

NOUVEAUX PRODUITS

NOTENSTEIN: Protection du capital sur SMI Index

Notenstein Privatbank émet à la SIX Structured Products le certificat de protection du capital NPAEDG (CH0266712477), assorti d'une participation à l'évolution de l'indice SMI, échéance 20 juin 2025. Le capital est garanti à 100%, avec un niveau de participation de 0,8 (80%). Le certificat est assorti d'un autre note «débiteur de référence» liée à l'emprunt d'AXA, EUR 2,875% AXA 15 Mars 2023. Ce type de produit est ainsi optimisé par l'ajout d'une obligation d'entreprise ou d'Etat (emprunt de référence) présentant une échéance comparable. Par conséquent, le remboursement du produit ne dépend plus seulement du risque d'émetteur, mais également de la solvabilité (non réalisation d'un événement de crédit) du débiteur de référence. Le risque du produit dépend donc notamment de la capacité du débiteur de référence à honorer ses engagements. En contrepartie de ce risque accru, l'investisseur obtient de meilleures conditions (coupons et taux de participation plus élevés). À noter, enfin, un total expense ratio (TER) de 0,27% p.a. s'applique pour le NPAEDG, négocié en francs suisses.

CS: 5,10% p.a. BRC indices développés

Credit Suisse a lancé hier à la SIX Structured Products la convertible à barrière (BRC) CSITK (CH0248747773) sur les indices de marchés développés Euro Stoxx 50, Nikkei 225, S&P 500 et SMI, échéance 10 mai 2019. Le note est assorti d'un coupon annuel de 5,10%. La barrière se situe actuellement à 56%, en moyenne, du cours spot des trois indices sous-jacents. CSITK est négocié en dollars, avec une couverture Quanto CHF contre les fluctuations de change.

PERFORMANCES

SCHRODERS: Enquête mondiale 2015: attentes optimistes

D'après l'enquête globale de Schroders, la majorité des investisseurs particuliers s'attendent à une performance d'au moins 12% pour les actifs générant un rendement. Une confiance jugée «excessive», estiment les auteurs de l'enquête, dont les résultats ont été publiés hier. Dans le détail, plus de la moitié (54%) des investisseurs particuliers à l'échelle mondiale se disent plus confiants dans les opportunités d'investissement pour les 12 prochains mois qu'il y a un an, selon l'Enquête mondiale 2015 sur les tendances mondiales d'investissement de Schroders. Neuf investisseurs sur dix (91%) anticipent une croissance de leurs investissements au cours des 12 prochains mois. «Dans l'ensemble, les particuliers tablent sur une performance moyenne élevée de 12% sur cette période.» Ce qui dénoterait «une appétence accrue pour l'investissement». L'enquête, lancée par Schroders auprès de plus de 20.000 particuliers dans 28 pays, révèle en effet que la moitié (50%) des sondés envisagent d'augmenter le montant qu'ils épargnent ou investissent au cours des 12 prochains mois, contre seulement 43% en 2014 et 38% en 2013.

Le manque de réglementation

Le carry trade ne fait qu'augmenter le risque et la possibilité d'un renversement soudain. Les dangers sont bien réels.

HAROLD JAMES*

Durant les premières années de la crise financière mondiale, les taux de change représentaient la partie la moins intéressante du débat macroéconomique. Une proposition française en 2011 pour une réforme en profondeur du régime monétaire international n'est allée nulle part. Aujourd'hui, le sujet est devenu le centre d'une anxiété intense – avec raison. Les guerres monétaires sont un rappel de la fragilité du processus de mondialisation. Lorsqu'une partie de ce processus commence à apparaître trop douloureuse, le public exige une intervention politique, et c'est tout le système qui risque d'aller à vau l'eau.

Les anticipations d'augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis font grimper la valeur du dollar, alors même que l'assouplissement monétaire au Japon et en Europe pousse sur le yen et l'euro à la baisse. Au cours de l'année dernière, l'euro a perdu plus d'un cinquième de sa valeur par rapport au dollar, et il n'y a aucun signe que la tendance va s'inverser de sitôt.

La dépréciation de l'euro a été accueillie avec plaisir par les chefs d'entreprise de l'Europe. Cependant, aux Etats-Unis, où les gains du dollar menacent d'étouffer la reprise économique, les responsables de la Réserve fédérale expriment des signes d'inquiétude. Les variations des taux de change pourraient avoir un impact bien au-delà du rééquilibrage à court terme du marché mondial. Le président américain Barack Obama est en train de négocier le Partenariat Trans-Pacifique avec les pays asiatiques et le Partenariat transatlantique pour le commerce

et l'investissement avec l'Europe. La hausse rapide du dollar mettra de l'eau au moulin de leurs détracteurs protectionnistes au sein d'un Congrès hostile et de plus en plus obstructionniste.

En effet, les augmentations de la valeur du dollar ont depuis longtemps coïncidé avec une augmentation de la pression politique en faveur d'un protectionnisme commercial. Après tout, le moyen le plus évident pour compenser la surévaluation apparente de la monnaie d'un pays est d'imposer



LES GRANDES SOCIÉTÉS QUI EMPRUNTENT À TRAVERS DES OPÉRATIONS DE CARRY TRADE SE CONSIDÈRENT COMME DES INVESTISSEURS SOPHISTIQUÉS.

des restrictions sur les importations.

