

NOUVEAUX PRODUITS

VONTOBEL: put et call warrant sur USD/JPY

Vontobel a émis hier au Scoach deux nouveaux warrants sur la paire USD/JPY échéance mars 2012 pour le call et décembre 2012 pour le put. Le put VTUSAA est assorti d'un strike à 82 yens contre le dollar, soit un écart par rapport au cours de marché d'environ 1,6%. La prime du put est de 5,28% (6,96% p. a.), le levier est de 11,25 fois et le delta est de -0,41. Le seuil de rentabilité du produit est de 81,97 yens. Quant au call VTUSDZ, il est doté d'un strike à 88 yens et d'un seuil de rentabilité de 88,03 yens. La prime du call est de 8,81% (8,91% p. a.) et est assorti d'un levier de 11,64 fois. Le delta est relativement faible à 0,38, tandis que le gamma est de 3,12 et la valeur temps de 0,30.

CLARIDEN LEU: nouveaux convertibles à barrière

Clariden Leu a émis au Scoach un convertible à barrière (ticker CLA3FX) sur Credit Suisse, Roche et ABB, avec un coupon de 11,50% et une barrière à 69%. La période d'observation de la barrière s'étend du 20 mars 2012 au 20 mars 2013. Clariden Leu a également émis le convertible CLA3FW sur Deutsche Bank, Lufthansa et BWM, assorti d'un coupon annuel de 13,25% et d'une barrière à 59%. La période d'observation prend fin le 14 mars 2013. Est en souscription jusqu'au 23 mars 2012 le convertible à barrière CLAHU sur Volkswagen, Bayer et Allianz, assorti d'un coupon de 12% et d'une barrière à 69%. La période d'observation de la barrière s'étend du 28 mars 2012 au 28 mars 2013. Pour mémoire, les barrières reverse convertibles offrent la possibilité de réaliser un rendement sous forme de coupon. En fonction de la performance des sous-jacents, 100% de la valeur nominale seront remboursés ou le sous-jacent ayant réalisé la performance la plus négative sera livré. Dans tous les cas, le coupon est payé.

CLARIDEN LEU: certificat bonus CS, ZFS, Swiss Re

Clariden Leu met en souscription jusqu'à demain un certificat bonus sur les titres financiers et bancaires Zurich Financial Services (ZFS), Swiss Re et Credit Suisse. Le niveau bonus est de 1200 francs, soit 120% du nominal au fixing initial. Cela signifie que l'investisseur participera au minimum à 120% de la progression de la mise initiale, à condition que la barrière, fixée en l'occurrence à 59%, ne soit jamais touchée ou franchie durant la période d'observation de cette barrière. Celle-ci s'étend du 23 mars 2012 au 24 mars 2014.

CS: puttable EUR Stability Note sur Euro Stoxx 50

Credit Suisse met en souscription jusqu'au 30 mars un nouvel instrument de taux sur l'indice Euro Stoxx 50 échéance avril 2013. Le Stability Note 14188333 paie un coupon trimestriel correspondant à l'Euribor augmenté de 2,35% par an. A l'échéance, le Note est remboursé à 100%, tant qu'aucun événement de disruption n'intervient. Un événement est défini comme une baisse de plus de 15% de l'indice Euro Stoxx 50. Auquel cas, le nominal est réduit de 10% pour chaque point de pourcentage cédé par la référence, dès que la baisse de 15% a été atteinte. La période d'observation début le 13 avril 2012 et court jusqu'au 2 avril 2013. Le premier jour de négoce est fixé au 13 avril. Le produit est vendu en euros. Le même produit 14188405 s'applique en dollars sur le Libor US 3 Mois, et dont l'événement réside dans une chute de 15% au moins de l'indice S & P 500. Le taux augmenté du Libor US est de 2,50%.

