

## Le pétrole termine en recul

Les cours du pétrole new-yorkais se sont légèrement repliés hier, les investisseurs restant prudents alors que les perspectives sur la demande sont incertaines et que la situation en Ukraine reste tendue.

Le baril de «light sweet crude» (WTI) pour livraison en avril a lâché 19 cents sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), pour s'établir à 102,40 dollars. A Londres, le baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en avril a terminé à 108,96 dollars sur l'Intercontinental Exchange (ICE), en baisse de 56 cents par rapport à la clôture de mercredi. Les indicateurs du jour sur l'économie américaine étaient contrastés: sur le front de l'emploi, les inscriptions hebdomadaires au chômage ont augmenté de façon inattendue pour la semaine close le 22 février mais les commandes de biens durables ont accusé un recul un peu moins prononcé que prévu en janvier.

Ces chiffres mitigés ne permettent pas aux investisseurs de se faire une idée claire des perspectives de consommation énergétique aux Etats-Unis.

Toutefois, les données du département américain de l'Énergie sur les produits pétroliers dévoilées mercredi «montrent qu'on a encore du mal à constituer des réserves», a souligné Carl Larry de Oil Outlooks and Opinion. ■

# Le Baltic Dry Index se défend de jouer un rôle macroéconomique

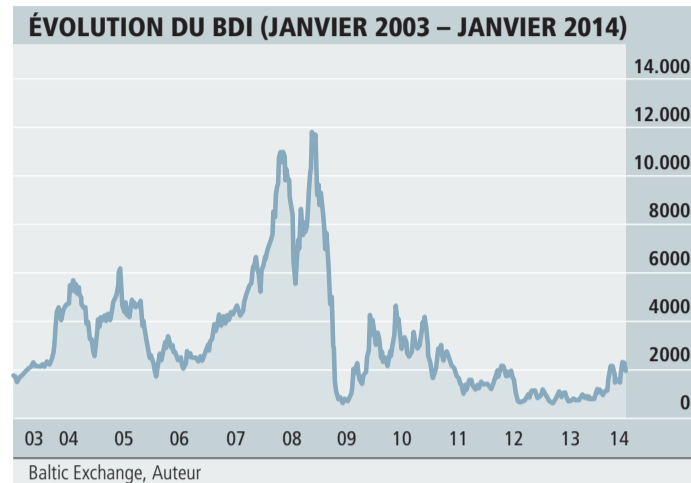
Le BDI est l'agrégation de quatre autres indices plus précis: les Baltic Supamax, Baltic Handysize, Baltic Panamax et Baltic Capesize Indexes.

CYRIL DEMARIA

Le BDI a beaucoup de vertus: informer, supporter la couverture des risques et permettre de fixer les prix du transport en vrac. Les prévisions macroéconomiques n'en font pas partie.

Certains indices semblent soumis à des phénomènes d'éclipses. Le Baltic Dry Index (BDI) en est un exemple. «Lancé en 1995 sous le nom de Baltic Freight Index, il a pour vocation de fournir quotidiennement les tarifs pratiqués sur 24 routes maritimes les plus fréquentées pour le transport en vrac de matières sèches», explique Bill Lines porte-parole du Baltic Exchange (qui produit notamment l'indice). Le BDI est l'agrégation de quatre autres indices plus précis: les Baltic Supamax, Baltic Handysize, Baltic Panamax et Baltic Capesize Indexes.

Ces formules ont connu un certain succès. En moyenne, 600 offreurs et demandeurs de transport par voie maritime sont sondés quotidiennement selon le principe sous-jacent au LIBOR (les risques de manipulation en moins): les estimations de prix de trans-



port sont agrégées pour produire les données de marché et les indices.