Au milieu des années 1980, l'appréciation du taux de change du dollar américain avait miné la compétitivité, provoquant une période de désindustrialisation rapide et douloureuse. A cette époque, la principale menace venait du Japon, et les politiciens américains ont dû composer avec une pression intense exigeant une réponse. En 1985, le Sénat américain avait approuvé à l'unanimité une résolution condamnant les pratiques commerciales déloyales du Japon et avait appelé le président Ronald Reagan à agir pour freiner les importations. Cela avait été suivi par un projet de loi proposant un prélèvement spécial sur les pays connaissant d'importants excédents commerciaux bilatéraux par rapport aux Etats-Unis.

Les fluctuations de taux de change actuelles seront probable-

ment plus extrêmes, et dureront probablement plus longtemps, que la hausse de la valeur du dollar dans les années 1980 ou que la volatilité des années 1930 quand, suite à la crise financière qui a déclenché la Grande Dépression, les pays s'étaient prêtés à une série de dévaluations compétitives de leur monnaie. Le problème tient à ce qui est appelé le carry trade, une stratégie financière commune par laquelle un investisseur emprunte de l'argent dans une monnaie présen-

tant un taux d'intérêt faible pour acheter des actifs dans une monnaie présentant un taux plus élevé. Le différentiel de taux d'intérêt, souvent combiné avec un fort effet de levier, engendre un bénéfice lorsque les prêts sont remboursés.

Lorsque les taux de change sont stables et prévisibles, le carry trade est relativement sûr. Or, ceci est rarement le cas. Tout d'abord, la pratique a tendance à exacerber les écarts entre les taux de change, puisque les investisseurs vendent la monnaie dans laquelle ils ont emprunté pour faire leurs achats. Cela crée une incitation à s'endetter davantage, parce que la valeur réelle de l'emprunt est susceptible d'être plus faible lorsque vient le temps de rembourser.

Les grandes sociétés qui empruntent à travers des opérations de carry trade se considèrent comme des investisseurs sophistiqués, capables de prédire le moment au-

quel les taux de change sont sur le point de s'inverser. Malheureusement, cela ne fait qu'augmenter le risque et la possibilité d'un renversement soudain lorsque l'argent finit par retourner soudainement dans la monnaie empruntée pour tenter de rembourser les prêts avant que le taux de change ne s'élève à un niveau générant des pertes. En outre, toute stratégie de couverture contre un tel renversement ne fait que déplacer le risque ailleurs dans le système financier international.

Les dangers sont bien réels. Dans les années 1980, les gouvernements ont répondu aux fortes fluctuations des taux de change au moyen d'interventions actives, qui ont réduit de manière intentionnelle la valeur du dollar en 1985, pour tenter de le stabiliser seulement 18 mois plus tard. Ces initiatives servaient un but politique – calmer les protectionnistes. Mais elles ont aussi provoqué une grave instabilité financière, contribuant à un grand krach boursier en octobre 1987.

Il existe un précédent historique qui pourrait servir de modèle, si seulement nous pouvions mobiliser la volonté politique de l'examiner. Dans les années 1930, John Maynard Keynes s'est exprimé en faveur de limites à la circulation des capitaux afin d'atténuer les conséquences les plus néfastes de la mondialisation. L'équivalent aujourd'hui serait d'adopter des règlements sur le carry trade. Les décideurs politiques feraient bien de considérer cette option – avant qu'il ne soit trop tard.

* Princeton Project Syndicate

Participation dans Alibaba maintenue

YAHOO! Le groupe a toujours l'intention de transférer sa participation dans une entité indépendante malgré un changement des avantages fiscaux.

Le groupe internet Yahoo! a indiqué hier qu'il avait toujours l'intention de transférer sa participation dans Alibaba dans une entité indépendante malgré un éventuel changement des avantages fiscaux liés à ce type d'opérations. Le titre du groupe avait chuté de plus de 7% dans les dernières minutes des échanges à Wall Street mardi sur des craintes que les nouvelles règles moins avantageuses du fisc américain (IRS) puissent s'appliquer à ces projets. L'IRS veut revoir les exemptions d'impôts dont bénéficient les actionnaires de sociétés procédant à la séparation de leurs activités ou voulant transférer dans une entité indépendante une participation détenue dans le capital d'un autre groupe, ont affirmé des responsables du fisc. Le fisc a, dans la foulée, suspendu l'examen de dossiers portant sur ce type de transactions. «D'après notre interprétation, les déclarations de l'IRS ne sont pas spécifiques au projet de scission portant sur la participation de Yahoo! dans Alibaba (...) les nouvelles règles ne devraient pas affecter les dossiers en cours», écrit le groupe américain. Le groupe, qui est sous pression d'un fonds activiste, Starboard Value LP, a annoncé en janvier qu'il souhaitait intégrer sa participation restante d'une quarantaine de milliards de dollars dans Alibaba à une nouvelle société indépendante, dont les actions doivent être distribuées gratuitement à ses actionnaires. ■