Reprise du high yield affectée par des facteurs structurels

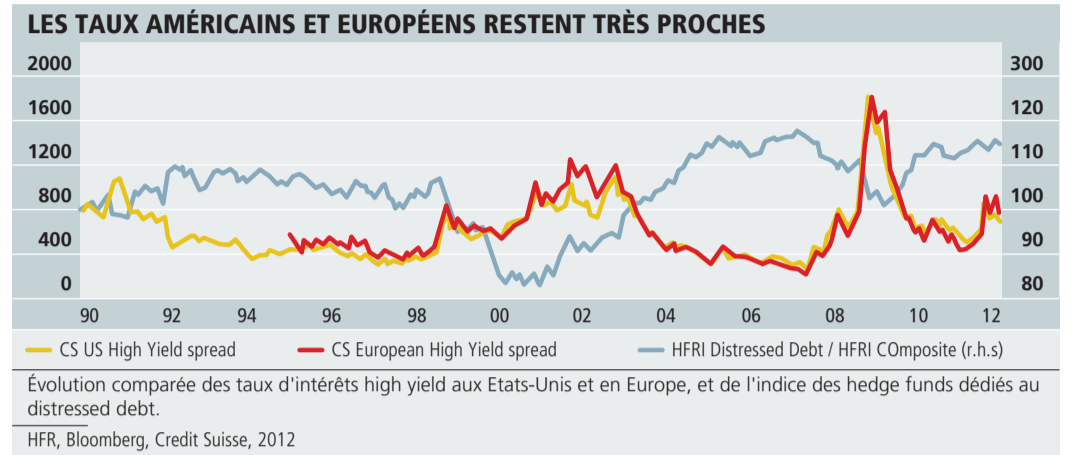
L'Europe reste à la traîne alors que les refinancements de dettes de LBO battent leur plein aux Etats-Unis.

CYRIL DEMARIA

D'après une étude du Cabinet d'avocats Linklaters («Off-piste - Negotiating Europe's LBO debt mountain», sur la base de données fournies par Dealogic) publiée début mars, environ 550 milliards de dollars de dette de LBO vont devoir être refinancés entre 2012 et 2016 (voir tableau ci-contre). D'après Linklaters, le refinancement des dettes de 2009-2011 n'a fait que repousser l'échéance de ces dettes jusqu'à 2012-2016, s'additionnant ainsi à celles qui arrivaient à échéance à ces dates. L'Eurozone cumule 373 milliards de dette LBO high yield (dont 86 milliards en France et 83 milliards en Allemagne) et le Royaume-Uni, 172 milliards. L'Italie et l'Espagne doivent refinancer respectivement 31 et 25 milliards de dollars.

Le pic de remboursement est prévu pour 2014 pour le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne; 2015 pour l'Italie, l'Espagne, Les Pays-Bas et la Suède. Les difficultés viendront probablement des secteurs sensibles à la conjoncture, tels que la grande distribution, listée comme exemple au Royaume-Uni; ou l'édition en 2014 et la construction en 2015 en France. L'Allemagne devra faire face à un besoin de refinancement dans l'immobilier de 3 milliards en 2012.

Cette accumulation est vulnérable à la crise liée à certaines dettes souveraines européennes, ainsi qu'aux perspectives économiques médiocres de l'Europe. Les investisseurs ont en conséquence



boudé les refinancements de high yield bonds. Parallèlement, le taux de défaut du S&P European Leveraged Loan Index a augmenté au cours de la deuxième moitié de 2011 (à fin 2011, il était à 4,1%, le double de celui de fin 2010, et l'étude note qu'il pourrait atteindre 6,1% en 2012). Pourtant, les taux européens et américains demeurent très proches les uns des autres comment le montre le graphique ci-dessus.

Autre source d'incertitudes, l'étude note que l'évolution et «l'intervention croissante des gouvernements» dans les procédures de restructuration judiciaires a changé la donne pour les investisseurs dans le secteur des high yield bonds. L'Espagne s'est dotée d'une procédure d'approbation judiciaire des accords pré-packagés de dépôt de bilan à l'image du Royaume-Uni, mais son utilité pratique est discutée du fait de restrictions et d'exigences spécifiques des tribunaux ibériques.

Au chapitre des solutions, Linkla-

ters indique que malgré leur faible appétit, du fait des contraintes réglementaires, les banques font l'objet de pressions pour prêter à l'économie et que ces dettes sont bien évidemment un des secteurs privilégiés. L'étude indique que le marché américain du high yield, plus développé, pourrait être une solution pour le refinancement européen. Par ailleurs, les caisses de retraites, les assurances, les hedge funds et les fonds de crédit, ainsi que les fonds souverains, pourraient intervenir sur ce marché risqué mais lucratif.

