

Recul marqué du marché obligataire européen

Le marché obligataire a fortement reculé vendredi, faiblissant pour la troisième séance consécutive, les chiffres meilleurs que prévu de l'emploi américain alimentant le retour des investisseurs vers les actifs risqués. A 18h00 (16h00 GMT), le rendement du Bund allemand à 10 ans remontait à 2,355% contre 2,280% jeudi soir à la clôture, tout comme l'OAT française de même échéance à 2,632% contre 2,573% la veille. Depuis trois jours, les rendements allemands et français s'éloignaient de leur plus bas historique atteint fin août, victimes du retour des investisseurs vers les actifs plus risqués comme les actions. Vendredi, le Dax allemand a pris 0,83% et le CAC 40 parisien 1,12%. « Sous l'effet conjugué de chiffres meilleurs que prévu et de l'offre importante de papier après la pause estivale, les obligations d'Etat ont accusé un repli », observent les stratèges de BNP Paribas. Les chiffres meilleurs que prévu de l'emploi américain ont rassuré des investisseurs très inquiets depuis plusieurs semaines d'un risque de rechute de l'économie américaine. L'économie américaine a détruit le mois passé 54.000 emplois de plus qu'elle n'en a créé, moins que les prévisions des analystes (120.000), tandis que les destructions de juillet ont été largement révisées à la baisse. Les taux des pays les plus fragiles de la zone euro se tendaient également, mais dans une moindre mesure, comme le rendement espagnol à 10 ans à 4,008%, contre 4,007% jeudi. Le taux grec à 10 ans se démarquait en revanche, baissant à 11,038%, contre 11,290% jeudi. ■

RATP: emprunt obligataire de 500 millions

La RATP a lancé un nouvel emprunt obligataire de 500 millions à échéance de 12 ans, a-t-elle annoncé dans un communiqué vendredi. « Ce nouvel emprunt, pour un montant de 500 millions d'euros, arrivant à échéance le 9 septembre 2022, versera un coupon annuel de 2,875% », a précisé l'opérateur des transports publics parisiens.

Petrobras va lever 64 milliards de dollars

C'est l'une des plus importantes augmentations de capital jamais lancées.

Petrobras va lever 64 milliards de dollars de fonds en émettant de nouvelles actions, pour financer les coûteux investissements destinés à exploiter des gisements en eaux très profondes qui pourraient faire du Brésil l'un des premiers producteurs mondiaux de pétrole. C'est l'une des plus importantes augmentations de capital jamais lancées. Petrobras va mettre en vente 2,1 millions de nouvelles actions ordinaires et 1,5 million de titres préféren-

L'OBSERVATOIRE OBLIGATAIRE

L'impact de l'oppression financière

Les détenteurs d'obligations risquent d'être bientôt pénalisés. Ils ont été protégés jusqu'à maintenant contre l'irresponsabilité gouvernementale.

ROY DAMARY*

C'est fou comme subitement, les moteurs de recherche internet vous inondent d'articles quand on tape l'entrée « oppression financière ». La plupart datent du mois passé, mais certains remontent à 2007 déjà. Morgan Stanley eux, utilisent cette expression en recherchant à dégager l'effet maximum de son actualité. Cette semaine, nous allons centrer notre commentaire sur cet article qui a éclairé nos récentes réflexions à la lumière d'un jour nouveau et qui ne manquent pas d'originalité.

Nous en avons déjà souvent évoqué le point de départ, à savoir: si les engagements à long terme, comme les retraites et les soins médicaux étaient inclus dans le calcul de leur dette et qu'ils étaient sujets aux mêmes règles comptables que le secteur privé, la plupart des gouvernements occidentaux seraient virtuellement en faillite. Ce surendettement provoquera inévitablement des défauts et pas forcément par le paiement partiel des coupons ou une réduction sur le remboursement du capital. C'est cette « oppression financière » qui se présente donc comme le résultat le plus probable de l'endettement excessif. L'autre volet de ce gommage sera composé en large partie d'inflation qui reste (comme nous l'avons souvent souligné) un outil de prédilection des gouvernements pour réduire leur endettement, comme une sorte de dévaluation déguisée. Elle prendra aussi d'autres formes comme par exemple tout un arsenal de taxes.