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Avril 2015

Les actions suisses à nouveau en hausse

Les investisseurs sont restés confiants en avril face à une nouvelle progression des cours des actions suisses. Pourtant, d'un point de vue macroéconomique, les données publiées furent à nouveau plus maussades: le baromètre conjoncturel du KOF termine à 89,5 points contre 90,9 le mois dernier, et, dans le même temps, l'indice des directeurs d'achat (PMI) demeurerait en-dessous de la zone de croissance à 47,9 points. En ce qui concerne le segment, l'évolution fut globalement positive au cours des deux premières semaines du mois et quelque peu plus nuancée ensuite. Les petites capitalisations, progressant de +3,31%, affichaient une nette

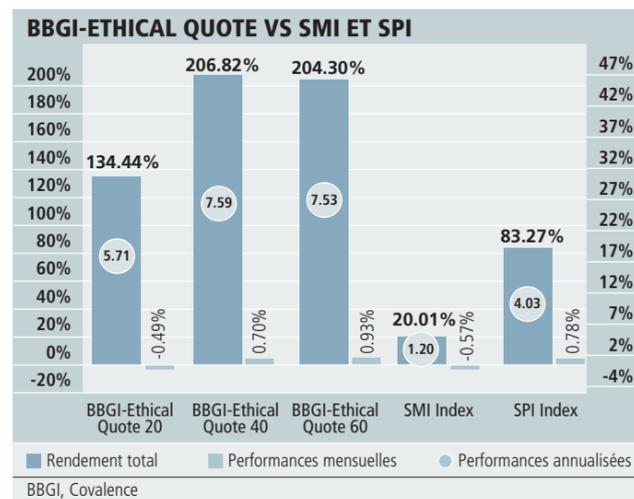
avance à la fois sur les grandes capitalisations (+0,68%) et sur celles de taille moyenne (+1,08%). Dans ce contexte, les indices traditionnels du marché suisse SMI et SPI enregistraient ainsi -0,57% et +0,78%, tandis que les indices BBGI-EthicalQuote composés de 20, 40 et 60 titres affichaient respectivement -0,49%, +0,70% et +0,93% sur la même période. Depuis le début de l'année, leurs progressions atteignent +2,96%, +3,29% et +5,10%, l'indice 60 profitant de son exposition plus importante au segment des petites capitalisations. À titre de comparaison, les indices SMI et SPI enregistrent +1,04% et +3,96% depuis janvier.

ALAIN FREYMOND*
ANTOINE MACH**

En matière de réputation sur les enjeux Environnement, Social, Gouvernance (ESG), les entreprises suisses ont affiché un résultat identique au benchmark international, avec 49% d'informations positives (51% de négatives) au cours du mois d'avril. Du côté positif, Nestlé affichait un volume important, sur des sujets comme la gestion des déchets (sa filiale américaine annonçait que toutes ses usines basées aux USA ne recouraient désormais plus aux décharges – ceci ne couvre pas le produit final comme les bouteilles en plastiques, mais

les matériaux utilisés durant la production), le sponsoring social et le soutien aux communautés locales (Nigeria, Vietnam, USA, Pakistan), ainsi que le bien-être des animaux (partenariat avec l'organisation World Animal Protection pour un audit de ses fournisseurs de volaille, porc et produits laitiers); à noter que Nestlé a reçu des critiques en raison de son approvisionnement en eau en Californie, où des sécheresses sont à déplorer. Novartis s'en est bien sorti en avril, notamment après avoir été nommé pour la seconde fois leader du classement DiversityInc aux Etats-Unis, ainsi que pour son programme de volontariat

de collaborateurs. ABB a également fait l'objet d'une couverture globalement positive, notamment en raison de sa présence parmi les World's Most Ethical Companies du magazine Ethisphere, alors qu'un de ses collaborateurs était nommé pour le Prix de l'inventeur européen pour ses travaux dans le domaine du transport d'électricité. De son côté, Barry Callebaut lançait une campagne autour de l'eau propre en Côte d'Ivoire, durant laquelle la société fournira des filtres et des conseils aux communautés locales et aux cultivateurs de cacao; par ailleurs, la Commission Européenne a étendu sa reconnaissance des vertus sanitaires des



flavonoïdes présents dans les extraits de cacao. Parmi les entreprises ayant vu leur réputation ESG souffrir le mois passé figurent UBS (discussions en cours avec le ministère américain de la Justice en vue de solder les poursuites en matière de manipulation de change), Credit Suisse (visé par le régulateur des services financiers de New York pour des motifs similaires, et par des activistes indonésiens en raison de ses relations d'af-

faire avec le groupe Asia Pacific Resources International Limited accusé de contribuer à la déforestation), Holcim (craintes des syndicats IBB, IndustriALL et FETBB quant aux conséquences sociales de la fusion avec Lafarge), et Transocean (protestations de Greenpeace relatives au forage pétrolier offshore dans l'Océan Arctique).

* BBGI
** Covalence