

POUR BIEN GÉRER LE MARCHÉ DES DEVISES, IL FAUT AVOIR L'OUÏE FINE. BEAUCOUP D'EXPÉRIENCE, UN MODÈLE SOLIDE ET UN ZESTE D'HARMONIE PERMETTENT D'ATTEINDRE DE BONS RENDEMENTS.

UN FOREX BIEN TEMPÉRÉ

LE FRISSON DU NÉGOCE

Au cours de ses 30 ans d'activité de négociant en Bourse, Richard M. Morrish a développé une connaissance intime de toutes les facettes du métier et, aujourd'hui encore, il se décrit comme «accro au frisson du négoce». Il a démarré sa carrière à Londres en tant que teneur de marché sur les gilts (marché des emprunts d'Etat) et arbitrageur sur le marché des contrats à terme. Négociateur pour compte propre sur le LIFFE (marché des produits dérivés, options et contrats à terme), il s'y est distingué comme l'un des plus gros traders individuels sur le marché des obligations italiennes durant les années 90. De la fin des années 90 jusque vers 2005, il a géré deux hedge funds macro et était alors membre de la Bourse de Londres et du LIFFE. Il a ensuite rejoint MIG Investments, société de négoce de devises neuchâteloise, devenue banque à la fin 2009, et a mis en place son équipe de recherche. Fin 2009, Richard Morrish est devenu stratège et responsable de la recherche de A-Venture Capital, société de gestion new-yorkaise, enregistrée en tant que CTA auprès de la CFTC. Aujourd'hui partenaire de Peak Partners, il gère le fonds dédié aux marchés des changes et prévoit de développer des fonds utilisant le même modèle, mais axés sur les matières premières. À plus long terme, il envisage d'étendre l'utilisation de son modèle aux marchés des actions et des obligations.

Vétéran du marché des devises, Richard M. Morrish s'est allié avec la société genevoise Peak Partners pour lancer un nouveau fonds sur le marché des changes. Il s'agit d'un produit original à plusieurs égards. Le gérant se fixe un objectif de rendement de 15-20%, assorti d'une volatilité de 7%. Sur le marché des fonds forex, il s'agit d'un objectif ambitieux. Le gérant ne le nie pas, mais il explique que sa démarche consiste à travailler les devises comme une classe d'actifs à part entière. Ce n'est pas le cas de bon nombre de fonds forex conçus dans un esprit de protection du risque de change ou d'alternative au monétaire, une approche qui explique leurs performances assez faibles, de l'ordre de 2-4% par an.

Une deuxième originalité de ce fonds réside dans le fait qu'il est mono-gérant et axé sur une seule stratégie. Généralement, les véhicules proposés aux investisseurs sont des fonds de fonds qui regroupent divers gérants mettant en œuvre des stratégies différentes sur les marchés des changes. L'avantage est de diminuer le risque avec, pour contrepartie fréquente, de diluer la performance. Mais ce type d'approche n'a plus la faveur des investisseurs. «Depuis la crise de 2008 et les problèmes de liquidités auxquels ont été confrontés les investisseurs en hedge funds, les structures de type fonds de fonds se heurtent à la méfiance», explique Richard Morrish. Il précise: «Contrairement aux produits concurrents, caractérisés par



LE PROFIL DU FONDS

Univers d'investissement: Les devises du G10. Ces devises étant les plus liquides sur les marchés des changes. Selon Richard Morrish, les devises émergentes présentent deux inconvénients, à savoir une liquidité moindre et des risques supplémentaires. Alors que sur l'euro, toute position peut être prise ou dénouée instantanément, ce n'est pas le cas des devises émergentes. Pour le rouble, par exemple, seules deux contreparties offrent de la liquidité sur le marché au comptant.

Monnaie de référence: L'euro. Le gérant estime en effet qu'il devrait se reprendre ces prochaines années. Pour lui, la question de sa disparition n'en est pas une: il envisage, au pire, que certains pays sortent de la zone euro. En revanche, il voit bien davantage de risques sur le dollar. En tant que monnaie de réserve mondiale, cette devise est exposée à subir une attaque massive. Pour quelle raison n'avoir pas opté pour le franc suisse? Bien qu'il le voie s'apprécier encore, cette devise est, d'un point de vue fondamental, surévaluée (il prévoit d'ailleurs un CHF à 0,63 contre le dollar).

