Les grandes épreuves du millésime

Les orientations politiques retenues ne supprimeront pas totalement le risque technique. Même si elles convergent avec les vues du marché.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Or, obligations souveraines de première qualité et des pays émergents, immobilier suisse: ces actifs, considérés comme des amortisseurs de risque, ont généré des rendements positifs absolus, allant de 4% (obligations privées AAA) à plus de 10% (le métal jaune). A l'inverse, les actifs risqués ou moteurs de rendement à fort beta, comme les actions, les placements alternatifs ou les matières premières, ont perdu entre 3% et plus de 13%.

Vontobel Group, qui a tenu son annuel Business Lunch, vendredi à Genève, a recensé les cinq grandes épreuves du feu dont le déroulement déterminera l'évolution des indices. La première épreuve consiste à obtenir pour la Grèce sa sixième tranche de fonds. C'est notamment l'objet du sommet européen qui s'est ouvert hier soir, dans une ambiance tendue. La deuxième épreuve est aussi très rapprochée dans le temps. Il s'agit de la ratification éventuelle du nouveau traité européen, visant à renforcer l'intégration économique des Etats membres. Contrairement aux négociations sur la Grèce, l'optimisme semble prédominer. Quelques aspects de nature purement technique sont toujours à l'étude. Mais le groupe de travail présidé par Herman Van Rompuy, président du Conseil de la zone euro, vient de terminer ses travaux.

THOMAS STEINEMANN. L'année sera encore dominée par la politique.

Troisième écueil potentiel: les élections présidentielles en France. Dans un contexte électoral extrêmement tendu, le président de l'Assemblée nationale, Bernard Accoyer (UMP), a provoqué la gauche en faisant entendre que si le socialiste François Hollande remportait les élections et devait tenir ses promesses, les conséquences économiques et sociales seraient comparables «à celles provoquées par une guerre».

Quatrième test, dès le troisième trimestre: la recapitalisation des banques européennes. «Celle-ci devrait être achevée dès cet été, lorsque tous les établissements auront affiché un ratio de fonds propres de 9%», anticipe Thomas Steinemann, stratège en chef chez Vontobel Group. Sur ce front, les choses pourraient réserver de bonnes surprises. L'Etat français et, plus significatif encore, l'agence de notation Fitch ont tous deux annoncé vendredi que le concours du contribuable ne sera pas nécessaire en renforcement du capital des établissements bancaires français. Enfin, les élections présidentielles aux Etats-Unis devraient elles-aussi, quoique dans une moindre mesure et à plus court terme, influer sur les marchés.

L'une des principales opportunités de placement que devrait offrir l'année 2012 réside dans la dette italienne. Bien que Vontobel ne recommande pas encore explicitement de se positionner à l'achat, la banque ne conseille pas moins de surveiller le marché obligataire italien, qui a fait l'objet d'une crainte exagérée de la part des opérateurs de marché. «L'Italie doit, d'une part, présenter un plan crédible relatif aux finances publiques et, d'autre part, mettre en place les réformes économiques susceptibles de générer de la croissance», explique Thomas Steinemann.

Les réactions populaires pourraient également perturber les marchés. Ecarter l'option de l'éclatement de la zone euro a un coût: la perte de souveraineté. Le renforcement de l'intégration se traduira par des décisions de politique économique prises au niveau communautaire en amont des choix nationaux. Les mauvais élèves subiront à peu près le même sort que la Grèce ou l'Irlande en cas d'infraction aux règles du nouveau pacte budgétaire. La Commission européenne sera libre d'entreprendre inspections et audits dans les Etats qu'elle jugera bon de soumettre à une surveillance plus ou moins accrue. Dépossédés de toute liberté en termes de politiques économiques, les populations des Etats membres pourraient nourrir un sentiment anti-européen encore plus marqué.

Enfin, même si les orientations adoptées par les responsables politiques devaient refléter celles plébiscitées depuis des mois par les marchés, le risque technique n'en demeurerait pas moindre. Opter pour tel ou tel principe est une chose, le mettre en application en est une autre. A considérer, par exemple, que le secteur privé, autrement dit les banques exposées à la dette souveraine, consentait à supporter davantage de pertes afin d'alléger la facture du contribuable ou des Etats partenaires, le risque d'effets systémiques n'en serait pas écarté. Les pertes induites, même communiquées de manière transparente, peuvent provoquer une panique boursière et conduire à des taux d'emprunt de niveaux stratosphériques.

Hélas, la transparence fait toujours défaut. «Cela montre une autre limite de la construction de la zone euro: l'absence de pouvoir d'investigation au niveau européen sur les comptes bancaires, la transparence des comptes s'arrêtant aux superviseurs nationaux. Ainsi, la Commission européenne et la BCE se trouvent dans l'incapacité de se faire une idée complète de la soutenabilité budgétaire, une partie des engagements publics restant dissimulée dans le système bancaire.»*

**Gouvernance économique de la zone euro: les détails peuvent tuer, Agnès Bénassy-Quéré (directrice du CEPII) et Laurence Boone (chef économiste, Barclays France), contribution à la recherche de la nouvelle croissance (Le cercle des économistes, PUF), sous la direction de Jean-Hervé Lorenzi.*

IL EST IMPOSSIBLE DE SE FAIRE UNE IDÉE COMPLÈTE DE LA SOUTENABILITÉ BUDGÉTAIRE. UNE PARTIE DES ENGAGEMENTS PUBLICS RESTANT DISSIMULÉE DANS LE SYSTÈME BANCAIRE.

