

Les investisseurs en euros paient cher l'effet de change depuis le début de l'année

BBGI PRIVATE BANKING. Les actifs plus risqués retrouvent la faveur des investisseurs en septembre: actions, matières premières et private equity tiennent le haut du tableau.



ALAIN FREYMOND
CIO BBGI Group SA

Les actifs plus risqués retrouvent la faveur des investisseurs en septembre: actions, matières premières et private equity tiennent le haut du tableau, impactant positivement les performances des portefeuilles des investisseurs privés, mesurées par les indices BBGI Private Banking. Depuis le début de l'année, les investisseurs en euros souffrent de l'effet de change - les stratégies diversifiées enregistrent entre -0.65% et +0.43% en euros - tandis que les investisseurs en francs et en dollars profitent de résultats plus réjouissants.

Calme plat en septembre sur les marchés

Le mois de septembre s'est déroulé dans un calme rare: l'indicateur VIX est en effet retombé à la fin du mois sur son niveau le plus bas enregistré depuis sa création en 1990 (9.5). Les marchés actions ont donc à nouveau enregistré des performances posi-

tives, après un mois d'août en demi-teinte marqué notamment par l'escalade des tensions entre les États-Unis et la Corée du Nord. Les actions suisses grimpaient encore de +2.65%, portant leur progression à +16.53% depuis le début de l'année. Les actions américaines gagnaient quant à elles +2.00% (désormais +13.90% en 2017) et les actions européennes rattrapaient une partie de leur retard avec +4.14% (+9.31% en 2017). En rupture avec la tendance observée depuis le début de l'année sur le marché des changes, les portefeuilles en francs suisses et en euros bénéficiaient en septembre d'un effet devises positif sur les segments étrangers, consécutif à la diminution des pressions à la baisse sur le dollar, qui gagne +1.00% contre le franc et +0.80% sur la monnaie unique. Les actions internationales enregistrent ainsi +3.27% en CHF en septembre et +3.08% en EUR. Le segment matières premières, qui profite directement de la hausse de près de +10% du pétrole sur le mois, apporte lui

aussi une contribution positive avec +3.32% en USD, +4.16% en EUR et +4.36% en CHF. Le segment obligataire faisait toutefois les frais du retour de la confiance chez les investisseurs: les obligations suisses reculaient de -1.43%, les obligations américaines de -0.85% et le segment européen de -0.48%.

Effet devises négatif pour les portefeuilles en euros en 2017

Si le billet vert s'est quelque peu renforcé en septembre, il n'en reste pas moins que l'euro s'apprécie de +12.33% contre le dollar depuis le début de l'année. A titre de comparaison, le franc gagne +5.23% sur le dollar au cours de la même période. En conséquence, les investisseurs en euros, déjà pénalisés par la performance plus contenue du marché actions européen, se voient frappés d'un effet devises important sur les segments étrangers. Les indices BBGI Private Banking évoluent en 2017 entre -0.65% et +0.43% en euros, contre un résultat compris entre +2.65% et +6.00% en francs suisses et entre +6.63% et +10.13% en dollars. L'avantage, dans chacune des trois monnaies, revient aux investisseurs les plus

exposés aux marchés actions, en rallye depuis le début de l'année.

Quelles perspectives pour les actions d'ici la fin de l'année?

Dans le segment actions, les actions de la zone euro pourraient désormais à nouveau surperformer les valeurs américaines en fin d'année. Le redressement de la croissance et de la profitabilité des entreprises, couplé à d'autres facteurs favorables comme la réduction des grandes incertitudes politiques et systémiques et l'amélioration des conditions du secteur bancaire, devraient en effet soutenir le segment. Les profits des valeurs américaines internationales pourraient cependant être dopés par un effet de change positif. Toutefois, la réforme fiscale finalement annoncée ces derniers jours, qui justifiait au moins en partie la hausse des actions américaines depuis le début de l'année, pourrait finalement décevoir les investisseurs. Nous privilégions la prudence sur ce segment, au moment où des prises de profits pourraient sanctionner l'annonce de la réforme, en rappelant l'adage «Buy the Rumor, Sell the News». ■

