

NOUVEAUX PRODUITS

VONTOBEL: 8,40% BRC automobile

Vontobel a annoncé hier la mise en souscription jusqu'au 6 décembre du BRC en euros sur les actions automobiles BWM, Daimler et Porsche (ISIN CH0224684008/VONJQH), assorti d'un coupon annuel de 8,40% et d'une barrière de protection conditionnelle fixée à 70%, échéance 5 décembre 2014.

VONTOBEL: 11,40% BRC actions françaises

Vontobel lance un nouveau BRC sur les actions françaises Alcatel-Lucent, Axa, Sanofi-Aventis, échéance 5 décembre 2014, en euros (ISIN CH0224684016/VONJQI). Le produit paie un coupon élevé de 11,40% et est doté d'une barrière de protection conditionnelle de 50%. Le secteur automobile est certes volatile en raison de sa corrélation plus ou moins directe avec les cycles économiques. Il n'en demeure pas moins que la profondeur de la barrière offre un bon coussin de sécurité.

VONTOBEL: floater BRC

Vontobel met en souscription jusqu'au 10 décembre le Floater Multi Defender Vonti CHF 3M-Libor augmenté d'un coupon de 4,10% p.a., sur l'Euro Stoxx 50, le SMI et le S&P 500, avec une protection contre le risque de change (Quanto CHF), assorti d'une barrière de protection conditionnelle fixée à 60% (ISIN CH0141510120/VONJPI). Les Floater Multi Defender Vonti reposent sur plusieurs sous-jacents et se caractérisent par une valeur nominale et des coupons réguliers et variables d'une part, et par une protection conditionnelle du capital d'autre part. Le montant du remboursement à l'échéance est déterminé en fonction de la performance des sous-jacents concernés et de leur fixing final: Il est garanti tant qu'aucun sous-jacent n'a jamais atteint sa barrière durant la période d'observation déterminante. Si l'un des sous-jacents touche sa barrière mais que tous les sous-jacents se situent au-dessus des prix d'exercice concernés au fixing final, la valeur nominale sera également remboursée. En revanche, si l'un des sous-jacents touche sa barrière pendant la période d'observation et qu'au moins l'un des sous-jacents clôture en dessous de son prix d'exercice, l'investisseur reçoit la livraison du nombre défini du sous-jacent ayant enregistré la moins bonne performance.

CREDIT SUISSE: Floored Floater cappé 2020

Credit Suisse met en souscription jusqu'au 12 décembre le note de protection du capital Capped Floored Floater, assorti d'un coupon de 1,50% p.a. EUR Capped Floored Floater Euribor à 3 mois. La protection du capital à l'échéance est de 100%, le coupon varie en fonction de l'Euribor mais ne descendra pas en deçà de 1,50% (coupon minimum) et est cappé ou plafonné à 6% maximum, échéance 18 décembre 2020. Pour mémoire, les Capped Floored Floater versent un coupon variable. Si le taux d'intérêt variable est inférieur au coupon minimum, l'investisseur reçoit 1,50% p.a. Si le taux d'intérêt variable est supérieur au coupon minimum, l'intérêt varie jusqu'au coupon maximum de 6% p.a.

Niveau de valorisation adéquat

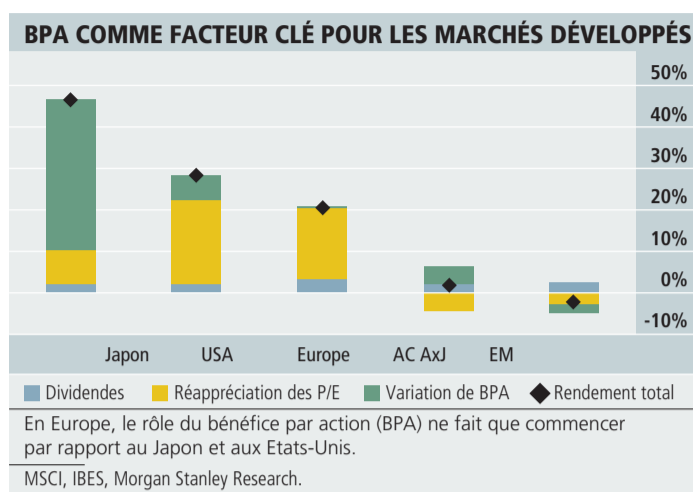
Les espoirs des managers européens reposent moins sur l'amélioration économique que sur la croissance des bénéfiques. D'où l'expansion des multiples.

