

Euro

Pour Nicolas Berggruen, «l'Union européenne doit devenir un Etat fédéral ou être plus libérale» Page 19



Banque

UBS pourrait augmenter ses bonus jusqu'à 25% Page 19

Dettes

Bouleversements à venir sur le marché obligataire européen Page 14

| | |
|------------------|-----------------|
| SMI | 6567,31 +0,83% |
| Dow Jones | 11871,84 +0,41% |
| Stoxx 50 | 2970,56 +1,47% |

| | |
|-------------------------|--------|
| Dollar/franc | 0,959 |
| Euro/franc | 1,3027 |
| Euro/dollar | 1,3582 |
| Rend. Emprunt Conf en % | 1,899 |
| Baril Brent/dollar | 97,17 |
| Once d'or/dollar | 1343,5 |

Le franc, nouveau casse-tête des banques

Devise L'appréciation de la monnaie commence à attaquer les marges et à limiter les performances

Mathilde Farine

«En 2010, pour être à zéro sur les actifs européens en francs, il fallait gagner 22% sur les sous-jacents afin de compenser la perte de 18% sur l'euro.» Ce calcul d'Yves Bonzon, responsable des investissements chez Pictet, est révélateur du casse-tête que provoque la hausse de la devise helvétique pour les spécialistes de la gestion de fortune.

Contrairement à l'industrie, rapidement frappée par les variations des taux de change, les banques se sont longtemps accommodées du franc fort, synonyme de place financière solide. Et dans le cas présent, la crise de la dette qui sévit dans la zone euro a eu comme bénéfice secondaire un afflux de fonds dans les banques suisses. C'est du moins ce que révélait le sondage sur les établissements financiers du canton réalisé en automne dernier par Genève Place Financière.

La hausse du franc peut être considérée comme positive de ce point de vue, note Patrick Dorner, président de l'Association suisse des gérants (ASG). Mais il faut le voir comme une sorte de «compensation» aux effets négatifs, notamment sur les marges que ce phénomène entraîne, ajoute-t-il. Ce d'autant que de nombreux observateurs nuancent cet afflux de fonds: «Si le client souhaite simplement disposer d'un compte en francs, il peut le faire dans une banque de son pays. S'il vient en Suisse, ce sera plutôt pour la qualité du service», reprend Yves Bonzon.

«Défi pour la rentabilité»

Une manne intéressante seulement a priori, car l'appréciation du franc finit par avoir des conséquences négatives pour les acteurs de la gestion de fortune. Qui commencent à manifester leur inquiétude par la voix notamment de l'Association des banquiers privés suisses lors de leur dernière

conférence de presse il y a dix jours.

Au-delà de l'obstacle à la performance posé par les niveaux record de la monnaie, d'autres problèmes surgissent. «Le fait qu'une grande partie des actifs des clients soit en monnaies étrangères implique une diminution des masses sous gestion reportées en francs», explique Iqbal Khan, associé et responsable du secteur bancaire et des marchés des capitaux chez Ernst & Young. Il y voit un clair «défi pour la rentabilité des banques».

Niveaux «stratosphériques»

Les secteurs à forte marge peuvent encaisser la hausse du franc sans broncher. Mais si «ce fut longtemps le cas pour les banques, la situation a changé depuis 2008», souligne Jean-Christophe Pernolet, responsable financier chez EFG International. «Les niveaux stratosphériques du franc affectent surtout ceux qui ont une base de coûts en francs et des revenus variés. Et



Les banques devraient réfléchir à l'utilisation d'outils de couverture, selon certains experts. ARCHIVES

donc en priorité ceux qui font de la gestion offshore depuis la Suisse sans présence à l'étranger», considère l'expert. Pour lui, le vrai débat se trouve au-delà: «Est-ce une situation temporaire ou permanente? Dans le deuxième cas, il faut penser à générer des revenus en accord avec les coûts.» Cela n'implique à son avis pas forcément une délocalisation. «D'autres facteurs entrent en ligne de compte avant de prendre une telle décision. Mais si l'appréciation se poursuit, cela posera problème.» Surtout, c'est «un coût d'opportunité, qui peut aider à

prendre une décision lorsqu'un projet de développement à l'étranger est à l'étude», juge-t-il.

Risque de rater le rebond

Mises en difficulté par la force du franc, les banques, comme les autres entreprises, devraient réfléchir à l'utilisation de couvertures pour se protéger des variations des taux de change, suggère Iqbal Khan.