Private banking CHF	Trois derniers mois			YTD
	Juillet 2017	Août 2017	Sept. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.18%	0.47%	0.24%	2.65%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	1.74%	-0.01%	1.04%	4.32%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	2.30%	-0.49%	1.84%	6.00%
Obligations suisses	-0.54%	1.61%	-1.43%	-1.13%
Obligations internationales	2.81%	0.32%	-0.21%	1.09%
Actions suisses	1.80%	-1.29%	2.65%	16.53%
Actions internationales	3.36%	-0.71%	3.27%	10.24%
Private Equity	4.33%	-2.18%	4.43%	18.03%
Gestion alternative	1.88%	-0.56%	1.60%	-0.76%
Immobilier international	2.83%	-0.65%	0.77%	1.97%
Matières premières	5.57%	-1.62%	4.36%	-8.55%

Private banking EUR	Trois derniers mois			YTD
	Juillet 2017	Août 2017	Sept. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	-0.50%	0.30%	0.85%	-0.65%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	-0.62%	0.00%	1.55%	-0.12%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.73%	-0.30%	2.26%	0.43%
Obligations US	0.24%	0.85%	-0.48%	-0.46%
Obligations internationales	-1.72%	0.60%	-0.40%	-5.30%
Actions US	-0.63%	-0.51%	4.14%	9.31%
Actions internationales	-1.20%	-0.43%	3.08%	3.28%
Private Equity	-0.21%	-1.92%	4.23%	10.61%
Gestion alternative	-2.62%	-0.28%	1.41%	-7.03%
Immobilier international	-1.71%	-0.37%	0.58%	-4.47%
Matières premières	0.91%	-1.34%	4.16%	-14.32%

Private banking USD	Trois derniers mois			YTD
	Juillet 2017	Août 2017	Sept. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	1.48%	0.78%	0.01%	6.63%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	1.87%	0.56%	0.58%	8.37%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	2.27%	0.33%	1.14%	10.13%
Obligations US	0.17%	1.07%	-0.85%	2.24%
Obligations internationales	1.86%	1.18%	-1.20%	6.38%
Actions US	1.99%	0.25%	2.00%	13.90%
Actions internationales	3.69%	0.52%	1.86%	21.13%
Private Equity	3.42%	-1.35%	3.39%	24.25%
Gestion alternative	0.93%	0.29%	0.60%	4.43%
Immobilier international	1.87%	0.20%	-0.23%	7.31%
Matières premières	4.58%	-0.78%	3.32%	-3.76%

Pékin va bientôt lancer sa première émission en dollars depuis 13 ans

OBLIGATIONS. Une opération symbolique qui permettra de tester l'humeur des investisseurs.

La Chine a annoncé mercredi se préparer à lever 2 milliards de dollars sur le marché obligataire. Il s'agit de sa première émission de dette libellée dans la monnaie américaine depuis 2004, peu après l'abaissement de sa note souveraine par deux agences de notation.

Le géant asiatique va emprunter à Hong Kong «prochainement» pour 2 milliards de dollars. Il va le faire via des obligations à échéances de cinq et dix ans, a indiqué le ministre chinois des Finances. C'est la première fois depuis octobre 2004 que la Chine empruntera en dollars, rappellent plusieurs médias financiers chinois.

L'opération semble essentiellement symbolique, le régime ayant largement la capacité de lever des fonds en yuans sur son territoire. Et cela sans compter les colossales réserves de changes, dépassant 3000 milliards de dollars et dont la valeur a encore augmenté en septembre pour le huitième mois consécutif. En revanche, cette émission permettra de tester l'humeur des investisseurs. Et l'opération fournira

un taux d'emprunt de référence auquel les entreprises chinoises pourront se reporter pour lever leurs propres fonds. Par cette mesure, Pékin vise en particulier les groupes publics en difficulté et assoiffés de financements. Le bref communiqué du ministère ne livre aucune précision sur les taux d'intérêt attendus. Mais un taux bas, conséquence d'une forte demande de la part des investisseurs, témoignerait de leur confiance envers la solidité du système financier chinois.

