

NOUVEAUX PRODUITS

NOTENSTEIN: 107% bonus sur indices

Notenstein La Roche Privatbank lance à la SIX Structured Products le certificat bonus AACMNP (ISIN CH0300497374, échéance 24 juin 2019, sur les indices SMI, Euro Stoxx 50 et S&P 500. Le niveau de Bonus est fixé à 107,00%, avec une observation de la barrière, fixée à 49%, pour chacun des sous-jacents à maturité uniquement. Le produit, négocié en franc suisse, bénéficie d'un mécanisme de protection contre les fluctuations de changes (Quanto CHF). Le niveau de participation est de 100%. Dotée d'une option «worst-of», ce produit offre à l'investisseur, à la date de remboursement, un paiement en espèces dans la devise de référence égal à la valeur nominale multipliée par le niveau bonus (en%), sauf si un événement de barrière se manifeste. De plus, l'investisseur a la possibilité de participer à la performance du sous-jacent avec la plus mauvaise performance au-dessus du niveau bonus. Si un événement de barrière a eu lieu, le remboursement à échéance dépendra de la valeur du sous-jacent ayant enregistré la plus mauvaise performance.

RECHERCHE

MORGAN STANLEY: stratégies multi-assets

Les stratégies de Morgan Stanley n'anticipent plus de hausse des taux d'intérêt directeurs de la Fed cette année, après que le Brexit a accentué l'incertitude sur les marchés financiers. Dans leur «Cross-Asset Playbook» publié hier, les spécialistes de la banque américaine disent s'attendre à de nouvelles baisses de la livre sterling et des actions européennes, tout en tablant sur des mesures supplémentaires de la Banque centrale européenne (BCE) face à une éventuelle remontée du risque systémique. Pour le reste, globalement, rien n'a changé quant aux préférences des stratégies pour le crédit, «notre classe d'actifs favorite», pour les États-Unis en termes d'allocation géographique, ainsi que pour le yen, celle-ci étant leur devise préférée actuellement. «Nous modérons en revanche notre appétit pour la volatilité, observant que notre nouveau scénario vis-à-vis de la Fed se traduit par des anticipations de rendements plus faibles pour une durée plus prolongée», précise Morgan Stanley. En effet, le poids de la volatilité a été abaissé à «neutre». Les stratégies recommandant désormais d'acheter l'inflation britannique, compte tenu de la faiblesse de la livre sterling, autrement dit les actifs dont les rendements attendus excèdent le renchérissement des prix anticipés. Ceux-ci sont également moins négatifs sur l'euro, tout en maintenant une vue baissière face à la devise britannique. «Nous aimons le profil de risque-rendement correspondant à une position receveuse des taux brésiliens, dès lors que la Fed demeure attentiste.»

MORNINGSTAR: les flux en disaient long

La nervosité des investisseurs est retombée d'un cran en mai, accompagnant un rebond des indices actions, observent les analystes de l'agence de notation de fonds Morningstar. Hier dans note, ceux-ci relèvent toutefois que les investisseurs ont continué à sortir des fonds actions, lesquels ont connu un nouveau mois de décollecte importante (7,1 milliards d'euros) sans toutefois dépasser les records de mars dernier ou d'août 2015. «Dans un contexte de craintes d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne («Brexit»), qui a finalement eu lieu, les investisseurs ont plutôt fait preuve d'indécision avant l'événement», écrit Jocelyn Jovène, rédacteur en chef de Morningstar France. «Cet attentisme a également contribué à l'afflux de capitaux dans les fonds monétaires, qui sont généralement privilégiés avant et pendant les phases de remontée de l'aversion au risque.» Au cours du mois de mai, cette catégorie a collecté 16,7 milliards d'euros, bien moins spectaculaire que les 36,1 milliards de collecte observés en novembre dernier. La même impression (montée des craintes sans panique) ressort également des catégories qui se focalisent sur les fonds investis en actions britanniques et les obligations libellées en livre sterling. Les fonds obligataires ont figuré parmi les gagnants du mois avec une collecte nette de 5,4 milliards d'euros. La plupart des flux se sont dirigés vers les obligations libellées en dollars et en euros. Les fonds d'allocation ont pour leur part enregistré 4,2 milliards d'euros d'actifs, le niveau le plus élevé depuis novembre dernier. Les fonds alternatifs ont continué de collecter de façon significative avec 3,3 milliards d'euros.