Nouvel essai de la Fed de New York

AIG. *Plusieurs milliards de dollars d'ex-actifs de l'assureur américain seraient en cours de cession.*

La Réserve fédérale américaine de New York fait une nouvelle tentative pour céder plusieurs milliards de dollars d'anciens actifs d'AIG hérités de son sauvetage controversé de l'assureur américain, rapportait le *Financial Times* vendredi dernier, citant des sources proches du dossier.

L'antenne new-yorkaise de la Fed a été approchée pour environ un tiers des 20,5 milliards de dollars d'obligations adossées à des hypothèques immobilières à risque qu'elle détient dans le fonds Maiden Lane II mis en place pour acquérir des actifs «toxiques» d'AIG, selon le quotidien financier.

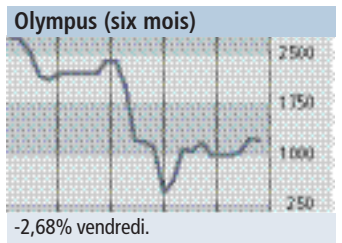
En avril 2011, la Fed avait refusé la proposition faite par AIG de lui racheter pour 15,7 milliards de dollars les titres rassemblés dans Maiden Lane II, préférant passer par des enchères. Mais les espoirs de récupérer une meilleure mise avaient été douchés en juin par des offres décevantes, avec moins de la moitié des obligations recevant des offres satisfaisantes, poussant la Fed à suspendre le processus.■

Les lueurs d'espoir

Le fonds d'investissement américain TPG Capital a établi des contacts avec plusieurs entreprises technologiques pour un éventuel investissement conjoint Olympus, affirmait vendredi dernier le *Wall Street Journal (WSJ)*, citant des sources proches du dossier. Les contacts entre TPG et des partenaires potentiels surviennent alors que le fabricant d'appareils photo et d'imagerie médicale tente désespérément de lever des capitaux pour renforcer son bilan.

Olympus est au centre d'un gigantesque scandale après la révélation du camouflage de pertes à hauteur de 1,5 milliard de dollars. Des géants japonais de la technologie comme Sony, Panasonic, Canon et Fujifilm de même que le sud-coréen Samsung ont tous été décrits comme investisseurs potentiels dans Olympus, mais les contacts entre TPG et ces firmes en sont encore à un stade préliminaire et il n'est pas du tout sûr qu'ils aboutissent, précisait le *WSJ*.

Olympus (six mois)



-2,68% vendredi.

Bloomberg

Le président de Panasonic, Fumio Ohtsubo, a dit mardi dernier que son groupe n'avait aucune intention d'investir dans Olympus pour l'instant. Le directeur général de Canon, Fujio Mitarai, a indiqué que le fabricant de caméras n'envisageait pas d'alliance avec Olympus et n'était pas en discussions à ce sujet, tandis que Fujifilm a assuré vendredi qu'il n'avait pas tenu de discussions formelles avec TPG. Sony, TPG, et Olympus se sont refusés à tout commentaire, précise le *WSJ*.■

TRANSACTIONS DU MANAGEMENT (>100.000.-)

Zuger Kantonalbank AG	**Zuger Kantonalbank AG**
Date de la transaction:	Date de la transaction:
12.01.2012	12.01.2012
Transaction réalisée	Transaction réalisée
par un membre exécutif	par un membre exécutif
du conseil d'administration /	du conseil d'administration /
membre de la direction générale.	membre de la direction générale.
Nature de la transaction:	Nature de la transaction:
Acquisition	Acquisition
Nature des droits:	Nature des droits:
Actions au porteur	Actions au porteur
Nombre de droits: 65	Nombre de droits: 28
Montant de la transaction:	Montant de la transaction:
CHF 238.550,00	CHF 102.760,00

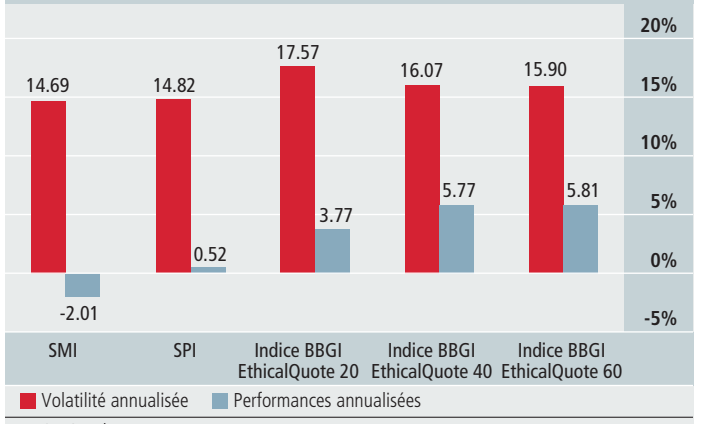
SIX Swiss Exchange

Indices éthiques actions suisses

BBGI et Covalence à Genève annoncent la publication de leur suivi à l'attention des investisseurs privés et institutionnels.