Classes de parts: Trois classes correspondant à trois niveaux de risque. Une classe 1-1, sans levier, correspondant une exposition maximale de 100% au marché, une classe 1-3, probablement la plus prisée des investisseurs, et une classe 1-10.

Achat/remboursement des parts: Probablement toutes les deux semaines. Ce délai est nécessaire pour des raisons administratives, mais la fixation de la VNI sera effectuée dans un délai de 24h après l'ordre d'achat/vente de parts.

Contrôle des risques: Outre le contrôle inclus dans le modèle de trading (aucune position sans stop/loss et des niveaux d'exposition prédéterminés), ainsi que les limites institutionnelles définies dans le prospectus du fonds, Richard Morrish travaillera en binôme avec James Medou, qui exercera une fonction de surveillance, notamment au niveau du contrôle des phases d'exécution des ordres. Membre du comité consultatif de Peak Partners depuis 2008, James Medou supervise les processus d'investissement et les systèmes informatiques de la société. James est également fondateur de Kandas Capital SA, société spécialisée dans le développement et la mise en œuvre de stratégies alternatives basées sur des approches quantitatives.

des niveaux élevés de levier, notre gestion est axée sur la préservation du capital. Nous voulons être très transparents et très liquides. La NAV est calculée à la seconde près et le risque est contrôlé en permanence. Tous les paramètres de contrôle sont dans le modèle et bon nombre d'opérations sont effectuées de manière automatique 24h/24. C'est le cas notamment des ordres de stop/loss. En outre, nous nous sommes assurés d'avoir suffisamment de contreparties, au moins trois, sélectionnées parmi les grands noms du marché des changes, et qui peuvent être alimentées par 18 banques.»

Mais le caractère le plus inédit du fonds réside dans sa gestion: celle-ci repose sur un modèle d'analyse technique développé à

partir des 30 années d'expérience de Richard Morrish. Ce modèle s'inspire des règles de Gann, des harmoniques (cercle des quintes) et des analyses d'intonation. Contrairement aux modèles purement réactifs, celui développé par le gérant permet d'anticiper la structuration des cours. Testé sur une dizaine d'années, il a permis d'identifier les grands changements de tendances et de détecter plusieurs sommets. En 2008 par exemple, il a anticipé le pic du cours du pétrole à 147 dollars, ainsi que l'arrivée de la crise financière en 2007. De même, en 2001, ses résultats ont permis de sortir à temps des actions pour se positionner sur les obligations. Plus récemment, il a anticipé la tendance au renforcement du yen, un mouvement qui a surpris nombre d'intervenants.

Richard Morrish compare sa position à celle de l'occupant d'une capsule spatiale gravitant autour de la Terre et qui chercherait une rue de Genève. Il localise pas à pas l'Europe, la Suisse, Genève, le quartier, puis la rue. De même, ses analyses partent de l'ensemble pour se focaliser progressivement sur le marché concerné par la décision d'investissement. «Des références sont nécessaires tout au long du chemin. Et si votre point de départ est à long terme, vous n'êtes jamais perdu. L'erreur de la plupart des traders est de se cantonner au court terme et de négliger le cadre général dans lequel s'inscrivent leurs décisions», explique-t-il.

Le caractère unique de son modèle réside dans le fait qu'il parvient à factoriser des événements rares et à prendre en compte l'élément humain. Il précise: «En finance comme en musique, il existe un son et ses harmoniques*. Tous les marchés envoient des signaux différents et il s'agit de distinguer la dominante des harmoniques. Comme en musique, il convient de déterminer si l'on se trouve en mode mineur ou en mode majeur (ndlr: généralement, le mineur correspond à la tristesse, ie baisse, le majeur à la joie, ie hausse). Car lorsque la mélodie dominante change, c'est le signe précurseur d'un changement majeur de tendance.»

Reste à l'analyser sur le plan économique avant de prendre une quelconque décision d'investissement. Et de ce point de vue, Richard Morrish est bien éloigné des «high frequency traders». Selon lui, sur les marchés financiers, il est essentiel de savoir ne rien faire. Tâcher d'être exposé au maximum comme le martèle la doctrine financière enseignée dans les écoles est une erreur et explique d'ailleurs une partie de la hausse de la volatilité. Capable de rester un mois entier sans s'exposer, il conclut: «Tout ce que j'ai à faire c'est de chercher l'exposition maximale pour le risque minimal et de me protéger aux points de retournement.»

*En musique, une harmonique est une composante à part entière d'un son musical. Il s'agit d'une fréquence multiple de la fréquence fondamentale.