

RECHERCHE

**BNP PARIBAS: quand les banques turques résistent**

Au premier semestre, les établissements turques ont affiché des résultats en progression de 16% par rapport à la même période en 2008. «S'agissant du risque de crédit, la forte augmentation de la «base de risque» (le portefeuille de prêts a été multiplié par 5,5 entre décembre 2003 et mars 2009) se trouve atténuée par un taux de prêts non performants (NPL) bien plus faible qu'en 2003 (3% contre 12)», relève François Faure, de BNP Paribas. Le taux ne devrait pas dépasser 10%. Depuis la crise de 2001, le système bancaire turc a été assaini en profondeur, remuant avec sa fonction d'intermédiation et de financement de l'économie réelle — en contraste avec l'Europe de l'Est.

**L'OPTION COUVERTE DE LA SEMAINE**

# Optimisme sur UBS: achetez sans caller et putez pour faire une moyenne

*Cette technique permet de laisser monter le titre tout en encaissant une prime.*

MARTIAL DISERENS\*

Plus personne ne doute d'une stabilisation, voire d'une hausse à moyen terme du titre UBS. C'est dans cet optique que nous vous proposons un exemple d'investissement d'environ 31.000 francs.

Dans un premier temps, nous gèrerons l'achat simple de 1000 actions UBS à 16,50 francs (cours du jour) pour un total brut de 16.500 francs. Nous laissons donc simplement ces titres en portefeuille dans l'attente que son potentiel à la hausse fasse son effet. Nous reviendrons certainement sur ce modèle de placement dans quelques semaines ou mois, dans le but de vendre des calls. Dans un deuxième temps, pour l'autre mol-

tié de notre somme à placer (environ 14.000 francs), et respectant la prudence que caractérise la technique de l'option couverte, nous décidons de vendre en «opening» 10 puts UBS, échéance décembre 2010, base (strike) 14 francs à 1,50 franc. Nous encaissons brut la somme de 1500 francs, ce qui représente 10,71% sur 13 mois et 9,84% annualisés, du montant de 14.000 francs, évidemment bloqué sur votre compte.

Vous constatez que nous avons «tré» relativement long la vente de ces puts (décembre 2010). La raison en est la petite somme (14.000 francs) du montant investi et la preuve que même avec une petite somme, n'importe quel investisseur privé peut opérer dans le secteur des options couvertes. En conclusion, comme déjà mentionné plus haut, il est très probable que nous reprendrons l'historique de ce placement en cours

de «durée» car nous sommes certains qu'il y aura une suite positive et lucrative à y donner. Les cours ont été relevés le 20 novembre à 11h15.

\*Gérant de fortune indépendant, Epalinges. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Avez-vous des questions sur les options couvertes? L'auteur y répond au numéro: 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com

## Où va aller la bulle?

*L'excès de création monétaire fait apparaître des bulles sur les prix des actifs.*

PATRICK ARTUS\*

La liquidité mondiale n'a jamais augmenté aussi rapidement (plus de 30% de croissance sur un an) avec à la fois les politiques monétaires très expansionnistes dans les pays de l'OCDE et à nouveau, depuis mars 2009, l'accumulation rapide de réserves de change dans les pays émergents et exportateurs de pétrole afin d'empêcher la dépréciation du dollar. Avec le chômage et la sous utilisation mondiale des capacités, cet excès de création monétaire ne peut pas faire revenir l'inflation, mais, à nouveau, comme depuis le milieu des années 1990, fait apparaître des bulles sur les prix des actifs. Ces bulles se localisent là où aboutissent les flux de capitaux générés par l'excès de liquidité. Aux Etats-Unis, en Europe et au Japon, la liquidité sert d'une part aux banques à accumuler des portefeuilles de titres publics, refinancés auprès des banques centrales, afin de profiter de la pente de la courbe des taux d'intérêt (dans la zone euro, les achats nets d'obligations par les banques vont atteindre environ 1000 Mds € en 2009), d'autre part aux investisseurs privés à financer des investissements dans les pays émer-



gents et sur les marchés de matières premières. Le premier groupe de bulles se localise donc sur les marchés d'actions des pays émergents et producteurs de matières premières (l'indice boursier d'ensemble de ces pays a doublé de mars à novembre 2009, le PER dépasse 100 à Taiwan et en Australie) et sur les prix des matières premières (compte tenu d'une capacité de production inutilisée de 7 millions de barils/jour, graphique 8c, le prix du pétrole devrait être voisin de 30 et non de 80 dollars par baril). Dans les pays émergents, les banques centrales accumulent des réserves de change à un rythme rapide (100 à 200 Mds \$ par mois) pour éviter que ces flux n'entraînent une appréciation excessive de leurs devises, et ces réserves de

change sont essentiellement investies en titres publics européens et américains, d'où les forts achats d'obligations par les non résidents dans ces pays. La seconde bulle (même si en principe on ne doit pas parler de bulle en ce qui concerne les obligations) apparaît donc sur les marchés obligataires aux Etats-Unis et en Europe, où les taux d'intérêt à 10 ans sont inférieurs de 100 à 150 points de base au niveau cohérent avec les déficits publics. Si les investisseurs s'inquiètent de la valorisation excessivement élevée des actions des émergents et des matières premières, ils voudront prendre leurs profits et transférer la liquidité sur d'autres marchés. Où peut alors apparaître la prochaine bulle? Si l'aversion pour le risque reste faible comme aujourd'hui, ce sera sur un autre actif risqué, peut-être les actions européennes dont la valorisation est faible (PER de 13 sur les résultats de 2010, avec de plus des taux de dividende élevés, ou le crédit avec des spreads encore attractifs. Mais si l'aversion pour le risque remonte, en particulier avec de mauvaises nouvelles sur la croissance, alors la liquidité reviendra sur les titres publics, comme après la faillite de Lehman, et les taux d'intérêt à long terme deviendront encore plus anormalement faibles. La question est donc de savoir s'il va y avoir transfert des bulles vers d'autres actifs risqués (et quand) dans un environnement d'aversion pour le risque faible, ou bien transfert de la liquidité vers les marchés de titres publics en cas de remontée de l'aversion au risque.