PIONEER INVESTMENTS: Brexit n'est pas Lehman

Giordano Lombardo, Group CIO de Pioneer Investments, n'associe pas l'événement Brexit avec la crise de Lehman Brothers survenue huit ans plus tôt. Dans le cas présent, l'accumulation massive du levier dans le secteur privé fait défaut, contrairement à 2008. Alors que la crise de Lehman Brothers avait été déclenchée par le déblocement en masse de positions sur des produits structurés, le projet d'intégration de l'Union européenne, même fragilisé, n'implique pas de telles répercussions. Aujourd'hui, les investisseurs savent que la monnaie unique aura toujours le soutien de la Banque centrale européenne (BCE). La question essentielle est de savoir si les investisseurs continueront de juger crédibles les politique monétaires des banques centrales. En revanche, il ne fait nul doute que le Brexit ouvre une nouvelle période d'incertitude quant à l'avenir du projet d'intégration européen. Il est toutefois difficile de dresser un scénario précis des mesures que prendront les leaders européens pour réparer ce qui vient d'être endommagé. Les chances d'une récession en Europe et au Royaume-Uni seront plus ou moins déterminées par le degré de difficulté des négociations entre ces deux entités politiques. Une autre problématique se superpose à celle-ci, à savoir les conséquences des mesures de relance via la politique monétaire. Si ces mesures ont été jugées nécessaires pour maintenir l'Union européenne, elles ont également créé des distorsions de prix et de valorisation des actifs, rendant l'analyse financière d'autant plus compliquée pour les investisseurs. Ce qui pourrait fortement peser sur les marchés financiers européens. — (LSM)

Le nouvel enjeu énergétique des notations souveraines

BEYOND RATINGS. L'intégration des facteurs climatiques et énergétiques par la finance est devenue incontournable.

Les notations souveraines sont fondées sur l'analyse de quatre piliers: la croissance économique, l'équilibre des finances publiques, les risques externes, et enfin la stabilité socio-politique. Quid du changement climatique et des politiques énergétiques dont on parle tant – surtout depuis la COP21 – mais pour lesquels on ne paraît pas faire grand chose? Créé en septembre 2014, Beyond Ratings s'est donné pour mission d'intégrer les facteurs alternatifs, et notamment climatiques et énergétiques, dans les ratings de crédit souverains. La nouvelle agence n'a rien d'une cellule activiste et ne porte pas de jugements. Elle mesure les risques encourus à terme par chaque pays en fonction de sa politique et les intègre dans les scores existants. Entretien à Genève avec Sylvain Château, cofondateur de la société, invité au forum de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève (ISAG).

Pouvez-vous résumer l'approche de votre agence de notation?

L'intégration des enjeux climatiques et énergétiques par la communauté financière devient une exigence incontournable, pour mieux appréhender les risques des pays, répondre à la demande des régulateurs et face à l'opinion publique. Nous concentrons notre expertise sur l'analyse du risque souverain et permettons aux institutions financières de prendre en compte les risques structurels auxquels les pays sont confrontés – en matière énergétique et climatique en premier lieu – et de mesurer l'empreinte carbone des investissements. Nous couvrons actuellement plus de 50 pays.



SYLVAIN CHÂTEAU. Les ressources naturelles peuvent devenir des collatéraux du crédit des nations.

Pouvez-vous nous donner un exemple?

Un pays comme l'Afrique du Sud pâtit des sous-investissements chroniques dans son système électrique, ce qui se traduit par des coupures fréquentes et des rationnements, qui lui coûtent 1 à 2 points de PIB par an.

Votre approche est en pleine évolution.

Effectivement. Si dans une première phase nous avons intégré les paramètres énergétiques aux quatre piliers des notations souveraines, nous voulons, dans une seconde phase, ouvrir à d'autres paramètres en intégrant les richesses naturelles dans celles des nations. Cela permettrait de prendre en considération les stocks de richesse et non plus seulement les flux de richesse tels que compris dans des indicateurs comme le PIB. Notre objectif est d'élaborer un plan de comptabilité nationale où se trouveraient, à l'actif et au passif des États, l'évaluation des richesses sous-jacentes, qu'il s'agisse d'énergie, de minerais, de terres agricoles, d'eau, de forêts ou même de biodiversité. Une fois ces stocks estimés, encore faudrait-il aussi évaluer si l'exploitation qui en faite est de nature du-

table. Ces biens pourraient ainsi devenir des collatéraux du crédit des nations.

Ici encore un exemple serait bienvenu.

Un État peut faire durer sa rente le plus longtemps possible ou alternativement maximiser sa rente à court terme. Un exemple est à trouver dans la manière dont l'Arabie Saoudite a subventionné son économie par des prix énergétiques très faibles. En a-t-elle encore les moyens alors que sa capacité de production fléchit. Parmi les exemples positifs, je citerai la manière dont l'Indonésie a su profiter de la baisse du cours du pétrole pour retourner un subventionnement extrêmement coûteux de son énergie. N'oubliez pas que les subventions énergétiques pèsent souvent très lourds dans le budget des États. Parfois le quart ou plus.

De manière pratique, comment se présente le résultat de vos travaux?

Sous la forme de scores de risques – l'un sur le climat et l'énergie et l'autre sur l'intégration de critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance). Nous apportons un éclairage nouveau sur les niveaux de risques des pays, ainsi que des classements alternatifs des pays.

Comment votre classement se compare-t-il à ceux des agences traditionnelles de notation?

