

NOUVEAUX PRODUITS

EFG FP: produit COSI sur Swisscom

Le 26 novembre 2010 marquera le dernier jour de souscription pour l'Uncapped Capital Protection sur Swisscom (CH0119125901) à échéance 26 novembre 2011, émis par EFG Financial Products. Ce produit dérivé nanti est un COSI et est en effet assorti d'une protection à 90% du capital. L'investissement dans un certificat avec protection du capital sans cap permet de participer de façon illimitée à la hausse du cours de Swisscom tout en étant couvert contre les éventuelles baisses importantes à l'échéance. Si le niveau final du titre Swisscom est supérieur au niveau initial, l'investisseur participe en plus à une performance proportionnelle à 135% du sous-jacent. Sur trois ans, le titre de l'opérateur télécoms suisse affiche une baisse de 3,94% à 411,10 francs et a progressé de plus de 12% au cours des six derniers mois. — (LSM)

VONTOBEL: Units Quanto sur devises asiatiques

Le 5 novembre 2010 est le dernier jour de souscription pour un volume de 30.000 Units sur un panier Asian Currency QUANTO (CH0113287467) en euros, assorti d'une protection à 98% et une participation à 100% de l'évolution du cours du sous-jacent. Chaque certificat est émis au prix de 1000 euros, autrement dit l'investisseur récupère, au pire, au moins 980 euros. Produit Quanto, la conversion monétaire s'effectue au cours de 1,00 euro pour 1,00 dollar. Les monnaies comprises dans le panier sont la roupie indonésienne, le ringgit malais et le won sud-coréen. Toutes ces devises sont équipondérées, chacune pesant pour un quart. À l'échéance, l'investisseur reçoit, en plus de la protection du capital, un montant correspondant à la différence positive entre le fixing final du sous-jacent et le prix d'exercice (à 100%) multiplié par la participation définie. — (LSM)

ÉTATS-UNIS: produit consacré aux terres rares

Le gestionnaire de fonds américain Van Eck a annoncé le lancement d'un produit financier qui permet d'investir dans les sociétés présentes dans la production des «terres rares», ces minéraux utilisés dans les industries de pointe qui font l'objet d'une querelle avec la Chine. Le Market Vectors Rare Earth/Strategic Metals ETF (REMX) a commencé à s'échanger sur la plateforme américaine NYSE Arca. Il s'agit d'un ETF (Exchange-Traded Funds), un panier d'actions permettant de suivre l'évolution d'un indice boursier ou d'un secteur, et aussi un type de produit financier de plus en plus prisé des investisseurs.

Le dernier déclin attendu

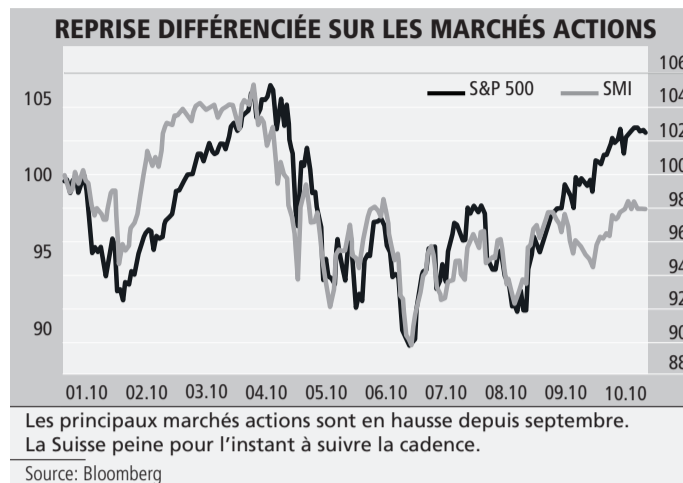
Un rattrapage de fin d'année reste probable. Son ampleur dépendra toutefois de la semaine à venir.

FRÉDÉRIC MAMAÏS

La semaine qui débute sera pour le moins cruciale dans l'orientation des marchés jusqu'à la fin de l'année. Plusieurs événements quasi simultanés risquent de modifier la dynamique haussière enregistrée depuis septembre: l'annonce attendue mercredi d'un nouvel assouplissement monétaire de la Fed et les élections législatives américaines de mi-mandat, qui pourraient se solder par un effondrement du pouvoir actuellement en poste à Washington. Loin des rives du Potomac, le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne se réunira, lui, jeudi.

En conséquence, l'incertitude gagne les marchés depuis deux semaines.

«Il y a à court terme des risques élevés, note Jean-Marc Guillot, responsable des marchés à la Banque Bénédict Hentsch & Cie. Le marché doute: les derniers chiffres sont légèrement sortis au-dessus des attentes, ce qui fait craindre que les injections de la Fed puissent être moins fortes». L'attention et l'hésitation des investisseurs se mêlent désormais à la fin de l'année fiscale des fonds de



Les principaux marchés actions sont en hausse depuis septembre. La Suisse peine pour l'instant à suivre la cadence.