LEVI-SERGIO MUTEMBA

Sur les trente derniers jours, l'indice Euro Stoxx 50 affiche un léger repli. La période est trop courte pour parler de tendance. Mais cette légère correction coïncide avec la remontée de certains risques. Du moins avec la perception de ces risques.

A commencer par l'écart grandissant entre valorisations et croissance des bénéfiques. Ce qui a amené certains stratégies à se repositionner, en revenant à «neutre» sur les actions européennes. Ces derniers mettent en avant le fait que le PE à 12 mois des actions européennes, par rapport à la valorisation du MSCI World All Countries, est proche de pic de 12 ans. De plus, le risque de change est revenu au premier plan, la crise des devises émergentes rendant les biens et les services des exportateurs européens moins compétitifs.

Pourtant, peu de stratégie semble vouloir délaissier cette classe d'actifs. A l'occasion du salon Shorex, qui s'est tenu hier à Genève, trois portfolio manager ont exprimé leur point de vue sur la question. Si tous trois insistent sur la sélec-



tivité des titres, ils n'en invoquent pas moins le levier opérationnel considérable des entreprises européennes, actuellement désendettées. Avec un rendement des fonds propres (RoE) proche des plus bas historiques sur 20 ans, les entreprises européennes dispose d'une importante marge de manœuvre pour afficher de meilleures marges au cours des mois à venir.

Pour Rob Burnett, directeur des investissements et gérant de fonds européens chez Neptune Investment Management, l'expansion

des multiples, loin d'être une objection, offre un signal plutôt positif. «Si l'on reconnaît de la sagesse collective des marchés, l'expansion des multiples reflète une meilleure perception quant aux actions européennes», a précisé Rob Burnette lors d'un panel de discussion lors du Shorex. «Ce qui, à mon sens, serait inquiétant, réside dans une éventuelle contraction des multiples.» D'où cette anticipation d'un plus grand rôle des bénéfiques des entreprises dans la progression du marché européen, par rapport au thème

jusqu'ici prédominant de la reflation économique en Europe.

«De nombreux titres sont chers, cela va sans dire», ajoute pour sa part Barry Norris, co-fondateur, associé et chief investment officer (CIO) d'Argonaut Capital Partners, à Londres, également présent lors du panel. «Reste que de nombreux titres demeurent également bon marché, dans un contexte où les forces récessives s'amenuisent et où le risque d'éclatement de la zone a pratiquement disparu.»

De son côté, Michele Patri, portfolio manager chez AllianceBernstein, considère les actions européennes comme chères. Mais, là aussi, où se positionner dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement faible et où les obligations souveraines sont de plus considérées comme l'actif risqué par excellence? De fait, tous trois sont d'accord pour affirmer que le prix relativement élevé à payer pour les actions européennes est compensé par la sécurité qu'offre cette classe d'actifs réels par rapport aux obligations (actifs purement nominaux).