## Finance durable: la Suisse s'essouffle

*Le secteur devrait se concentrer sur l'investissement responsable. A l'image de Sarasin.*

OLIVIA MAILLOT

Le rétablissement de la place suisse passera par la généralisation de la finance durable. C'est du moins l'avis de certains experts du secteur, réunis la semaine dernière lors d'une table ronde organisée à Genève par le Sustainable Finance Geneva (SFG), une association fondée en 2008 qui réunit plus de 160 membres issus de la place financière suisse. Si les acteurs de la place votent désormais dans l'investissement responsable une voie de secours après les attaques contre le secret bancaire, ils sont largement à la traîne par rapport à d'autres centres financiers. «Paris, Londres ou Amsterdam, ont pris le leadership», a rappelé Jean Laville, directeur adjoint d'Ethos, ce, alors que la place suisse a souvent agi en pionnière dans d'autres domaines. Le représentant de la fonda-

tion pour un investissement responsable a également souligné l'introduction en France d'un label pour les investissements socialement responsables (ISR), «Novethic». La question de la mise en place d'un label suisse a été soulevée, de même que les incitations nécessaires, leurs formes, les structures à mettre en œuvre ont été discutées. Autre aspect qui accompagnerait cette mutation, l'importance de créer un cursus académique dans ce domaine, a relevé David Filer, président du Conseil d'Etat genevois. La Suisse dans l'ensemble est en retard, mais certains ont su se montrer un peu plus avant-gardistes. C'est le cas notamment de la banque Sarasin qui a mis fin à l'attentisme au début de l'année, a évoqué la présidente du SFG, Angela de Wolff. «95% de sa clientèle a accepté la transformation de son portefeuille en portefeuille durable

Une augmentation de 40% de sa clientèle et d'environ 60% de sa masse sous gestion a suivi.» La popularité de la finance durable n'est donc pas à prouver. Même si certains doutes persistent. En particulier, la question de la performance des ISR reste épineuse. D'après Dominique Biedermann, directeur d'Ethos, les investisseurs ne doivent plus appuyer sur la performance, dans le sens de la rentabilité immédiate, mais sur la durabilité et les gains alternatifs que ces fonds permettent. ■

«LES INVESTISSEURS NE DOIVENT PLUS S'APPUYER SUR LA PERFORMANCE MAIS SUR LA DURABILITÉ ET LES GAINS ALTERNATIFS QUE CES FONDS PERMETTENT.»

## Prix Banco 2009 des fonds de hedge funds

**LCF Edmond de Rothschild Prifund Alpha Uncorrelated USD se distingue dans la catégorie Best Monostrategy Fund of Hedge Funds over three years.**

De nombreux gérants de fonds de hedge funds se sont rendus à la cérémonie des Banco Swiss Hedge Funds Awards 2009, qui s'est tenue le 18 novembre dernier à Genève. Cent vingt-cinq fonds de hedge funds étaient en compétition et se sont disputés les trophées Banco, récompensant les promoteurs des meilleurs fonds de hedge funds enregistrés en Suisse, classés dans cinq catégories.

Le processus de sélection s'articule en deux étapes: la première, quantitative, est réalisée grâce au concours de Key Investment Services (KIS) SA, la seconde, qualitative, est assurée par un jury constitué de cinq professionnels de l'investissement et de la rédaction en chef de Banco. Le rôle du jury consiste à sélectionner les meilleurs parmi les fonds nommés, selon des critères visant à récompenser non seulement des résultats sur une période donnée, mais également la qualité de la gestion et le respect de la politique d'investissement. Pour la première fois, les fonds ont été évalués sur une période de trois ans, sauf pour une catégorie qui visait à récompenser le meilleur fonds sur la dernière année. Cette année, le jury comprenait les personnalités suivantes:

- Alexandre Col (Banque Privée Edmond de Rothschild SA), Thierry Broger (Promotierre), Jean-Charles Crouzet (Banque Heritage), Christian Carron (Gérifonds SA), André Augustin (Key Investment Services (KIS) SA).
- Voici la liste des gagnants:
  - Best Monostrategy Fund of Hedge Funds over 3 years: LCF Edmond de Rothschild Prifund Alpha Uncorrelated USD
  - Best CTA Fund of Hedge Funds over 3 years: SC Trend Fund A (USD)
  - Best CTA Hedge Fund over 3 years: Man AHL Diversified plc
  - Best Multistrategy Fund of Hedge Funds over 3 years: Heritage alternative fund - Heritage Total Return USD
  - Best Fund of Hedge Funds over 1 year: SAAF (CH) Latin America Fund (USD) ■

**Performance: êtes-vous au clair avec la vôtre ?**

Asset Management

Comparez nos résultats de gestion!

Informations: Tel. 021 312 23 86

Créez des liens

www.bcv.ch/am

BCV

\* Natixis