

Lyxor améliore son analyse de la liquidité obligataire grâce à Euroclear

Le dépositaire central international proposera aussi ce service unique à d'autres institutions financières, banques, assurances et gestions obligataires.

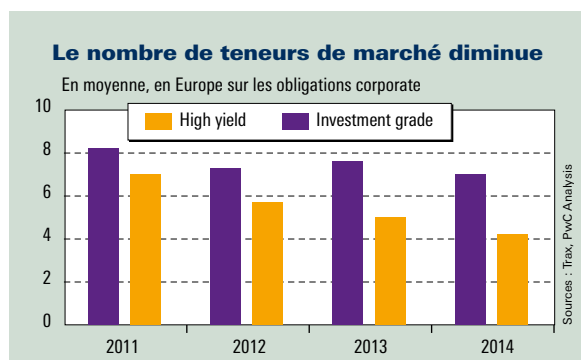
PAR FABRICE ANSELMI

Euroclear s'est associé à Lyxor AM pour lancer, le 18 mai, son outil de mesure devant permettre aux gérants obligataires d'intégrer le facteur liquidité dans leurs décisions d'investissement, et ainsi contribuer à une plus grande transparence pour ces marchés qui opèrent essentiellement de gré à gré. « *La question de la liquidité est au cœur des préoccupations des investisseurs depuis quelques années, rappelle Jean Sayegh, coresponsable de la gestion obligataire souveraine chez Lyxor AM. Les exigences prudentielles conduisent les banques à détenir des obligations liquides (ratio prudentiel LCR) et à réduire leurs activités de tenue de marché pourvoyeuses de liquidité devenues plus coûteuses en capital. En outre, les rachats massifs par les banques centrales engagées dans des programmes d'assouplissement monétaire (QE) provoquent une raréfaction des titres disponibles à l'achat.* »

Les réglementations bancaires post-crise semblent peser sur la liquidité et ont accru les coûts de transaction pour les investisseurs. Et les QE ont, eux, un effet trompeur sur la réduction des *spreads* « *bid-ask* », ne permettant plus de mesurer correctement le niveau de liquidité réel sur chacune des souches. « *Nous avons également ressenti ce problème quand, au-delà de nos clients habituels (dépositaires locaux et banques), des acteurs du 'buy-side' ont commencé à nous solliciter pour avoir accès à nos données* », confirme Stephan Pouyat, responsable global des fonds et marchés de capitaux chez Euroclear.

Recherche d'objectivité

La solution e-Data Liquidity s'appuie sur des données observables ex post directement liées aux transactions com-



pensées et réglées à travers Euroclear, notamment sur les actifs liquides de haute qualité (HQLA), qu'il s'agisse d'obligations souveraines, *corporate*, financières, voire structurées de type ABS. Avec une vision globale d'une majorité des transactions, le dépositaire central international est une source quasi unique de données neutres sur la liquidité des actifs. Pour chacun des 40.000 titres (codes Isin) les plus « traités » par Euroclear durant le mois précédent, ce nouvel outil présente de manière simple des indicateurs clés : volume de transactions périodique moyen (par exemple sur le mois), taille moyenne du ticket et nombre moyen d'opérations, tout en précisant bien le « niveau de concentration » de l'actif (proportion du nombre de détenteurs concernés par rapport à la moyenne dans les livres d'Euroclear), ainsi que le « niveau de confiance » (proportion du nombre de titres dans les livres d'Euroclear sur le total pour la souche concernée).

L'outil se veut « anonyme » vis-à-vis des intervenants de marchés, et objectif. « *Avec une représentation suffisante (bien qu'incomplète) pour donner de la matière aux investisseurs afin de mieux comprendre le profil de liquidité des titres* », ajoute Stephan Pouyat. « *Jusqu'à présent, beaucoup d'outils de mesure se fondaient sur des*

sondages auprès des participants, avec des approches souvent limitées à une partie du marché, ajoute Jean Sayegh. D'autres extrapolaient des analyses de liquidité à partir des prix ou des 'spreads' pour établir un 'score'. Or un actif ainsi considéré comme liquide peut l'être pour un investisseur envisageant une transaction de quelques centaines de milliers d'euros, et pas pour un investisseur envisageant une opération significativement plus importante. » De la même manière, sur ce marché très hétérogène et « mouvant », le niveau de concentration et son évolution donnent des informations supplémentaires importantes sur la liquidité : un niveau de concentration en croissance peut signaler un problème de liquidité à venir.

Ces aspects modifient l'appréciation de la liquidité par rapport aux données sur le prix ou le *spread* telles qu'on peut les trouver sur les plates-formes ou au sein d'une chambre d'enregistrement *post-trade* comme « Trace » aux Etats-Unis. « *La 'dynamique de liquidité' est différente selon les zones géographiques, les acteurs, etc. Ce n'est pas notre métier de juger de la liquidité, mais celui des investisseurs comme Lyxor, qui a participé à la mise au point du module de présentation. Nous voulons juste livrer des éléments améliorant leur analyse* », insiste Stephan Pouyat. L'outil peut servir tant les banques, pour le suivi réglementaire HQLA ou leur activité de *trading*, les assurances ou les gestions de fonds, pour leurs décisions d'investissement, leur gestion du risque (positions, transactions), leur communication à leurs clients sur le profil de liquidité des actifs, « *et surtout pour une évaluation précise des primes de liquidité (synonymes de rendement) que nous sommes susceptibles de réclamer*, conclut Jean Sayegh. *Un actif dont la liquidité est mal mesurée reste un actif mal valorisé.* » ■

LYXOR intègre cet outil « *big data* » dans ses processus d'investissement, notamment pour sa stratégie obligataire accompagnant les banques européennes dans leur gestion de portefeuille HQLA (9 milliards d'euros sur 19 milliards en gestion obligataire).