Il faut relever que ces contraintes (ou peut-être « heureux » avatar dans le cas de l'inflation) pourraient pénaliser particulièrement les détenteurs d'obligations qui, il faut le souligner, ont jusqu'ici été protégés contre l'irresponsabilité gouvernementale. Ils ne sont pourtant pas le seul groupe qui pourrait souffrir de cette contention, les autres victimes pourraient être les retraités. MS présente ces deux groupes comme étant les plus susceptibles d'être

TABLEAU DES ÉCHÉANCES RECOMMANDÉES

	Gouvernement				Entreprise				
	MONNAIE	USD	GBP	EUR	CHF	USD	GBP	EUR	CHF
24.05.2010		2015	2017	2017	2017	2015	2017	2017	2017
07.04.2010		2013	2014	2013	2016	2015	2017	2017	2017
Bridport									

pris dans les tenailles de cette manœuvre. Cependant le poids des seconds pourrait leur donner l'avantage, sans pour autant éviter un incontournable rehaussement de l'âge de la retraite. Nous estimons que l'inflation demeure le scénario le plus probable et pas seulement parce que les Etats-Unis (entre autres) créent beaucoup d'argent. Malgré les objections de Bernanke, un retour de l'inflation supprimerait naturellement sur une partie de leur dette et permettrait de compenser leurs revenus insuffisants. Imprimer tant et plus d'argent, voici ce qu'ils ont à faire et enfin lui donner un nom académique: assouplissement quantitatif par exemple!

Selon MS, on mesure mieux la solvabilité d'un gouvernement quand on compare son ratio de dette aux recettes publiques plutôt que de l'évaluer contre le PIB. A cette aune, les 3,5 des Etats-Unis sont en fait supérieurs au 3,25 de la Grèce et bien au-delà des 1,6

qui caractérisent la plupart des pays européens. En saisissant ces données dans le modèle économique du Financial Times, le résultat renforce notre avis selon lequel la position européenne est bien moins inconfortable que celle des

Etats-Unis, et que l'Asie devient le moteur de la croissance.

Toutefois, nous ne savons pas encore laquelle des voies empruntées, austérité pour l'Europe ou relance par le stimulus pour les Etats-Unis, sera la meilleure.

FOCUS

(?)ÉTATS-UNIS: La croissance au deuxième trimestre a été révisée en baisse de 2,4% à 1,6%. En juillet, les dépenses ont progressé de 0,4%, pour des revenus en hausse de 0,2%. La confiance du consommateur se redresse plus fortement en août, (53,5 contre 51 en juillet).

(+)GB: Pour la première fois depuis février, la confiance des ménages s'est améliorée en août à la faveur de leur jugement sur les perspectives économiques. (-18 en août, contre -22 en juillet).

(?)ZONE EURO: le sentiment économique s'est amélioré en août (101,8 en août, contre 101,1 en juillet). Le taux d'inflation annuel s'établirait à 1,6% en août. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 10,0% dans la zone euro en juillet, inchangé par rapport à juin.

(+)ALLEMAGNE: Le nombre de chômeurs en est tombé en août à son niveau le plus bas depuis novembre 2008.

(+)SUÈDE: Le taux de chômage a nettement reculé en juillet pour s'établir à 8,0% contre 9,5% en juin.

(!)JAPON: L'indice des prix à la consommation a diminué

de 0,5% le mois dernier par rapport au mois de juin, ce qui représente un repli de 0,9% en comparaison annuelle.

(+)BELGIQUE: L'inflation a ralenti légèrement en août, pour la première fois de l'année, à 2,32% sur un an.

(+)DANEMARK: Le PIB a crû de 2,8% par rapport au deuxième trimestre 2009 et de 1,0% par rapport aux trois premiers mois de cette année. Le chômage a légèrement reculé en juillet à 4,1% de la population active contre 4,2% en juin.

(+)POLOGNE: L'économie a crû de 3,5% en rythme annuel au deuxième trimestre.

(+)INDE: La croissance de l'économie a atteint 8,8% sur la période avril-juin, son niveau le plus élevé depuis près de trois ans.