Des outils de protection qu'il faudrait étendre à la gestion de portefeuille? Les stratégies des établissements divergent. Yves Bon-

zon hésite, surtout au niveau actuel – le pic a probablement été atteint –, et rappelle que le phénomène des changes correspond à un va-et-vient. «Pendant longtemps, l'industrie est partie du principe que la relation euro/franc demeurerait stable. Cela n'a pas été le cas l'an dernier», observe Fabrizio Quirighetti, économiste chez Syz & Co. Historiquement, les positions avaient donc tendance à ne pas être protégées. «Elles l'ont été petit à petit l'an dernier, mais il ne faudrait pas prendre le risque de clôturer les positions totalement et rater le rebond», ajoute l'expert, qui table aussi sur un arrêt prochain du renforcement du franc.

Au cœur des marchés

Signes de reprise aux Etats-Unis: de la poudre aux yeux



Andreas Höfert*

Depuis deux mois maintenant, les indicateurs avancés de la conjoncture américaine surprennent par leur vigueur. Beaucoup d'observateurs en concluent qu'une reprise durable de l'économie américaine s'est enfin mise en place. Je reste sceptique pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, l'indicateur le

plus important pour jauger la solidité de la reprise, c'est-à-dire la situation de l'emploi, est le seul qui continue à décevoir. Le taux de chômage américain reste, plus d'une année et demie après la sortie officielle de la récession en juin 2009, obstinément figé au-dessus de 9%. Et, en se remémorant la difficulté qu'avaient eue les Etats-Unis à réduire leur taux de chômage après la mini-récession de 2001, il est permis de douter d'une amélioration rapide de l'emploi outre-Atlantique.

Une deuxième source d'inquiétude nous vient du marché immobilier. Alors qu'il y a encore quelques mois les signes d'une

stabilisation des prix étaient clairs, certains indicateurs avancés suggèrent maintenant une grande fébrilité, voire même la possibilité d'une reprise de la chute. A ce sujet, un récent rapport de la Réserve fédérale de Dallas contredit les affirmations de bon nombre d'analystes qui voient le marché immobilier américain à sa juste valeur en affirmant qu'un potentiel de correction des prix supplémentaire d'environ 25% reste plausible.

Ensuite, la récente baisse du taux d'épargne des ménages américains assombrit également les perspectives à moyen terme. Alors qu'un des rares aspects

positifs de la crise financière avait été le retour d'une certaine frugalité auprès de ménages surendettés, depuis un trimestre environ le taux d'épargne se remet à chuter significativement. Le processus de désendettement de l'économie américaine est à peine entamé. Tout ce qui le retardera ne fera que repousser cette correction nécessaire à plus tard et délaiera d'autant une reprise basée sur des fondations solides et non pas sur de la dette.

Enfin, n'oublions pas que si reprise il y a actuellement aux Etats-Unis, elle est en grande partie liée à des politiques monétaires et fiscales ultra-expansives. Celles-ci pavent la route pour des

problèmes futurs, d'inflation sans doute, mais certainement et surtout d'une dégradation de la qualité de crédit de l'Etat américain. Ce n'est pas sans raison que deux des trois agences de notation majeures, Moody's et Standard & Poor's, ont récemment émis des avis négatifs sur la situation et l'évolution de la dette publique aux Etats-Unis.

Très probablement ces prochains mois, les marchés profiteront-ils de l'embellie conjoncturelle américaine. Mais au vu de tous les possibles écueils, il convient de ne pas sombrer dans l'euphorie.

* Chef économiste, UBS.

«S'adapter à cette réalité»

D'autres préfèrent se montrer plus prudents: «Il faut s'adapter à cette réalité. Pour la plupart des portefeuilles, nous essayons de ne pas trop nous éloigner de la monnaie de référence du client», ont expliqué les associés de la banque bâloise E. Gutzwiller & Cie. Lorsqu'il s'agit du franc, ils privilégient les investissements en Suisse. D'ailleurs, «des clients qui ont un compte en Suisse souhaitent en général des actifs suisses. Les Allemands ne viennent pas pour avoir des actions Siemens», assure Stéphane Gutzwiller. D'autres sont encore plus catégoriques: Gérard Chastang, gérant-analyste chez AMG Finance, à Genève, applique une couverture systématique, «sauf si le client exige que ce ne soit pas le cas ou si le mandat et/ou le profil autorise la prise de positions».

PUBLICITE



Un défi professionnel chez Raiffeisen vous intéresse ?

Vous êtes intéressé à travailler dans un concept d'accueil à la clientèle novateur où votre savoir-faire relationnel est essentiel ?

Vous cherchez: - un employeur dynamique qui favorise l'esprit d'entreprise? - un emploi intéressant, exigeant et motivant ?

Vous souhaitez évoluer dans un espace urbain où convivialité et ouverture sont au centre de notre approche clientèle ?

Vous êtes peut-être l'un des collaborateurs que nous recherchons !

Vous voulez en savoir plus ? www.raiffeisen.ch/geneveouest