Les 2 milliards visés sont jugés très modestes

L'agence de notation financière Moody's avait décidé en mai d'abaisser la note de la dette souveraine chinoise, pour la première fois en près de trois décennies. Elle mettait en valeur les risques associés à l'explosion du crédit dans la deuxième économie mondiale. Sa rivale Standard & Poor's lui avait emboîté le pas en septembre pour les mêmes raisons. Or, de tels abaissements se traduisent habituellement par un renchérissement des taux d'intérêt lors des émissions obligataires,

les investisseurs réclamant d'être rémunérés davantage en contrepartie d'un risque accru. Pour autant, des experts interrogés par l'agence Bloomberg tablent sur un robuste appétit des marchés. Le cabinet CreditSights a de son côté estimé le mois dernier que l'abaissement par S&P aurait «très peu d'impact». D'ailleurs, le montant emprunté de 2 milliards de dollars paraît modeste. La Chine a déjà émis pour au moins 2400 milliards de yuans (352,4 milliards de francs) de dette sur les neuf premiers mois de l'année, selon les données compilées par Bloomberg.

Mais une émission souveraine réussie à Hong Kong aiderait les groupes publics chinois à se financer en dollars à moindre coût en établissant «un taux de référence», insiste Anthony Leung, chercheur de la banque Wells Fargo cité par Bloomberg. De quoi les aider à financer leurs douloureuses réorganisations ou leurs massifs projets d'infrastructures notamment à l'étranger dans le cadre des «nouvelles routes de la soie» initiées par Pékin. — (ats)

Les banques centrales ont récolté 7,8 milliards d'euros d'intérêts

DETTE GRECQUE. Athènes n'a pas reçu une partie de ces bénéfices. Problème politique.

Les obligations grecques achetées par les banques centrales de la zone euro pour alléger la dette du pays leur ont rapporté 7,8 milliards d'euros d'intérêts entre 2012 et 2016, selon la BCE. La destination de cette somme reste en partie mystérieuse. L'Eurogroupe avait initialement promis de la reverser à la Grèce. C'est une question politique «relevant des Etats membres de la zone euro», et pas de la BCE ni des banques centrales nationales, souligne le président de la Banque centrale européenne (BCE) Mario Draghi dans une lettre adressée à l'eurodéputé grec Nikolaos Chounti.

35 milliards d'euros de titres grecs achetés

Sur décision de l'Eurogroupe en février 2012, ces pays ont d'abord «transmis à la Grèce, par le biais d'un compte séparé», les montants «équivalents à la part réalisée par leur banque centrale dans le portefeuille d'obligations grecques», explique le président de la BCE. Mais Athènes n'a jamais vu la couleur d'une partie des 7,8 milliards d'euros de béné-

ficiés réalisés sur les quelque 35 milliards d'euros de titres souverains grecs achetés jusqu'en 2011, dans le cadre du programme dit «SMP». Parallèlement, l'Etat grec a reçu les intérêts réalisés dans le

UN MONTANT DE 1,8 MILLIARD D'EUROS AU TITRE DE L'ANNÉE 2014 RESTE BLOQUÉ DANS LE COMPTE DE SÉQUESTRE CRÉÉ EN 2012 AU SEIN DU MÉCANISME DE SECOURS MES.

cadre d'un programme d'achat de titres propre à la Banque nationale du pays (ANFA). Mais la banque centrale grecque affirmait hier à l'AFP «ne pas disposer des chiffres».

Le commissaire européen aux Affaires économiques, Pierre Moscovici, a affirmé le 6 septembre dernier que 4,3 milliards d'euros avaient été transférés à la Grèce de 2012 à 2016 au titre des programmes SMP et ANFA, sans distinguer entre les deux. Mais seules les années 2013 et 2014 intègrent des transferts

d'Etats membres autres que la Grèce, a-t-il précisé, alors que les autres concernent des sommes versées par la Banque de Grèce à son gouvernement.

Accord annulé

Pour compliquer le tableau, un montant de 1,8 milliard d'euros au titre de l'année 2014 reste bloqué dans le compte de séquestre créé en 2012 au sein du mécanisme de secours MES pour rembourser directement des échéances de la dette colossale du pays. A condition que le pays s'engage en même temps à mener d'importantes réformes attendues de ses créanciers publics. Cet arrangement donnant-donnant a volé en éclats en juin 2015, lorsque l'Eurogroupe a décidé de geler les transferts de bénéfices liés au programme SMP, en plein bras de fer avec le premier ministre grec Alexis Tsipras.

Face aux efforts entrepris par le nouveau gouvernement grec, l'Eurogroupe a annoncé en juin dernier qu'il reprendrait le transfert des bénéfices à Athènes, mais en remontant seulement au début de l'année 2017. — (ats)