L'évolution de la dette high yield reflète en creux celle des fonds de CLO. Ces outils dédiés à la titrisation avaient largement contribué au financement des LBO. Créés pour des périodes de 5 à 12 ans, les fonds créés lors du boom du LBO de 2000 à 2006 approchent la fin de leur vie. Le manque d'appétit pour ce type d'instrument crée un vide de financement pour la dette de LBO (spécialement pour les large et mega buy-outs).

Toutefois, si l'histoire financière démontre quelque chose, c'est que la crise des junk bonds a donné naissance aux fonds de CDO et de CLO. La crise de la titrisation va probablement donner naissance à d'autres instruments qui répondront au besoin de financement, tout en offrant la transparence qui faisait défaut aux fonds de CDO/CLO. Certains gérants de fonds de LBO (comme Apollo aux Etats-Unis) ont ainsi lancé des fonds dédiés aux dettes de LBO (au risque d'être au cœur de conflits d'intérêts); tandis que des établissements financiers expérimentent avec de nouvelles formes de fonds de crédit. ■

LES BANQUES FONT L'OBJET DE PRESSIONS POUR PRÊTER À L'ÉCONOMIE. CES DETTES SONT BIEN ÉVIDEMMENT UN DES SECTEURS PRIVILÉGIÉS.

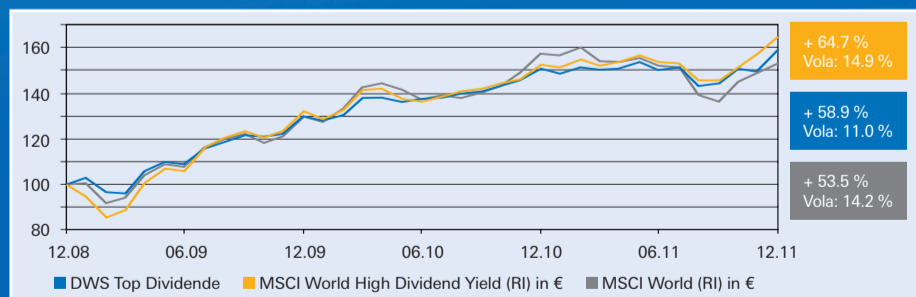
Misez sur les actions en toute confiance grâce aux dividendes. Avec le fonds DWS Top Dividende★★★★★

Tous ceux qui souhaitent investir en actions tout en protégeant leur capital devraient miser sur une stratégie associée aux dividendes. Mais pas n'importe laquelle: le fonds DWS Top Dividende★★★★★ a obtenu cinq étoiles – la plus haute note possible – par Morningstar™.

NOUVEAU depuis le 21 octobre 2011: 2 classes d'actions en francs suisses sont désormais disponibles pour le fonds DWS Invest Top Dividend:

- » DWS Invest Top Dividend CH2H (ISIN LU0616864012)
- » DWS Invest Top Dividend CH4H (ISIN LU0616864285)

DWS Top Dividende Performance 3 ans



	DWS Top Dividende	Benchmark	MSCI World (RI)
2011	5,1 %	7,8 %	-2,4 %
2010	16,4 %	15,8 %	21,1 %
2009	29,9 %	31,9 %	29,8 %
3 ans p.a.	16,7 %	18,1 %	15,3 %
depuis le lancement p.a.*	9,7 %	6,4 %	5,2 %

*April 2003 Monnaie: EUR Benchmark: MSCI World High Dividend Yield (RI) Chiffres au 30 Décembre 2011¹

» www.DWS.ch

1st CHOICE FOR YOUR MONEY.



Le placement collectif mentionné dans ce document est un fonds de placement de droit allemand et luxembourgeois, autorisés à la distribution au public en Suisse. En Suisse, les investisseurs peuvent obtenir gratuitement le dernier prospectus de vente avec le règlement, le prospectus simplifié, ainsi que les derniers rapports annuels et semestriels auprès du représentant suisse DWS Suisse SARL, Place des Bergues 3, 1201 Genève ou auprès de l'agent payeur suisse Deutsche Bank (Suisse) S.A. à Genève ou de ses succursales à Zurich et Lugano. Le calcul de la performance est basé sur le rendement pondéré en fonction du temps et exclut les frais initiaux. Les frais individuels tels que frais, commissions et autres taxes n'ont pas été inclus dans ce graphique et auraient un impact négatif sur les rendements s'ils étaient inclus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des rendements à venir.