

EN BREF

M&A

MUFG confirme l'achat de 21% de Morgan Stanley

Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG) a démenti des «rumeurs» lui prêtant l'intention de renouer Morgan Stanley, et a confirmé que cette opération sera bouclée le 14 octobre. - (afp)

M&A

Citigroup cède ses activités de «back-office» en Inde

Citigroup va céder ses activités administratives de régularisation d'ordres boursiers (backoffice) basées en Inde, Citigroup Global Services Ltd (CGSL), au groupe de services informatiques Tata Consultancy Services pour 505 millions de dollars. - (afp)

M&A

Bank of NY Mellon reprend les activités de trust de JPMorgan

Bank of New York Mellon, l'un des leaders mondiaux de la conservation de titres, a annoncé mercredi l'acquisition des activités japonaises de services financiers pour les entreprises de sa concurrente américaine JPMorgan Chase, pour un montant non dévoilé. - (afp)

M&A

Citigroup, Wells Fargo et Wachovia étendent leur trêve juridique

Les banques américaines Citigroup et Wells Fargo ont annoncé mercredi une prolongation jusqu'à vendredi de la trêve juridique décrétée il y a deux jours, le temps de décider du sort de Wachovia, le quatrième établissement bancaire du pays. - (afp)

M&A

Feu vert de la Caisse d'Épargne à la fusion avec la Banque Populaire

La Caisse d'Épargne a donné son accord mercredi à une fusion avec la Banque Populaire, qui doit permettre à ces deux banques mutualistes de former la deuxième banque de dépôt française, confirmant un mouvement de consolidation dans le secteur pour affronter la crise financière. Les instances dirigeantes des deux banques coopératives, déjà alliées à travers leur filiale commune Natixis, ont approuvé l'ouverture de négociations en vue de fusionner leurs organes centraux. Cette fusion nécessitera une modification législative — car le statut des Caisses d'Épargne est défini par une loi — ainsi que l'agrément du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), qui devra s'assurer que le nouveau groupe n'occupe pas une position dominante. - (afp)

POLITIQUE MONÉTAIRE

L'Islande renonce à fixer le taux de change de la couronne

La Banque centrale islandaise a renoncé mercredi à maintenir un taux de change fixe entre la couronne et l'euro, comme elle l'avait annoncé la veille pour enrayer la dévaluation de sa monnaie. - (afp)

SERVICES FINANCIERS

La banque islandaise Glitnir officiellement nationalisée

L'Etat islandais a pris officiellement mercredi le contrôle de la banque islandaise Glitnir, au bord de la faillite en raison du manque de liquidités, dans le cadre des efforts engagés par Reykjavik pour sauver son système financier. Glitnir a dégagé un bénéfice net de 27,7 milliards de couronnes en 2007. - (afp)

OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Voilà la plus belle des opportunités d'investissement depuis des décennies!

L'évaluation de l'option imbriquée dans les obligations convertibles est maintenant pratiquement gratuite ou nettement sous-évaluée.

GIUSEPPE MIRANTE*

Cette année 2008 restera, sans l'ombre d'un doute, comme l'année la plus compliquée à appréhender depuis le début de l'ère moderne de la finance. En effet, la faillite de Lehman Brothers, et la quasi-faillite de Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Merrill, Hypo... ainsi que la chute des cours de piliers bancaires tels l'UBS, ont fait vaciller l'ensemble des bourses mondiales. À l'heure de l'écriture de ses lignes, depuis les points les plus hauts de l'année dernière, le 31 octobre 2007, le constat est grave sur toutes les places boursières mondiales (en CHF): MSCI World Index -40%, SMI -31%, Dow Jones Eurostoxx50 -43%, S&P500 -37%, Nikkei 225 -39%. Aucune région n'est finalement épargnée, et surtout aucun secteur.

Ceci a pour conséquence une énorme hausse de la volatilité, c'est-à-dire le risque encouru sur les marchés actions mondiaux. Ces pics de volatilité ayant atteint, comme l'indique l'indicateur de volatilité implicite euro-