BBGI Group et Covalence à Genève ont annoncé qu'ils allaient rendre public leurs indices de référence BBGI-EthicalQuote Actions Suisses, point de référence pour juger les résultats obtenus sur leurs placements en actions suisses suivant des principes éthiques.

PERFORMANCES ET TAUX DE VOLATILITÉ ANNUALISÉS



BBGI, Covalence

Les données BBGI-EthicalQuote représentent la première famille d'indices éthiques en actions suisses. Ils repondèrent le SMI et le SPI par une approche éthique inclusive et un principe de diversification des investissements qui génèrent un rendement supérieur. La diversification vise à réduire la représentation excessive des très grandes capitalisations.

Ces trois indices représentent les 20, 40 et 60 premières capitalisations du pays et leur composition dépend d'une optimisation entre critères financiers et extra-financiers. «Depuis 1999, la performance annuelle composée de ces indices s'est avérée positive et supérieure à celle du SMI et du SPI, précisent les deux partenaires. Elle s'élève à +3.77% pour l'indice 20 titres, +5.77% pour 40 titres et +5.81% pour 60. Sur la même période, le SMI restait en territoire négatif (-2.01%) et le SPI stagnait (+0.520%).

La publication permettra de disposer pour la première fois quotidiennement d'indices couvrant les actions suisses en intégrant des critères ESG (Environnemental, Social et Gouvernance). L'Agefi publiera également une synthèse mensuelle commentée. Les investisseurs disposeront ainsi de statistiques remontant à 1999 (performance et risque) qui pourront être obtenues sur demande ou par bbgi.ch ou ethicalquote.com. «Ces indices sont les premiers véritables points de comparaison objectifs des performances du secteur de la gestion ISR en Suisse. Ils s'imposeront sans doute comme instrument indispensable permettant de mesurer l'efficience de la gestion réellement réalisée par les prestataires financiers proposant des approches ESG.

Démontrée par une simulation historique sur 12 ans, la surperformance des indices BBGI- EthicalQuote s'explique par des facteurs financiers et éthiques. Financièrement, la construction des indices basée sur des groupes de capitalisation boursière permet une diversification optimale qui s'avère bénéfique au rendement. Ethiquement, une bonne notation est un indicateur de la qualité du management, de la vision stratégique, de la gestion du risque et du positionnement de marque, autant d'éléments favorablement perçus et valorisés par les marchés, qui ont été factorisés dans la construction des indices.

Les trois indices visent à satisfaire les investisseurs tant sur un plan financier qu'extra-financier. Ils affichent en effet de meilleures notes éthiques que les indices SMI et SPI, et ce dans tous les groupes de critères (conditions de travail, impact de la production, impact du produit et impact institutionnel).

Ces indices s'appuient sur le système EthicalQuote développé par Covalence (créé en 2001). Le système de cotation éthique intègre des milliers de documents collectés parmi les médias, entreprises, ONG et autres sources variées. Ces documents sont codés, quantifiés et synthétisés en une mesure de réputation éthique s'appuyant sur un cadre normatif international. Ce processus dépend autant de la technologie que de l'analyse humaine. Reflétant l'opinion publique de façon pragmatique et évolutive, le système tient compte des difficultés liées à la notation extra-financière: pluralité des définitions de l'éthique, crédibilité de l'information, pertinence économique.

«BBGI a déjà créé le fonds BBGI Share Clean Energy et l'indice BBGI Clean Energy 100, l'un des premiers et rares indices sur les nouvelles énergies qui soit largement diversifié.» Dans les années 1990, les créateurs du groupe ont participé, dans une grande banque privée genevoise, à la création des premiers fonds d'investissement socialement responsable (ISR) en Suisse. «Nous assurons la gestion de mandats sous contraintes ISR depuis de nombreuses années. Nous offrons également l'accès aux performances réalisées par ces indices sous la forme de mandats de gestion spécialisés permettant d'intégrer des contraintes de gestion spécifiques des investisseurs pour tenir compte de leurs propres principes ESG.»

«70% des investissements durables en Suisse utilisent le screening négatif (exclusion). L'exclusion implique une réduction de la diversification dans un univers limité à une centaine de titres à négociabilité adéquate. Ce procédé réduit l'espérance des portefeuilles et peut nuire à la performance, ce qui explique la réticence de nombreux gestionnaires à l'égard de l'ISR.» Les produits actuels tendent à suivre les pondérations des indices de référence en termes de capitalisation boursière.■