifié dans une période spécifiée. Ce droit n'est pas gratuit et plus la période est longue, plus la prime à payer est élevée. **En général, les shorters, professionnels ou privés, ont en moyenne des rendements assez faibles.** Les marchés boursiers montent, normalement, à long terme. Le timing est donc crucial. Nous n'investirions donc certainement pas de trop dans ce type de produits.

Jim Simons: brillant professeur en bourse

Qui est le meilleur investisseur de tous les temps? Le nom de Jim Simons est de plus en plus souvent cité. Ses rendements sont bien supérieurs à des icônes telles que Buffett, Lynch ou Soros. Il a longtemps vécu dans un relatif anonymat, loin des feux de la rampe. Depuis la sortie du livre 'The Man Who Solved The Market' fin 2019, son nom circule régulièrement. L'homme n'a aucune formation économique. Il a fait carrière comme professeur de mathématiques. Dans ses jeunes années, il a aidé le gouvernement américain à déchiffrer des codes secrets russes. En 1978, à 40 ans, il se lance un nouveau défi. Il voulait résoudre l'énigme la plus complexe au monde: la bourse! Il a fondé Renaissance Technologies et a réuni une équipe de brillants esprits. Aucun d'entre eux n'avait d'expérience à Wall Street. **Il voulait construire un ordinateur boursier qui rapporterait de l'argent pendant qu'il dormait.** Il a collecté autant de données que possible, dans l'espoir d'identifier des modèles utilisables. Grâce à cela, il voulait pouvoir prédire les cours. Le point de départ de Simons était que les marchés n'étaient pas parfaitement efficients. Les investisseurs sont irrationnels et il est possible de modéliser des comportements humains récurrents. Après des années de travail sur des modèles

mathématiques, il était prêt. La machine boursière a reconnu certains modèles et a automatiquement placé des ordres d'achat et de vente. Il a commencé à investir dans les devises, puis s'est tourné vers les matières premières, les obligations d'État, les actions et les crypto-monnaies. Le système fonctionne le plus possible de manière 'neutre', c'est-à-dire sans tenir compte de la direction dans laquelle les marchés évoluent. Il prend des positions courtes autant que possible. 'Si vous tradez fréquemment, il vous suffit d'avoir raison 51% du temps pour gagner beaucoup d'argent', a-t-il déclaré. **Entre 1988 et 2020, le fonds phare Medallion a réalisé un rendement annuel de 40% après coûts.** Sans les coûts de gestion exorbitants, ce serait près de 70%! Son succès a attiré l'attention de concurrents et le fonds risquait d'être victime de son propre succès. Simons a essayé de contenir la taille de Medallion pour limiter l'impact sur les marchés. Il a refusé de nouveaux investisseurs, n'investissant que l'argent des dirigeants et de leurs familles. À côté de Medallion, la société possède quelques autres fonds ouverts au public, bien qu'ils aient des rendements inférieurs. Simons essaie méticuleusement de protéger son avantage concurrentiel. Il garde son algo-



rithme secret et tente constamment de l'améliorer. D'autres fonds essaient sans cesse de copier sa stratégie. Afin de ne pas trop attirer l'attention, il est très timide face aux médias et donne rarement des interviews. Il y a peu, le fonds a reçu une publicité négative. Medallion a conclu un accord avec le fisc américain pour un montant record. Durant des années, le fonds aurait masqué les gains à court terme (plus lourdement taxés) en gains à long terme. Le succès du fonds a contribué à l'essor de ce qu'on appelle 'l'investissement quantique'. Actuellement, un tiers des échanges mondiaux est informatisé. **Cependant, la plupart des traders algorithmiques ne surperforment pas le marché.** En ce sens, Jim Simons est un vrai oiseau rare.

Du tapis rouge à Wall Street

Dans le monde médiatisé d'aujourd'hui, les professionnels de la finance ont de plus en plus le statut de célébrité. Ils font l'éloge d'eux-mêmes, de leurs conseils, leurs réalisations et produits sur les réseaux sociaux et gagnent ainsi en notoriété. **D'autre part, les célébrités s'aventurent de plus en plus dans les investissements.** Sportifs, acteurs, artistes et autres célébrités se révèlent parfois des investisseurs avisés.

LES INVESTISSEURS VEETTES

Il y a une distinction entre les entrepreneurs et les investisseurs. Depuis longtemps, les célébrités font la promotion de produits dans des publicités ou associent leurs noms à certaines marques. Parfois, il suffit même d'utiliser certains produits et de les afficher sur les réseaux sociaux (influenceurs). D'autres créent leurs propres marques de vêtements, de parfums, de produits de santé ou d'alimentation. L'acteur George Clooney a fondé la marque de tequila Casamigos en 2013, qu'il a vendue au géant des boissons **Diageo** pour 1 mia. USD en 2017.