«Selon les stratégies retenues, les entreprises de shipping vont suivre un indice particulier», explique Dimitri Axis, Associé chez Maritime Capital Partners (MCP) basé à Zurich, qui investit dans des navires de transport maritime via des sociétés ad hoc (SPV) en collaboration (notamment) avec Oxygen Maritime Management (à Athènes). Le BDI indique également sur une base hebdoma-

daire quels sont les prix d'achat et de vente des navires de seconde main, ce qui est particulièrement important pour les acteurs comme MCP. En effet, en comparant l'évolution des indices et des prix des actifs réels (navires), il est possible d'ajuster les stratégies d'investissement.

Les utilisateurs de l'indice sont non seulement les propriétaires de navires et les affrèteurs (charters), mais aussi des opérateurs financiers dédiés à l'utilisation de l'indice. Le BDI a permis l'élaboration d'options (les forward freight agreements, ou FFAs) pour couvrir les risques liés à la volatilité des prix. «Les time charterers, qui garantissent le prix de transport pour une certaine période et réduisent ainsi la volatilité des revenus pour les propriétaires» en sont un autre exemple explique Dimitri Axis.

Le BDI est donc un indice particulièrement observé. Certains analystes, à la recherche d'indicateurs macro-économiques d'activité réelle peu sensibles aux aléas monétaires ou d'étalon, ont cru y voir un indicateur avancé de la santé de l'économie mondiale (L'Agefi du 31 janvier 2014). Ses

fluctuations de 8270 points en 2006, puis 11793 points en mai 2008, pour retomber à 2036 points en janvier dernier (graphique) ont pourtant mis en lumière la difficulté de son interprétation. Comme l'explique Bill Lines, «les mouvements de 2008 sur le segment Capesize ont été liés à une évolution des coûts; à de gros investissements pour faire face à la demande, notamment chinoise; et la crise économique, qui a fortement fait chuter les prix du transport de marchandise». Ainsi, le marché du transport maritime ressent «la force brute de l'activité économique chinoise, quand l'année lunaire chinoise change, les indices vont chuter car la demande s'affaiblit temporairement» explique-t-on chez MCP. A l'inverse, l'indice a tendance à monter en fin d'année avec l'accélération de l'activité économique en Chine.

D'une certaine manière, les indications macro-économiques sont donc justifiées, mais elles doivent être méticuleusement séparées des aléas spécifiques au transport maritime: «la production de matières premières n'est pas liée au coût du transport. Si l'évolution de ce dernier est une indication de la productivité actuelle (il est corrélié positivement à la demande), cette indication ne peut être extrapolée pour prédire l'avenir. Un coût de transport élevé montre une certaine tendance macro-économique à long terme, mais cela peut évoluer rapidement, comme l'histoire récente l'a démontré», indique Dimitri Axis.

Ainsi, «les navires commandés avant la crise de 2008 ont été livrés et créent une capacité significative», explique Bill Lines. Cela explique que les prix du vrac ne se soient pas ressaisis avec la reprise économique mondiale: il y

a une «inélasticité fondamentale dans la fourniture de navires», confirme Dimitri Axis. Or, «plusieurs facteurs influent sur les prix du transport maritime de marchandises: la disponibilité des marchandises et des navires eux-mêmes, les délais en ports, les grèves, les récoltes, la météorologie... sont autant d'aléas», analyse Bill Lines. Ceci explique la volatilité du BDI, et son utilité.

Le BDI est-il trop sensible aux aléas pour être un indicateur macro-économique pertinent? Sa sensibilité n'est pas en cause, selon Bill Lines. Par exemple, «la piraterie a affecté le transport maritime mais pas l'indice lui-même». De la même manière, le percement du nouveau canal de Panama devrait permettre un transport plus efficace mais pas changer le BDI. Comme l'indique Bill Lines, «l'indice reflète les routes et leurs activités. Il est donc ajusté régulièrement pour cela». Les routes polaires pourraient ainsi faire leur apparition dans l'indice si le trafic se développe. C'est d'ailleurs un des avantages du BDI pour Dimitri Axis: il «donne une bonne indication du marché car il est basé sur les prix réels du transport sur certaines routes».