De plus, il ne faut oublier le rôle de soutien que pourrait jouer la

Banque centrale européenne (BCE). En effet, jusqu'ici, le sous-investissement des banques dans l'économie réelle (via le crédit aux entreprises) affecte encore aujourd'hui le potentiel de croissance la zone euro. «Le principal défi de la BCE est de trouver un moyen de faire en sorte que son aide vis-à-vis des banques se traduise par une reprise du crédit», estime Michele Patri. Tandis que Rob Burnett souligne précise que l'un des risques déterminants repose sur les résultats de la revue des actifs bancaires (AQR) à la fin de l'année prochaine. De mauvais résultats (autrement dit la multiplication de banques nécessitant des restructurations/recapitalisation pourrait avoir un impact négatif sur les actions de la zone euro. Cependant, les moyens dont dispose la BCE pour contrecarrer de tels effets sont nombreux. Celle-ci étudie déjà, par exemple, la viabilité d'un troisième LTRO, mais conçu de telle sorte qu'il incite les banques à prêter. Ou encore l'établissement d'un taux de dépôt négatif censé dissuader les banques de constituer trop de réserves excédentaires (de l'argent qui ne travaille pas). ■

Le développement via les marchés financiers

AFRIQUE. La place financière du continent permet de financer l'expansion africaine.

Les produits relativement basiques les mettant à l'abri des excès de la spéculation.

Les Bourses africaines, en forte croissance, permettent de financer le développement de l'Afrique, les produits relativement basiques qu'elles proposent les mettant à l'abri des excès de la spéculation critiqués en Occident, ont indiqué des experts à Abidjan et Paris.

Depuis 2000, les dix principales places du continent ont vu leur capitalisation boursière multipliée par six, pour atteindre 1.300 milliards de dollars (quelque 960 milliards d'euros), dont plus des trois quarts pour la seule Bourse de Johannesburg (1000 milliards de dollars, ou 740 milliards d'euros). Dans le même temps, l'Afrique connaît une belle embellie économique, certes inégalement répartie. En 2012, le taux de croissance du continent était de 5,2%, contre 5,3% en 2011 et 4,7% en 2010, soit «une moyenne de 5%, supérieure à la moyenne mondiale qui se situe autour de 3%», relève le Premier ministre ivoirien Daniel Kablan Duncan. Dans cette situation, les marchés financiers servent de stimulants, de «facilitateurs (pour) l'économie réelle», observe Sunil Benimadhu, président de l'ASEA (African securities exchanges association), qui regroupe les 23 Bour-

ses africaines. «Quand on développe des marchés, ceux-ci deviennent d'importantes plateformes pour que les entreprises lèvent des capitaux, financent leur croissance, créent des emplois, contribuent au développement de l'économie», explique le dirigeant de l'ASEA, en congrès à Abidjan jusqu'à hier. La finance pallie ainsi la diminution ou le plafonnement de l'aide publique au développement, remarque Gabriel Fal, le président de la Bourse régionale d'Abidjan, où 37 sociétés de l'Uémoa (Union économique et monétaire ouest-africaine, ou zone franc CFA) sont cotées. «Jusqu'à présent, on a financé les infrastructures, les grands projets industriels, à travers l'aide publique au développement. Aujourd'hui, cette aide (...) a tendance à s'éteindre», constate M. Fal, pour qui «l'épargne locale», via les Bourses, doit permettre d'assumer le développement africain. Les places africaines se substituent en ce sens aux banques, «défaillantes» et «frieuses» en Afrique, estime Philippe Hugon, directeur de recherche à l'Iris (Institut de relations internationales et stratégiques, Paris), auteur de «L'économie de l'Afrique». «Elles ont un rôle plutôt important dans les pays anglophones, beaucoup moins dans les pays francophones», ajoute le chercheur. Johannesburg, Le Caire et Lagos hébergent les trois premières Bourses du continent. Puis viennent Casablanca, Nairobi et Abidjan. Mais les marchés peuvent-ils constituer une solution crédible et pérenne en Afrique, aux fondamentaux socio-économiques et politiques déjà instables, alors qu'ils ont eux-mêmes

