

## Les plus bas niveaux depuis plus de six ans

**ZINC.** Le prix a plongé sous le seuil des 1600 dollars la tonne sur le London Metal Exchange.

Les cours du zinc évoluaient hier à leurs plus bas niveaux depuis plus de six ans, sous l'effet conjugué du ralentissement de l'économie chinoise et de mouvements spéculatifs. Sur le London Metal Exchange (LME), la tonne de zinc pour livraison dans trois mois s'échangeait à 1583 dollars mardi vers 14h GMT, après avoir atteint 1553 dollars vers 08h GMT, un minimum depuis le 17 juillet 2009.

«Les métaux de base poursuivent leur descente, ce qui est particulièrement visible dans le cas du zinc, dont le prix sur le LME a plongé sous le seuil des 1600 dollars la tonne, atteignant ainsi son plus faible niveau depuis la mi-2009», ont souligné les analystes de Commerzbank.

En dépit d'un rebond des cours observé début octobre dans le sillage des coupes dans la production annoncées par le géant minier Glencore, le zinc reste à la peine depuis le début du mois de mai, lesté par un excédent d'offre sur le marché et par l'essoufflement de l'activité économique chinoise.

Le ralentissement de l'économie de la Chine, que de nouveaux indicateurs sont venus conforter récemment, pèse particulièrement sur le minerai, dont environ 40% de la production mondiale est consommée par ce pays.

La production industrielle chinoise a de nouveau ralenti en octobre, progressant de 5,6% sur un an, soit son plus bas niveau en sept mois, ont relevé les analystes de Commerzbank, et un chiffre bien inférieur aux attentes.

En outre, les investissements en capital fixe, qui traduisent notamment les dépenses dans les infrastructures, ont progressé de 10,2% sur un an pour les dix premiers mois de l'année, «leur plus faible croissance en près de 15 ans», ont ajouté les experts.

Le zinc est en grande partie utilisé pour la galvanisation de l'acier, utilisé notamment dans l'industrie automobile et la construction, ainsi que pour la fabrication d'alliages (laiton et bronze).

«Les répercussions des réductions de production annoncées par différents producteurs de zinc se sont déjà totalement évaporées», a-t-on encore observé chez Commerzbank.

Glencore avait annoncé début octobre une réduction d'un tiers de sa production annuelle de zinc, soit une baisse de 500.000 tonnes, équivalant selon les experts de Commerzbank à 3,8% de la production mondiale de zinc en 2014.

La perspective de la fermeture de deux autres mines (Century en Australie et Lisheen en Irlande) n'a pas davantage suffi à soutenir les prix du minerai.

En outre, selon les analystes de Commerzbank, «la baisse des prix du zinc est encore aggravée» par des mouvements spéculatifs de vente, les investisseurs se désengageant du zinc mais aussi du cuivre et du nickel, faute de perspective haussière sur les cours. ■

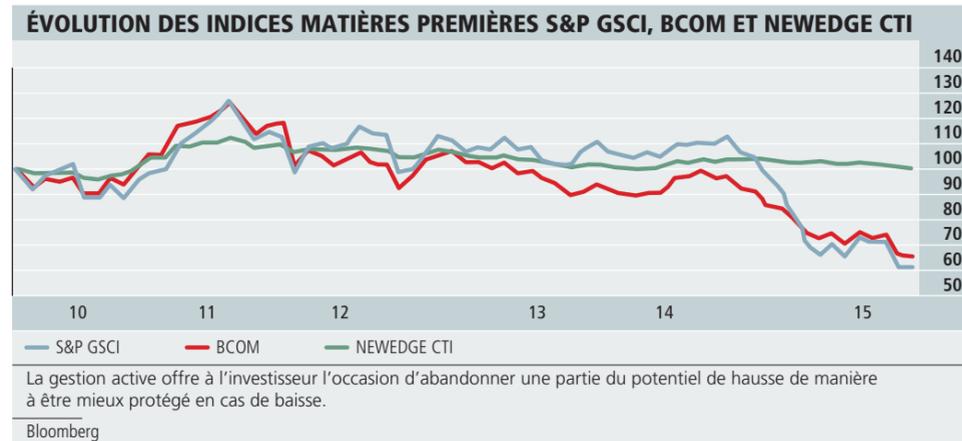
# Et si l'on osait la gestion active?

**MATIÈRES PREMIÈRES.** Des solutions existent pour rester dans un secteur utile à la diversification des portefeuilles. A condition de changer de point de vue.

FABIO ALESSANDRINI\*

Emmenés par l'énergie, les cours des matières premières s'enfoncent depuis plus d'un an. Entre l'été dernier et la fin août de cette année, l'indice S&P GSCI a ainsi perdu 46% de sa valeur. Majoritairement exposés de manière passive aux indices, les investisseurs traditionnels se montrent désabusés, perdent graduellement foi dans cette classe d'actifs. Et ils ne sont pas les seuls, car la configuration actuelle de ces marchés rend difficile la génération de performance. Cette évolution dramatique a pourtant ceci de bénéfique qu'elle force à réfléchir sur son style de gestion. Car si le débat est bien avancé dans d'autres classes d'actifs, il l'est moins dans les matières premières. Un secteur où les produits de gestion active peinent encore à élargir leur cercle d'influence.

