

De la politique au monétaire

Dorénavant les marchés se moquent de la politique. Leur attention est ailleurs: dans le champ du monétaire.



ENGUERRAND ARTAZ
Analyste Cross Asset à La Financière de l'Echiquier

La semaine dernière, l'attention s'est focalisée sur le marché des changes. Déjà affaibli par les annonces de Trump, le dollar a été pénalisé ensuite par les propos tenus lors du forum de Davos par le secrétaire américain au Trésor. Steve Mnuchin a déclaré que la faiblesse actuelle du billet vert était «une bonne chose» pour le commerce américain. Une entorse à l'accord tacite entre les grandes puissances occidentales, qui veut que chacun se garde en public de toute action qui puisse influencer sur le cours des devises. Il n'en fallait pas plus pour que l'euro/dollar passe au-dessus de 1,24, puis, brièvement, au-dessus de 1,25 - un plus haut depuis plus de 3 ans - lors de la conférence de presse de Mario Draghi, jeudi. Si le président de la BCE a fustigé le secrétaire d'Etat américain sans jamais le citer et reconnu que la récente volatilité sur les changes généré de l'incertitude, il n'a revanche fait aucune déclaration destinée à freiner la hausse de l'euro. C'est de Donald Trump qu'est venue l'accalmie. Lors d'une interview, il a déclaré que le dollar restera fort et qu'il serait «stronger and stronger», en cohérence avec l'amélioration de l'activité économique qui devrait résulter de sa réforme fiscale. Il a déclaré que les propos de Steve Mnuchin avaient été sortis de leur contexte. Ce dernier s'est livré à un exercice de rétropédalage, en affirmant qu'un dollar faible avait à la fois des avantages et des inconvénients. Vendredi, l'euro/dollar était retombé autour de 1,245. Doit-on s'inquiéter de ces mouvements? Tout dépend du point de vue. Via le prisme macroéconomique, on rappellera qu'en termes de parité de pouvoir d'achat, la valorisation correcte de l'euro serait de 1,33\$. En ce sens, Mario Draghi a donc raison de ne pas s'inquiéter outre mesure. Au vu de la microéconomie et des marchés actions, le constat est plus stressant. D'une part, la rapidité des mouvements d'appréciation de l'euro n'est jamais neutre sur les marchés actions européens. D'autre part, avec un euro/dollar à 1,25, on peut attendre, en 2018, une croissance des BPA européens d'environ 7%. Les modèles économétriques révèlent en revanche que si la parité atteignait 1,35, cela consommerait intégralement le potentiel de croissance des résultats.

La rapidité du mouvement sera déterminante
Un euro/dollar supérieur à 1,30 n'est, à long terme, ni incohérent ni inquiétant. Mais s'il atteignait trop vite ce niveau, l'impact serait négatif pour les actions européennes. A court terme, il y a un potentiel de détente sur la parité. Aux Etats-Unis, les effets de la réforme fiscale commenceront à se matérialiser dans les chiffres, renforçant ainsi le dollar. En Europe,

les nombreuses échéances politiques de mars pourraient conduire à une augmentation de la prime de risque sur la zone et à l'affaiblissement de l'euro. Le risque de voir l'euro/dollar sortir durablement du range 1,25/1,30 paraît, à court terme, plutôt modéré.

ZOOM SUR DEUX TITRES

Richemont, l'un des acteurs majeurs de l'industrie du luxe en Europe, a déposé une OPA amicale sur Yoox-Net-a-Porter, distributeur italien de vêtements de luxe en ligne, pour un prix de 38€ par actions, soit une prime de 26% par rapport au cours pré-annonce. Richemont était le principal actionnaire du groupe (49% du capital et 25% des droits de vote), depuis la fusion, en 2015, entre sa filiale Net-a-porter et la société Yoox. Federico Marchetti, CEO de Yoox-Net-a-Porter, soutient l'offre et apportera ses titres à l'opération (5,7% du capital). L'impact financier de cette acquisition sera relativement minime pour Richemont. Il se traduira par 1% d'augmentation sur les bénéfices par action et une dépense de 2,6Md€, qui ne pose aucun problème au groupe qui dispose d'une trésorerie nette de 6Md€. Cette acquisition, stratégiquement intéressante, va permettre au groupe de renforcer sa présence dans le digital. Ce rapprochement fait suite à d'autres prises de position de Richemont, en particulier sa montée à 7,5% au capital de Dufry, spécialiste du duty free. Pour Richemont, cette opération illustre la volonté partagée par les acteurs du luxe de renforcer le digital. Une nouvelle positive également pour tous les acteurs de la mode en ligne.