engendré de graves crises dans les pays occidentaux? «Ici, les gens ne se préoccupent pas tellement de la spéculation (mais du) rendement. Ils achètent une action et tous les 17 juillet, ils vont présenter leur action pour toucher leur dividende», rassure Gabriel Fal. Nombre de Bourses africaines ne proposent que des produits simples: actions, obligations ou fonds communs de placement. «Il n'est pas question de mettre en place des produits hyper sophistiqués et volatiles alors que les gens ne sont pas prêts pour cela», note-t-il. «Il est vrai que les Bourses africaines sont encore embryonnaires. Mais si elles prennent de l'ampleur, elles peuvent rentrer dans les dérivés du capitalisme financier qu'on connaît bien», avertit toutefois Philippe Hugon. A l'heure actuelle, la Bourse régionale d'Abidjan représente moins de 10% du PIB des huit pays d'Afrique de l'ouest qu'elle couvre, ce qui limite l'impact d'une potentielle crise boursière sur l'économie de la zone, observe un bon connaisseur du dossier. Dans les pays occidentaux, l'économie financière est à l'inverse bien plus importante que l'économie réelle, et les conséquences des crises financières démultipliées, poursuit-il. Les pays africains doivent «prendre exemple des erreurs commises» dans le Nord et «mettre en place un système de régulation» pour «éviter la mauvaise spéculation», note Anne-Laure Delatte, chercheuse associée à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) et au CNRS. ■

Très net succès du going public auprès des privés

PORTUGAL. La demande des particuliers a été neuf fois supérieure à l'offre.

L'introduction en Bourse de 70% du capital de la poste portugaise CTT a connu un net succès auprès des particuliers avec une demande neuf fois supérieure à l'offre, selon les résultats définitifs de l'opération de vente publiés hier par les autorités boursières.

Les petits investisseurs détendront désormais 12,62% du capital de la poste, tandis que ses salariés ont acquis une participation de 1,38% et les investisseurs institutionnels se répartiront le capital restant, de 56%.

Les 25.433 particuliers devenus actionnaires résident en très grande majorité au Portugal (98,92%), a indiqué le gendarme de la Bourse de Lisbonne à l'issue d'une séance spéciale. A l'inverse, près de 77% des ordres d'achat passés par des investisseurs institutionnels sont venus

de l'étranger, notamment du Royaume-Uni (27%), des Etats-Unis (13%) et d'Allemagne (10%), a indiqué le directeur de marché d'Euronext Lisbonne, Miguel Geraldès.

Le gouvernement avait fixé la veille à 5,52 euros le prix par action, soit le haut de la fourchette annoncée auparavant, ce qui lui permettra d'encaisser 579 millions d'euros.

La décision de privatiser la poste sur le marché de capitaux plutôt que par une vente directe était «un choix risqué», a reconnu mercredi le ministre de l'Economie Antonio Pires de Lima.

«Mais nous savons aujourd'hui que la voie empruntée nous a assuré une recette plus importante et a de surcroît envoyé un important signal de confiance et de crédibilité aux marchés internationaux», a-t-il ajouté.

«Il s'agit d'une opération inédite pour un pays sous assistance financière», a insisté M. Pires de Lima. ■

GM: cession du reste de la part dans Ally Financial

General Motors (GM) veut vendre le reste de sa part dans Ally Financial, son ex-bras financier, qui représente 9,9% du capital de cette banque soit environ 900 millions de dollars, rapporte hier le *Wall Street Journal*, citant des sources proches du dossier. Interrogés par l'AFP, GM et Ally ont décliné tout commentaire. Ce projet intervient alors qu'Ally vient de son côté de rembourser 5,9 milliards de dollars au gouvernement américain en rachetant ses propres titres. La banque a maintenant remboursé plus des deux tiers des aides publiques de 17,2 milliards de dollars reçues pendant la crise. Le gouvernement américain détient toujours 65% des actions ordinaires d'Ally, un des principaux organismes de crédit automobile aux Etats-Unis. En 2006, GM avait déjà vendu une part de 51% du groupe financier, alors nommé GMAC, au fonds Cerberus Capital Management et à d'autres investisseurs, pour environ 7,5 milliards de dollars. Cerberus détient encore 8,7% d'Ally. En novembre 2012, Ally avait annoncé la vente à General Motors pour 4,2 milliards de dollars d'actifs en Europe, en Amérique Latine et en Chine.