Historiquement, dans le courant des années 2000, alors que le secteur explose, les investisseurs institutionnels privilégient les produits passifs dits de première génération. Or les achats de contrats à terme à échéance proche montrent très vite leurs limites. En cause: la vogue de contango, qui réduit mécaniquement la performance du produit puisque les contrats achetés sont plus chers que le prix spot. Ils s'intéressent ensuite aux produits dits de deuxième génération, qui permettent d'optimiser leur positionnement sur la courbe afin de minimiser l'impact de l'échéance. Durant la période de baisse récente, l'indice S&P GSCI Enhanced, amélioré selon ce principe, a perdu 43%. C'est



mieux que l'indice principal, mais pas suffisant pour changer la donne. Conséquences: tout comme les fonds long-only, les produits enhanced beta ont perdu près de 50% de leur volume entre 2010 et 2015, passant de quelque 120 à environ 80 milliards de dollars, selon des données collectées par Barclays. En y regardant de plus près, ces approches dites passives ne sont pas totalement. L'investissement dans un indice résulte en fait d'un certain nombre de choix, le plus important étant celui de la composition sectorielle. Ainsi, un investisseur ayant opté pour l'indice Bloomberg Commodity (BCOM) a limité sa perte à 32% sur la période de référence. Une différence qui s'explique par le fait que le BCOM est nettement moins exposé au secteur de l'énergie que le S&P GSCI. D'autres indices ont, eux, pour des raisons éthiques notamment, écarté tout engagement dans l'agriculture. Ils offrent aujourd'hui davantage de possibilités de rebond puisque l'énergie

a perdu plus que les matières agricoles récemment. Ces choix modifient ainsi fondamentalement le profil de risque de l'investissement.

Ces positionnements plus ou moins passifs dans les matières premières, secteur considéré comme risqué en raison notamment de sa volatilité ou du manque de liquidité de certains de ses composants, sont considérés comme moins périlleux que ceux résultant d'une gestion active, dite exposition de troisième génération. Ce constat s'il est vrai en relatif, ne l'est pas en absolu. Car, dans sa forme la plus poussée, la gestion active, libre de tout indice de référence, peut prendre des positions acheteuses ou vendeuses sur un certain éventail de matières premières. Elle peut par exemple réduire la volatilité d'une classe d'actifs, puisque l'investisseur accepte d'abandonner une partie de la performance lors de marchés favorables pour amortir les chocs lors de chute des cours. Cette capacité à gérer des marchés baissiers est prouvée par

l'évolution de l'indice Newedge CTA qui reflète la performance des fonds Commodity trading advisers, guidés par des algorithmes dans le dédale des marchés des futures. Toujours sur la période juillet 2014 - août 2015, il ne perd que quelque 3%. Nettement mieux que les deux autres exemples, mais pas suffisant. La gestion active n'a ainsi pas réussi à attirer tout ou partie des déçus des gestions passives. Conséquence: son volume a peu évolué ces deux dernières années autour de 20 à 30 milliards de dollars après un bond en 2013.

Trop risqués pour certains. Pas assez performants pour d'autres. C'est là tout le paradoxe de cette catégorie de produits. Principalement destinés aux investisseurs types hedge fund, ces fonds ne peuvent les satisfaire en matière de performance absolue. Du côté

institutionnel, la gestion active ne parvient pas non plus à s'imposer comme moyen de mitiger l'image risquée des matières premières. Ces investisseurs ont notamment pour habitude de se référer à la notion de «tracking error», à savoir l'ampleur des écarts par rapport à un indice de référence. Or, par définition, une stratégie active s'écarte de manière marquée de son indice. Difficile pourtant d'identifier en quoi elle contreviendrait aux principes d'investissements d'une caisse de pensions par exemple, puisqu'elle n'est souvent rien d'autre que le principe de l'assurance appliqué à l'investissement sur matières premières: on abandonne une partie du potentiel de hausse de manière à être mieux protégé en cas de baisse.

Autre avantage, en limitant les dégâts lors des phases difficiles, la gestion active permet d'aborder plus sereinement les décisions à prendre dans ces moments, puisqu'il est prouvé que les erreurs de gestion interviennent plus souvent lors de mouvements très violents des marchés.

Ainsi, aujourd'hui, pour qui a encore foi dans les matières premières, classe d'actifs risquée s'il en est, la tendance reste clairement à la gestion indiciaire classique ou améliorée, alors que des opportunités fleurissent hors de cette voie toute tracée.

\* CIO, investissements quantitatifs et alternatifs, BCV

CES POSITIONNEMENTS PLUS OU MOINS PASSIFS DANS LES MATIÈRES PREMIÈRES SONT CONSIDÉRÉS COMME MOINS PÉRILLEUX QUE CEUX RÉSULTANT D'UNE GESTION ACTIVE, DITE EXPOSITION DE TROISIÈME GÉNÉRATION.