Aryzta a averti cette semaine le marché de son incapacité à maintenir son niveau d'EBE ajusté de 420M€ sur l'exercice 2017/18 (baisse sous-jacente de 15% à attendre). Cette cible était un objectif par défaut, en raison de marchés finaux difficiles, alors que la nouvelle équipe managériale aux commandes depuis septembre entame son plan de retournement. La déception est importante, en particulier dans un contexte où la société avait rassuré sur ses ventes lors de sa dernière publication, justifiant la forte baisse du titre. Nous comprenons que cet avertissement provient en grande partie de la hausse des coûts en Amérique du Nord que le spécialiste suisse de la distribution de produits surgelés - et ses concurrents - ne parviennent pas à faire passer aux clients aussi vite que nécessaire. Deux éléments alimentent toutefois notre optimisme: d'une part, le plan de cession d'actifs est plus rapide que prévu; et d'autre part, cet avertissement découle d'une problématique de prix qui devrait être réglée dans les mois à venir et non d'un ralentissement des ventes causé par des marchés en décroissance. ■

L'essor unilatéral des produits structurés

INVESTISSEMENT. La faitière ASPS déplore en effet l'apathie des caisses de pension.

PIOTR KACZOR

Avec un volume d'affaires en progression de 48 milliards de francs (+21%) l'an dernier pour les produits financiers structurés générés en Suisse, les responsables de la branche ont eu tout lieu de se montrer satisfaits de l'évolution du secteur. Par catégorie de produits, l'infographie ci-dessous montre en outre que la part des instruments visant la protection du capital a plus que doublé à 13% en un an. Des chiffres qui recouvrent tout autant le marché primaire (émission de produits) que le marché secondaire (achats et ventes de produits), les instruments cotés en Bourse et les produits négociés de gré à gré (OTC). Ce qui, selon Thomas Schmidlin - vice-président de l'Association Suisse Produits Structurés (ASPS) et responsable du secteur au Credit Suisse - reflète bien leur déploiement dans toute l'industrie financière. «Les produits structurés connaissent un essor durable et gagnent en importance. De plus en plus de nouveaux clients s'y intéressent, en sus de ceux qui les utilisent depuis des années» a résumé le spécialiste, lors d'un petit-déjeuner de presse de l'ASPS mardi à Zurich. D'autant que l'essor se poursuit jusqu'ici en 2018.

Sous-dotation du pôle institutionnel

Président de l'ASPS, et responsable Advisory & Distribution Financial Products de Vontobel Investment Banking, Georg von Wattenwyl, n'en déplore pas moins le potentiel sous-exploité des produits structurés dans le domaine institutionnel et plus particulièrement des caisses de pension. C'est en effet toujours le secteur de la gestion privée traditionnelle qui constitue la majorité de la demande. Une raison malgré tout de se rassurer du soutien déterminant du wealth management international dans la demande de produits structurés en Suisse. Où le niveau de connaissance de ces instruments a atteint un très bon niveau selon Thomas Schmidlin. Ce qui fait en outre de la branche un secteur d'exportation, rappelle Georg von Wattenwyl. Dans lequel la Suisse joue souvent un rôle de chef de file, par exemple dans les solutions de couverture du risque d'émetteur. D'où des combinaisons de produits toujours mieux



GEORG VON WATTENWYL. «Dépasser l'approche tactique ou opportuniste pour adopter une vue stratégique sur les portefeuilles.»

conçues pour l'obtention d'une performance durable, dans le cadre d'approches qui ne se limitent pas aux seuls coupons (coupon hunting). A la faveur aussi des nombreux outils éducatifs mis à la disposition de l'ASPS depuis les débuts de la crise financière.

Manque de compétences

Alors que la sous-dotation en produits structurés des caisses de pension s'expliquerait, en partie, par le manque d'expertise, y compris au niveau des conseils de fondation selon Georg von Wattenwyl: «Nous devons donc aussi réfléchir sur les mesures que nous pouvons mettre en place pour y remédier au niveau de l'association». Car «au vu des récents développements sur les marchés

structurés, y compris au sein des classes d'actifs Actions et Obligations, ceux-ci sont souvent exclus du champ d'investissement car définis comme peu transparents au niveau de leurs coûts, «or les produits structurés sont très transparents au niveau des coûts» assure le président. D'où la revendication du secteur pour obtenir, d'ici mi-2018, une solution de la part de la Commission de Haute Surveillance de la Prévoyance professionnelle CHS PP. «Car en cas de réelle montée des taux d'intérêt, l'impact serait énorme sur la fortune des caisses de pension. Et nous disposons de solutions pour cela». C'est même une attitude d'apathie des caisses de pension que déplore en la matière le président de l'ASPS: «Le débat