Cependant «c'est uniquement une photographie à un moment donné», souligne-t-il. «Sauf à être un spécialiste de l'analyse des tendances historiques, le BDI ne donne aucune indication sur le futur du marché». Seuls les FFAs fournissent cette d'information. «Les investisseurs spécialisés vont donc analyser les indices en connection avec les FFA pour identifier les tendances». Le BDI n'est donc pas un indicateur macro-économique, ni un indice de santé des transporteurs maritimes. ■

## AGEFI Partenaires



## Connexion, the Careers Forum 19-21 March 2014

Connexion, the Graduate Institute Careers Forum, is an exceptional event for employers looking for highly-qualified multilingual candidates with an international outlook.

Information: Carine Leu-Bonvin  
T +41 (0)22 908 57 55  
career@graduateinstitute.ch  
http://graduateinstitute.ch/connexion

### → Our Partners

AGEFI, CICR, Credit suisse, CSS Assurance, Page Personnel, Sidley Austin LLP, Union Bancaire Privée (UBP)



## NOUVEAUX PRODUITS

### LYXOR: ETF SG Global Quality Income

Lyxor, filiale exclusive de Société Générale, a annoncé hier le lancement à la SIX de l'échange-traded fund (ETF) smart beta, à savoir le Lyxor ETF SG Global Quality Income. Son objectif est d'atteindre ou battre la performance des indices classiques de capitalisation de marché comportant un risque faible. Le Lyxor ETF SG Global Quality Income porte l'offre de Lyxor à la bourse suisse à 79 ETFs. Cet ETF mise sur des entreprises mondiales stables en tant que sources fiables de performance, de protection du capital et de croissance. Les actions de ces entreprises appartiennent à la nouvelle classe d'actifs «Quality Income». Selon Lyxor, les investisseurs devraient profiter à long terme d'un flux de rendements d'une qualité supérieure. La méthodologie de l'indice de référence SG Global Quality Income Index permettant la sélection des actions de type «Quality Income» a été conçue et développée par Andrew Laphorne, Global Quantitative Research Strategist chez Société Générale. «Les modes et les tendances vont et viennent sur le marché des actions. Mais investir dans des sociétés de qualité, bien gérées et offrant des rendements sur dividendes solides et durables, constitue une stratégie d'investissement qui a fait ses preuves», insiste ce dernier. Pour sa part, Roland Fischer, responsable des affaires ETF chez Lyxor en Suisse, précise qu'investir dans le Quality Income convient spécialement aux fondations, family offices et caisses de pensions et convient aux investisseurs institutionnels et privés. Les frais d'administration s'élèvent à 0,45%.

### CREDIT SUISSE: Drop Back sur Euro Stoxx 50

Credit Suisse met en souscription jusqu'au 21 mars 2014 le certificat de participation (100%) Drop-Back sur l'indice Euro Stoxx 50, échéance 20 mars 2017 (ISIN CH0236515554). Le papier, émis en francs suisses, comporte trois barrières Drop-Back, de 95%, 90% et 85%. Il paie également un coupon de 3,40% p.a. sur la somme éventuellement non investie dans le certificat.

## PERFORMANCES

### GAM: GAM Star Credit Opportunities

La part en euros du fonds obligataire GAM Star Credit Opportunities, géré par la société de gestion GAM, est en hausse de 2,00% en janvier contre 1,01% pour le benchmark Barclays EuroAgg Corporate Total Return Index, d'après le commentaire de marché publié hier. Sur trois mois, le fonds progresse d'un peu plus de 4% au 31 janvier contre 0,36% pour la référence. Sur un an, le GAM Star Credit Opportunities est en hausse de 14,54% contre 3,79% pour l'indice de référence. Le fonds a pour objectif de générer des revenus réguliers et élevés en investissement principalement dans des obligations investment grade et de première qualité.

### VONTOBEL: +2,75% BRC financiers

Le BRC 8,00% Multi Defender Vonti sur UBS, Zurich Insurance et Compagnie financière Riche-mont est en hausse de 2,75% sur un mois. Il gagne 1,00% depuis son émission le 22 novembre 2013 (échéance 22 novembre 2014).