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Octobre 2015

BBGI GROUP Global Investments Covalence EthicalQuote.com

## Large surperformance en octobre

L'économie suisse, bien que solide, reste pénalisée par la force du franc, comme en témoigne la légère contraction du baromètre conjoncturel du KOF en octobre (-0.5 point à 99.8 contre 100.3). L'indice PMI affichait cependant une tendance quelque peu différente, puisque celui-ci repassait en zone de croissance (+1.2 point à 50.7). Son niveau reste toutefois bien inférieur à celui d'octobre 2014 (54.3). En dépit de ce contexte quelque peu mitigé, les actions suisses ont largement profité du rebond des marchés actions internationaux au cours du mois dernier, alors que la Réserve Fédérale américaine choisissait de laisser ses taux inchangés. Les capitalisations de taille moyenne ont le mieux performé

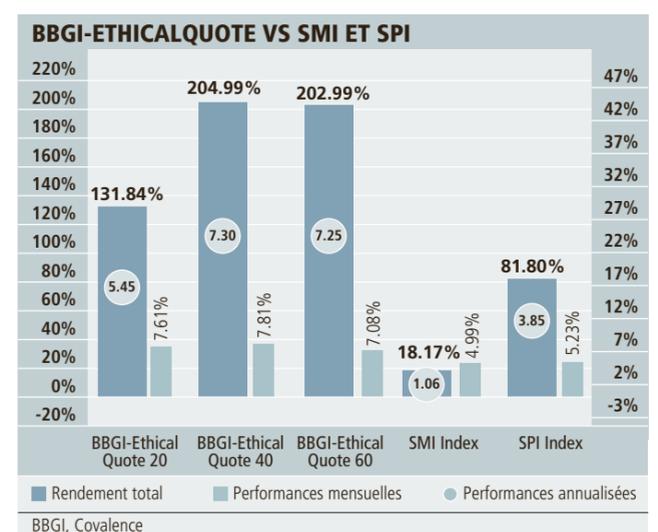
sur la période (+6.84%), contre +4.99% et +2.92% pour les grandes et les petites capitalisations, respectivement. Dans cette phase de rattrapage, les indices SPI et SMI ont progressé de +5.23% et de +4.99%. Les indices BBGI-EthicalQuote composés de 20, 40 et 60 titres ont toutefois tiré leur épingle du jeu en octobre, car plus exposés au segment des capitalisations de taille moyenne. Ils affichent ainsi de nettes hausses, avec +7.61% +7.81% et +7.08% respectivement. Depuis le début de l'année, les indices composés de 40 et de 60 titres surperforment ainsi à la fois l'indice SPI (+3.12%) et l'indice SMI (+2.52% TR), en progressant de +3.91% et de +5.73%.

ALAIN FREYMOND\* ANTOINE MACH\*\*

Dans le domaine Environnement, Social, Gouvernance (ESG), la tendance favorable observée en septembre s'est confirmée en octobre, puisque les sociétés suisses ont enregistré 70 informations positives, soit 60% du total (46 négatives, 40%). Novartis fait l'objet d'une majorité de commentaires laudateurs, tant pour son programme 'Novartis Access', un portefeuille composé de 15 médicaments destinés à traiter des affections chroniques dans les pays les moins riches, que pour ses donations à la Croix-

Rouge suisse destinées à soutenir les réfugiés syriens en Europe. De son côté, Clariant annonçait l'attribution du label EcoTain® Sustainability Excellence à Container Dri® II, une solution durable de protection des marchandises transportées par cargo. ABB inaugurerait un nouvel établissement de haute technologie à Québec dans des locaux certifiés LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), et annonçait le lancement d'un partenariat avec Ericsson et E.ON pour le développement de solutions énergétiques intelligentes. A travers Lafarge Africa, LafargeHolcim annonçait un partena-

riat avec International Finance Corporation (IFC) et l'Agence Française de Développement en faveur de l'accès à un logement abordable au Nigeria. Barry Callebaut a déclaré son intention de collaborer avec Mondelez International et l'organisation non gouvernementale Solidaridad autour du programme Cocoa Life, qui vise à renforcer la formation des producteurs de cacao en Côte d'Ivoire, à améliorer les rendements et à soutenir les communautés locales. Enfin, Swiss Prime Site se félicitait de la mise en service d'une installation photovoltaïque d'une puissance de 5 764 kilowatts-crête (kWc) sur le



site Riverside à Zuchwil, avec l'expertise d'Implenia. De son côté, Nestlé présentait un bilan mitigé, avec des commentaires positifs sur la participation de Purina et Nestlé USA au programme How2Recycle, qui doit aider les consommateurs à recycler les emballages, et sur l'implication de Nespresso permettant pour la première fois au Sud-Soudan d'exporter du café, en partenariat avec l'ONG TechnoServe,

et des critiques liées à son approvisionnement en eau en Californie et au Canada (Elora, Ontario). Les banques faisaient à nouveau l'objet d'appréciations majoritairement négatives: Credit Suisse fait ainsi l'objet d'une enquête en Suisse et aux USA au sujet de l'affaire de corruption à la FIFA.

\* BBGI  
\*\* Covalence