(+)RUSSIE: le PIB a augmenté de 4% au premier semestre 2010 par rapport à la même période de l'année précédente.

(+)AUSTRALIE: L'économie a enregistré une croissance de 1,2% au deuxième trimestre 2010, soit 3,3% sur les 12 derniers mois.

FINANCE DURABLE (2/5)

Les agences de notation ESG élargissent leur audience

L'année 2009 confirme la tendance à la consolidation des agences de notation sociale et environnementale. Elle marque aussi l'intérêt croissant des plateformes conventionnelles d'information financière pour la notation ESG.

ANTOINE MACH*

2009 a confirmé la tendance, initiée il y a quelques années, à la consolidation des agences de notation ESG (Environnement, Social, Gouvernance). La dissolution en 2008 du réseau international SiRi regroupant diverses agences a conduit à plusieurs fusions: Dutch Sustainability Research (DSR), Scoris GmbH et AIS fusionnent en 2008 pour créer SustainableAnalytics; en octobre 2009, CentreInfo et InRate se regroupent. Par ailleurs, Thomson Reuters rachète en novembre 2009 la plateforme Asset4; MSCI Barra acquiert en 2010 RiskMetrics, une extension de JPMorgan; RiskMetrics ayant auparavant acquis ISS, Innovest et KLD.

Reflet d'une tendance à la normalisation de la finance durable, les leaders de l'information finan-

cière et économique, tels que Bloomberg, Thomson Reuters, theMarkets.com et CapitalIQ, ont initié des collaborations avec les agences de notation afin d'enri-

mande des utilisateurs mais aussi de sensibiliser les acteurs de la finance conventionnelle à la prise en compte des critères sociaux et environnementaux.



LES BOURSES TENDENT À INTÉGRER L'INFORMATION EXTRA-FINANCIÈRE POUR FOURNIR AUX ENTREPRISES COTÉES UN OUTIL DE TRANSPARENCE ESG.

chir leurs plateformes de contenu ESG. Ainsi, pour la société genevoise Covalence, ces plateformes représentent un important canal de distribution. En outre, Bloomberg et Thomson Reuters ont toutes deux acquis une agence de notation des entreprises selon leurs émissions de CO₂. De telles opérations permettent non seulement de satisfaire ou d'anticiper la de-

Les bourses tendent également à intégrer l'information extra-financière, à l'image de NYSE Euronext qui s'est allié à Asset4 pour fournir aux entreprises cotées un outil de transparence ESG.

L'année 2009 a par ailleurs été marquée par plusieurs initiatives de standards de qualité portant sur les évaluations ESG et les produits d'investissements ISR. Outre les

Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies et l'Eurosif Transparency Code, un nouveau label a été mis sur pied par Novethic pour les fonds de placement enregistrés en France. Entre standardisation, gage de clarté et respect de la diversité des produits et des savoir-faire, le débat sur la labellisation de la finance durable reste ouvert. L'année 2010 sera en tous les cas marquée par des exigences accrues de transparence dans l'information donnée aux investisseurs.

* Cofondateur de SFG Directeur de Covalence

Prochain article: L'émergence de l'impact investing se confirme et la microfinance continue sa mutation

LES GRANDES TENDANCES DE LA FINANCE DURABLE PAR SUSTAINABLE FINANCE GENEVA

Investissement socialement responsable, microfinance et impact investing, notation ESG, philanthropie ou encore initiatives internationales: les différents métiers de la finance durable ont connu cette dernière année des évolutions importantes qu'il s'agissait de présenter et de mettre en perspective. Experts, et parfois précurseurs, dans leurs domaines, les membres fondateurs de l'association Sustainable Finance Geneva font partager leur expérience et connaissance des secteurs en question. Une des forces de l'association est précisément de réunir des professionnels actifs dans la plupart des métiers de la finance durable, présents à Genève et en Suisse, permettant ainsi un décloisonnement et un enrichissement mutuel entre les disciplines.

Cette série de 5 articles souhaite offrir une vue d'ensemble des domaines considérés, certes non exhaustive, mais qui témoigne de la diversité des expertises de ce marché en pleine expansion.