Aux extrêmes (pays très bien notés ou très mal notés), nous obtenons des résultats convergents. Par contre, dans ce que j'appellerai le ventre mou, nos évaluations permettent de discriminer les pays différemment par rap-

port à une cohorte de pays notés de la même façon par les grandes agences. Comme dans le cas de la Russie.

Pour quelles raisons la Russie est-elle plutôt bien notée?

Elle possède un stock de ressources naturelles monumental et le niveau de sa dette est bien pesé. En dépit d'une infrastructure insuffisamment maintenue.

Similairement au Canada?

Nous sommes assez réservés dans le cas du Canada qui recentre trop son économie sur l'exploitation de ses ressources naturelles et ne les gère pas avec toutes les précautions nécessaires. En détériorant ses sols dans l'exploitation des sables bitumineux de l'Alberta.

La France, avec son énergie nucléaire, vous paraît-elle optimiser son potentiel naturel?

Sa diversification énergétique nous paraît insuffisante. En outre, trop d'éléments sont sous-estimés: âge des centrales, coûts de démantèlement, dépendance à l'eau pour le refroidissement. Le stress subi en 2003, lors de la canicule, en est révélateur. Sans compter que la France ne comptabilise pas l'uranium provenant du Niger comme des importations!

Qui sont vos clients?

Les banques d'investissement, les assureurs, les asset managers, les fonds de pension, les banques de développement. Notre focus initial était sur la France puis la Grande-Bretagne. Nous progressons maintenant au Luxembourg, en Suisse et en Allemagne.

INTERVIEW: NICOLETTE DE JONCAIRE

Stabilisation du marché obligataire européen après le choc du Brexit

TAUX LONGS. Les investisseurs se sont concentrés sur le marché de la dette des pays du Sud à la faveur d'un léger reflux des craintes liées aux conséquences du référendum.

Le marché de la dette européenne s'est stabilisé hier, après le choc du vote en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, les pays du sud de l'Europe profitant d'un petit regain d'appétit.

A la faveur d'un léger reflux des craintes autour des conséquences du Brexit, visible aussi dans le rebond des marchés boursiers, les investisseurs se sont un peu plus intéressés aux pays les plus fragiles de la zone euro. Le sommet à Bruxelles, où les dirigeants des 27 pays restants ont accepté de donner un peu de temps au Royaume-Uni pour déclencher formellement la procédure de divorce, tout en martelant qu'ils n'accepteraient pas d'attendre «des mois», semble avoir apporté un peu d'apaisement.

Les dirigeants des pays de l'Union européenne se sont aussi retrouvés hier à Bruxelles, pour la première fois sans le Royaume-Uni, pour tenter de tracer de nouveaux horizons au projet européen.

Le marché obligataire connaît une «stabilisation après les mouvements excessifs juste après le Brexit», a expliqué Patrick Jacq, un stratège obligataire de BNP Paribas. «Mais il ne peut pas aller beaucoup plus loin dans cet environnement qui reste incertain».

En outre, la fin du mois et ses habituels rééquilibrages de portefeuilles arrive et «cela freine encore plus les investisseurs peu enclins à prendre des positions tranchées», selon lui. Dans ce contexte les indicateurs du jour, comme le ralentissement

de l'inflation annuelle ou la progression plus rapide que prévu des dépenses des ménages en mai aux États-Unis, sont passés une nouvelle fois au second plan.

A 18h, le taux d'emprunt à dix ans de l'Espagne s'est détendu à 1,257% contre 1,314% mardi dernier sur le marché secondaire, où s'échange la dette déjà émise. Celui de l'Italie a aussi reflué à 1,371% contre 1,399%. Le rendement à 10 ans de l'Allemagne a fini à -0,126% contre -0,112% et celui de la France à 0,216% contre 0,242%. Celui du Royaume-Uni a un peu reculé à 0,949% contre 0,961%. Aux États-Unis, le taux d'emprunt à 10 ans se situait à 1,461% contre 1,466% et celui à 30 ans à 2,258% contre 2,275%. Le taux à 2 ans était à 0,617% contre 0,613%. ■

PERFORMANCES

NN INVESTMENT PARTNERS: fonds sur la dette émergente

Le fonds d'obligations émergentes libellées en devises durs NN (L) Emerging Markets Debt – Hard Currency – I Cap USD (ISIN LU0555020998) enregistre une performance positive de 7,04% depuis le début de l'année (au 28 juin 2016), d'après Morningstar. Il affiche un rendement annualisé sur trois ans de 11,60% et de 11,98% sur cinq ans. Sur une période de dix ans, la performance annuelle s'élève à 9,72%. Le fonds est noté «5 Étoiles/Neutre» par Morningstar. NN Investment Partners a expliqué hier que le regain de volatilité et l'incertitude devraient naturellement affecter les marchés émergents. Mais les fondamentaux de cette classe d'actifs ne devraient pas trop en souffrir. Les stratégies de NN Investment Partners soulignent, notamment, les taux de croissance supérieurs des marchés émergents par rapport à ceux des pays développés, en dépit d'une baisse de régime.