Source: Bloomberg

placements américains à fin novembre. «Ce qui amène à couvrir certains risques d'exposition au travers par exemple de contrats futures», poursuit le responsable des marchés.

Malgré ces récentes perturbations, trois principaux facteurs tendent à conforter le retour vers les classes d'actifs plus risqués. Tout d'abord, «les chiffres macroéconomiques sont meilleurs depuis septembre, ce qui a surpris les investisseurs après des mois de chiffres moroses», analyse de son côté Hervé Prettre, responsable EAM Investment Advisory au Credit

Suisse à Genève.

Le deuxième argument provient de la croissance outre-Atlantique. Le produit intérieur brut américain s'est amélioré de 2% au dernier trimestre, soulignant encore une fois la très bonne posture des entreprises depuis le début de la saison des résultats sur neuf mois, dont le niveau de liquidité est très haut. «Les marges sont exceptionnellement élevées pour une période de fin de récession et de dé-

but de reprise, note Hervé Prettre. Les entreprises ont su se réorienter vers les marchés émergents. Elles savent aller où il y a de la croissance.»

Enfin, le mouvement vers des classes d'actifs plus risqués avait déjà été confirmé au niveau mondial début octobre. Les gérants de fonds interrogés par Bank of America Merrill Lynch avaient témoigné d'une surpondération des actions émergentes dans leurs portefeuilles. «Il y a une valorisation relative des actions par rapport aux obligations. Les investisseurs pourraient arbitrer des corporates bonds vers les actions», ajoute Hervé Prettre.

Ces perspectives positives devraient résoudre le décalage actuel entre les performances des titres et celles des sociétés cotées, particulièrement marqué cette année dans l'indice de référence en Suisse (*lire ci-dessous*). Le timing du rattrapage, lui, reste aléatoire. Et certains analystes d'évoquer, faute de mieux, un «rallye rampant» jusqu'à la fin de l'année. ■

Roche a pesé cette année sur un SMI en hausse différée

Le marché suisse peine à suivre la cadence du trend haussier observé sur d'autres indices. L'évolution générale des valeurs du SMI ne reflète pas la qualité des résultats publiés.

Exemple emblématique, Roche a perdu 31,3 francs depuis le début de l'année, ce qui a valu une baisse de 184,355 points pour l'indice de référence en raison du poids du groupe bâlois dans l'indice. Le titre a perdu près de 15% au cours des six derniers mois.

La capacité des entreprises helvétiques à s'orienter vers les relais de croissance des marchés émergents est pourtant impressionnante, comme l'ont montré Nestlé,

Swatch Group ou encore Givaudan.

«Cela est lié à des questions internes au SMI et à ses sociétés, explique Jean-Marc Guillot. Il y par exemple toutes les incertitudes dans le secteur bancaire.» Les récents dénouements notamment du contentieux d'UBS aux Etats-Unis, ainsi que les accords fiscaux avec l'Allemagne et la Grande-Bretagne devraient se traduire par une amélioration progressive du marché. Credit Suisse a fixé un target SMI à 7450 points à fin 2011, indique Hervé Prettre, qui ne voit pas de forte accélération au cours des deux derniers mois de 2010 mais un momentum similaire. ■

L'arlésienne des rendements du développement durable

Quelle est la motivation des investisseurs en développement durable? Certainement pas le rendement financier.

CYRIL DEMARIA

Au cours des cinq dernières années, les montants sous gestion souscrivant aux critères du développement durable ont quadruplé pour atteindre 9,4 milliard d'euros selon une étude Eurosif/Banque Paribas. Le rapport avance que les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (ESG) sont un moyen de préserver le capital des individus fortunés (high net worth individuals, ou HNWI) tout en augmentant le rendement. Pour preuve, depuis 2008, l'appétit des HNWI pour ce type de fonds aurait augmenté. Le rapport en conclut que les critères ESG furent un moyen pour «naviguer en temps de crise» pour les particuliers.

Néanmoins, cette vision idyllique est contrecarrée par la double étude très sérieuse menée par EDHEC-Risk. L'institut de recherche, réputé pour son impartialité et sa rigueur d'analyse, a démontré en 2008 et en 2010 que les fonds de développement durable (ou socially responsible, SRI) ne fournissent aucun surcroît de rendement face aux indices habituels (et même tendent à légèrement sous-performer). Pire, la protection invoquée contre les retournements de marché est chi-

INDICES SRI ET TRADITIONNELS (2007-2009)			
Zone géographique	01/2002 - 12/2009	Rendement	Volatilité
Europe Conventuel	DJ STOXX 600 E	2,83%	20,61%
Europe SRI (indice)	FTSE4GOOD Europe	2,30%	21,42%
Europe SRI (indice)	DJ STOXX Sustainability	1,95%	21,28%
Monde Conventuel	MSCI World	-0,62%	18,57%
Monde SRI (indice)	DJSI World	0,26%	19,53%
Monde SRI tous (fonds)	Indice de fonds	-0,39%	17,80%
dont Monde SRI	Indice de fonds	-2,13%	16,64%
dont Monde environnement	Indice de fonds	1,14%	18,85%
dont Monde seul (fonds)			

Source: EDHEC-Risk Institute (résumé)

mérique, puisque non seulement ces fonds ont suivi la chute des indices, mais les risques extrêmes mesurés au sein de cette catégorie ont fortement augmenté (voir tableau ci-dessus).