«LE DÉBAT DANS L'ESPRIT DES ADMINISTRATEURS DE CAISSES DE PENSION EST CENTRÉ SUR L'OPTIMISATION DES COÛTS PLUTÔT QUE SUR L'OPTIMISATION DE LA PERFORMANCE. OR, SOUVENT, LES SOLUTIONS LES PLUS FAVORABLES SONT UN PEU PLUS CHÈRES.»

obligatoires, les investisseurs institutionnels sont de plus en plus à la recherche d'alternatives pour atteindre les rendements futurs visés. Et à cet égard les produits structurés devraient sans conteste jouer un rôle» selon le président. Ce qui illustre le défi d'ensemble en matière d'investissement dans ce type de produits: dépasser l'approche tactique ou opportuniste pour adopter une vue stratégique sur l'ensemble des portefeuilles.

Solution réglementaire visée d'ici mi-2018

Car si les caisses de pension peuvent investir dans les produits

sur l'innovation dans l'esprit des administrateurs de caisses de pension est centré sur l'optimisation des coûts. Plutôt que sur l'optimisation de la performance. Or souvent, dans la vie, les solutions les plus favorables sont un peu plus chères». Et au gré du président, «avec une approche adéquate du risque, il serait possible d'atteindre des rendements de 3,5% au lieu de 2-2,5%». «Une focalisation énorme sur les coûts que l'on retrouve dans les organes de contrôle des caisses de pension. Avec, là aussi, un accent insuffisant sur la performance» abonde Thomas Schmidlin. ■

Nouveau hub pour les devises virtuelles

NÉGOCE. La russe Sberbank envisage l'ouverture d'un centre de courtage en Suisse.

La première banque russe Sberbank a annoncé hier son intention d'ouvrir un centre de courtage de monnaies virtuelles au sein de leur filiale en Suisse (qui est basée à Zurich), la législation ne le permettant pas en Russie. «En Russie, nous ne pouvons pas faire échanger (de cryptomonnaies). Mais nous voulons satisfaire les intérêts des clients», a déclaré Andreï Chemetov, vice-président de Sberbank et responsable des marchés internationaux de la banque publique. «Le droit suisse permet de faire du négoce de cryptomonnaies. Nous préparons actuellement une infrastructure complète pour offrir ces services dans le cadre de notre structure suisse», a-t-il expliqué, précisant que ces services d'achat et de vente de monnaies virtuelles ne seraient offerts qu'aux entités juridiques dans un premier temps.

Régulation en Russie

La semaine dernière, le ministère russe des Finances a présenté un projet de loi destiné à réguler les devises virtuelles. En janvier, Guerman Gref, à la tête de Sberbank, avait appelé à la prudence dans la régulation des cryptomonnaies, estimant qu'il s'agissait «d'une grande technologie en développement, que personne n'était encore capable de comprendre». Mastodonte bancaire héritier des caisses d'épargne soviétiques, Sberbank a cherché à se moderniser en profondeur ces dernières années et se veut à la pointe des technologies numériques. Elle s'est dotée en ce début d'année d'une salle de marché dernier cri, qu'elle affirme être «la plus grande d'Europe». Lors de sa présentation hier à la presse, environ 400 employés s'agitaient sur ses près de 4000 mètres carrés, les yeux rivés sur leurs multiples écrans, «jusqu'à douze par poste de travail» selon la banque.

Sous sanctions

Guerman Gref figure sur la liste de personnalités russes susceptibles d'être sanctionnées par l'administration américaine publiée dans la nuit de lundi à mardi. Proche du président Vladimir Poutine depuis leurs années communes à la mairie de Saint-Petersbourg dans les années 1990, il a quitté le gouvernement en 2007 pour prendre la tête de Sberbank. Sous sanctions des Etats-Unis et de l'Union européenne en réponse au conflit en Ukraine et à l'annexion de la Crimée par Moscou, Sberbank a un accès restreint aux marchés de capitaux occidentaux, où elle ne peut contracter d'emprunts de plus de 14 jours. A l'automne dernier, Guerman Gref avait annoncé à la télévision russe que Sberbank allait se retirer de «plusieurs» pays européens - sans préciser lesquels -, les sanctions ayant rendu les activités de la banque «extrêmement difficiles» en Europe. - (awp)