MONTANTS INVESTIS (EN MIA. USD)

Ashton Kutcher	Acteur	3,1
Katy Perry	Chanteuse	1,1
Jay-Z	Chanteur	1
Bono	Chanteur	0,9
Serena Williams	Joueuse de tennis	0,6
Oprah Winfrey	Présentatrice	0,5

Source: Money.co.uk

L'actrice Gwyneth Paltrow a lancé la marque de bien-être et de style de vie Goop. Elle a fait fortune avec des produits coûteux et souvent pseudo-scientifiques. Nous nous concentrons ici principalement sur les investissements. **Un nom connu peut être utilisé pour une entrée précoce dans une société prometteuse qui n'est pas encore cotée.**

Lorsque la chanteuse Beyoncé s'est produite lors d'un événement d'entreprise chez **Uber** en 2015, elle a surpris l'organisation en voulant être payée en actions plutôt qu'en cash. Une décision judicieuse, car la société de plateforme est entrée en bourse 4 ans plus tard à une valorisation nettement plus élevée. D'autres utilisent leur nom pour promouvoir les investissements. Oprah Winfrey a pris une participation de 10% dans **Weight Watchers** en 2015. Elle a déclenché un intérêt accru pour l'action, qui a décuplé en 2 ans et demi. Avec un seul tweet, elle a déjà fait grimper le cours de l'action de 23%.

CHANGEMENT DE CARRIÈRE

Certains ont fait de l'investissement un métier à temps plein. L'acteur Ashton Kutcher est devenu un investisseur de la Silicon Valley, avec des positions précoces dans Uber, **Airbnb**, **Spotify** et Shazam, e.a. Sa société A-Grade Investments a été multipliée par huit au cours de ses 6 premières années. Tout le monde n'a pas eu le même succès. En 2013, une enquête de XPro a révélé que 60% des footballeurs de la Premier League anglaise faisaient faillite dans les 5 ans

suivant leur carrière. 80% des joueurs de football américain ont des problèmes financiers après leur carrière. C'est souvent dû à de mauvais investissements.

ENGOUEMENT POUR LES SPAC

D'autres célébrités utilisent leur nom pour faciliter des affaires. Nous avons parlé des SPAC dans ce numéro. Il s'agit de sociétés de chèques en blanc ou des coquilles boursières vides qui ont été constituées dans le seul but de faire entrer une autre société en bourse. Il s'agit donc d'un raccourci permettant à une société privée d'obtenir une cotation en bourse. Au lieu de passer par la procédure complexe d'IPO, il leur suffit de fusionner avec un SPAC et c'est tout. Un SPAC lève des fonds auprès d'investisseurs et promet de conclure un deal dans les 2 ans, sinon les investisseurs sont remboursés. Dans cet univers, nous voyons également apparaître de plus en plus de célébrités telles que des athlètes célèbres. À première vue, il semble s'agir d'une énième complaisance à l'égard du climat boursier délirant. Mais en plus de la publicité et de l'argent supplémentaire, ces personnes peuvent effectivement générer de la valeur, même en ayant aucune formation économique. **En effet, la présence de célébrités augmenterait les chances de réussite d'une opération.** Après tout, quel entrepreneur ne voudrait pas s'asseoir à la table des négociations avec l'icône du basket Shaquille O'Neal ou la légende du tennis Serena Williams?

CONSEILS LECTEURS

Ligne Conseils: 078/15 00 07

(Le mercredi, de 9h00 à 12h00)

Ayez votre n° d'abonné sous la main.

E-mail: questions@investisseur.be

www.investisseur.be
37e année, hebdomadaire
ISSN1375-3312
Bureau de dépôt : Gent X
Numéro d'agrément: P911987

©L'Investisseur – adresse de correspondance:
Avenue du Port 86 C, B 309, 1000 Bruxelles

RÉDACTION

Rédacteur et chef: Gert Bakelants (@GertBakelants)

Rédacteurs et chef adjoints: Frank De Mol (@FrankDeMol1), Geert Smet (@GeertSmet1975)

Analystes financiers et collaborateurs fixes:

Marc Brems (@MarcBrems), Youry Huygen, Simon Renty, Kévin Jacobs.

Marketing: David Kronfeld, Chantal Janssens

Éditeur responsable: Peter Quaghebeur,
p.a. Avenue du Port 86 C, B 309, 1000 Bruxelles

ADMINISTRATION ET ABONNEMENTS

Uniquement par abonnement.

Pour nos formules d'abonnement, consultez investisseur.be/abonnement

ACTIVER VOTRE COMPTE EN LIGNE?

Allez sur investisseur.be > cliquez sur 'Se connecter'
Encodez votre adresse e-mail et votre mot de passe.

Vous ne vous êtes jamais connecté ou vous avez d'autres questions concernant votre abonnement? Envoyez-nous un e-mail ou contactez-nous.

Tél: 0800 55 050
(tous les jours ouvrables de 8h à 16h
et le samedi de 8h à 12h)

E-mail: abo@investisseur.be

© Mediafin SA, 2022, tous droits réservés. L'information dispensée repose sur des sources fiables et sur une analyse rigoureuse.

*L'Investisseur n'est en aucun cas responsable de toute décision, pertes ou manques à gagner de l'utilisateur consécutive à l'information fournie. Les informations contenues ne peuvent en aucun cas être publiées, réutilisées ou rééditées, sous quelque forme que ce soit sans l'accord écrit préalable de son éditeur. Nos conditions générales, imprimées sur le dos de nos factures, sont disponibles par simple lettre à l'adresse de correspondance.