Les fonds «verts», c'est-à-dire centrés sur l'environnement, ont un profil de rendement/risque plus élevé, avec un potentiel de risque extrême lui aussi supérieur. Formulés différemment: les fonds environnementaux sont moins mûrs que les fonds SRI, et surtout ciblent de petites capitalisations plus volatiles. Ceci est d'autant plus surprenant qu'au cours des trois dernières années, la création de fonds environnementaux a dépassé celle de fonds SRI. C'est à croire que les investisseurs ont pris la logique à rebours et ont cédé aux sirènes du marketing bien compris des émetteurs de produits surfant sur une vague financière bien pensante.

Cette intuition est confortée par l'étude Eurosif/Banque Paribas,

qui indique que 94% des gérants de fortune et 75% des HNWI pensent que la crise a eu un impact positif sur la performance de leurs investissements selon des critères de développement durable. Une perception qui va à l'encontre de la réalité des performances financières. L'étude explique que les investisseurs perçoivent les critères ESG comme un facteur de discipline, et non comme un style d'investissement. Elle rejoint en cela la conclusion de l'étude EDHEC-Risk, selon laquelle fournir aux investisseurs une information exhaustive à propos des rendements du SRI reviendrait à fournir des indicateurs sociaux et environnementaux.

Cette performance extra-financière devrait donc plus que compenser le fait que l'indice SRI passif est plus performant que l'indice des fonds SRI. En suivant l'idée que les critères ESG sont un facteur de discipline, plus que de

performance ou de réduction de risque, l'ensemble du portefeuille des HNWI pourrait passer sous critères SRI, si tant est que cela apporte quelque chose aux portefeuilles. Le fait que la gestion SRI crée de la volatilité sans ajouter de rendement au portefeuille signifie que la frontière efficiente ne converge pas avec celle du portefeuille non contraint.

L'expérience française en matière de publication de rapports ESG obligatoires pour les sociétés cotées démontre que l'exercice de la mesure, de la publication et de l'analyse de ces critères est loin d'être concluant. Paradoxalement, l'ambition des HNWI en matière d'investissement SRI n'est pas d'associer philanthropie et investissement selon l'étude Eurosif/Banque Paribas. La motivation pourrait donc bien être celle d'investissement par défaut: faute de mieux, les HNWI testent les investissements SRI en attendant que la courbe d'expérience des gérants puisse générer des produits plus satisfaisants. C'est en tout cas la seule conclusion logique à la lecture combinée des deux études et dans le cadre de référence de la finance comportementale et de l'investisseur rationnel. ■

LES FONDS ENVIRONNEMENTAUX SONT MOINS MÛRS QUE LES FONDS SRI. ET SURTOUT CIBLENT DE PETITES CAPITALISATIONS PLUS VOLATILES.

Soupçons de délit d'initié sur le marché de Tokyo

La Bourse de Tokyo a annoncé vendredi qu'elle allait se pencher sur des accusations de délit d'initié, à propos d'entreprises ayant annoncé récemment des augmentations de capital.

«Nous avons reçu des plaintes d'investisseurs à propos de délit d'initié et y prêtons toute notre attention», a déclaré un porte-parole de la place financière. «Nous coopérons avec la SESC (le gendarme de la Bourse, ndr) à propos de ces plaintes et envisageons une enquête», a-t-il ajouté.

Le quotidien économique *Financial Times* a révélé que la Bourse et la SESC étudiaient des allégations de délit d'initié ayant enfreint la bonne règle lors d'augmentations de capital.

Selon le journal, ils se penchent notamment sur des ventes à découvert, une pratique discutée qui consiste, pour un investisseur, à vendre une action qu'il ne possède pas encore dans l'espoir de l'acheter plus tard à un prix in-

férieur, afin d'empocher un bénéfice.

Le nombre de ces opérations aurait brusquement augmenté pour des titres de sociétés cotées, juste avant que ces entreprises n'annoncent la mise sur le marché de nouvelles actions, a souligné Nicholas Smith, spécialiste du marché d'actions à MF Global.

«Il semble y avoir des preuves de fuites importantes d'informations à propos de prochaines émissions de nouvelles actions», une décision qui provoque d'habitude une chute des cours, a expliqué M. Smith à l'AFP. Un investisseur au courant d'une telle émission de titres à venir pourrait acheter à découvert «en toute tranquillité, vu qu'il sait que de nouvelles actions vont le couvrir» en abaissant leur cours, a-t-il souligné.

Selon M. Smith, les baisses de cours de société dans les deux semaines précédant son émission de nouveaux titres «sont devenues significatives» depuis 2009. ■