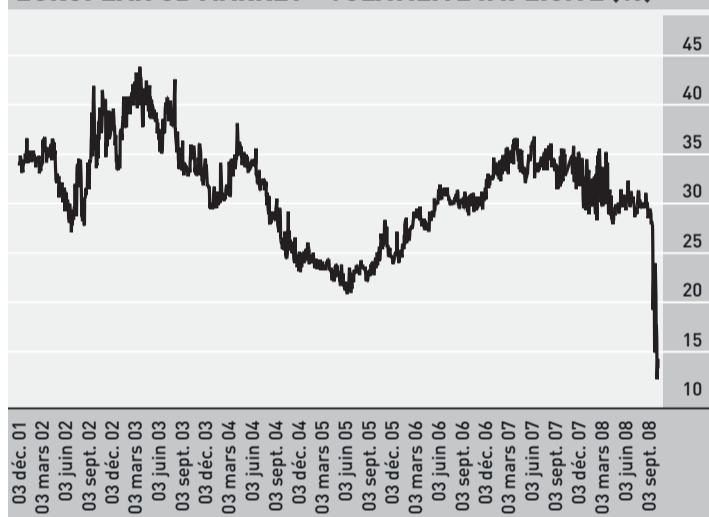
péen VDAX, plus de 43%, alors qu'historiquement, sur les cinq dernières années cet indicateur a oscillé entre 10 et 25%. C'est dire à quel point les investissements en actions sont devenus des plus risqués, même s'ils sont aujourd'hui des plus attractifs. Dans le monde obligataire pur, les dégâts sont moins sévères, mais tout de même importants, compte tenu de l'élargissement des écarts de crédit («credit spreads»), qui ont atteint eux aussi des sommets impressionnants. Ainsi, l'indice iTraxx Europe analysant les variations de ces écarts de crédit pour les 125 plus grandes sociétés européennes de premier ordre (investment grade), a varié de plus de 6 fois en un an. Ainsi, si le taux de rendement requis par les investisseurs obligataires était de 0.20% au dessus du taux sans risque pour un établissement de premier ordre en juin 2007, ce même taux doit aujourd'hui être de 1.25% au dessus des taux gouvernementaux. Pour les sociétés moins bien notées (sub-investment grade), ce même écart

est passé de +2.0% à +6.15% au dessus des taux sans risque. Ce qui explique ce fameux «credit crunch» auquel sont soumises les sociétés, tous secteurs confondus, en ce moment.

Dans ce contexte, les obligations convertibles et leurs gérants spécialisés n'ont pas vraiment pu faire de miracles. Même si la casse est bel et bien atténuée par rapport aux actions, les performances n'en demeurent pas moins négatives, avec les meilleurs d'entre eux arrivant à ce jour (depuis le début de l'année) à environ -14%, et les moins performants à -23% en CHF, pour les fonds globaux. La chute de ces fonds a principalement eu lieu au mois de septembre avec l'effet couplé de la chute des marchés boursiers et l'élargissement extrême simultané des credit spreads, dû principalement à la vente massive des hedge funds.

En effet, ces derniers avaient pour stratégie l'achat de ces convertibles tout en vendant à découvert l'action sous-jacente, activité maintenant bannie par

EUROPEAN CB MARKET - VOLATILITÉ IMPLICITE (%)



Source: IFP Fund Management SA

la plupart des pays occidentaux. Ainsi, l'afflux massif de ces papiers convertibles a en réalité créé, ou une chute des cours momentanée des fonds convertibles, mais a en outre ouvert une incroyable opportunité: l'évaluation de l'option imbriquée dans ces obligations convertibles est maintenant pratiquement gra-

tuite ou nettement sous-évaluée (voir le graphique de volatilité implicite convertibles). Ainsi, un investissement en convertibles, ne fournirait aujourd'hui non seulement des rendements bien au-dessus de la moyenne, voire identiques à ceux des obligations ordinaires non-convertibles, mais aussi la possibilité d'être

investi via les convertibles dans une option à coût proche de zéro afin d'être paré pour un éventuel rebond de marché, ceci sans en subir la forte volatilité (risque diminué de 6 à 8 fois par rapport aux actions). Cet effet de «triple turbo», c'est-à-dire de resserrement des credits spreads, de baisse des taux d'intérêt (inévitables compte tenu du contexte économique difficile à venir), mais aussi d'un rebond éventuel des marchés, pourrait donc créer une opportunité majeure unique de se refaire à court ou moyen terme via les obligations convertibles, ceci pour autant de miser sur les meilleurs gérants, qui auront la capacité de sélectionner les convertibles les plus sûres, celles qui protégeront le mieux en cas de chute prolongée des marchés, mais aussi celles qui pourront procurer la plus forte accélération en cas de hausse des bourses.

* IFP Fund Management SA, Pully, responsable de l'équipe de gestion des fonds IFP Fund Global Convertible Bonds, mirante@ifpfund.ch

SPECIAL CRISE FINANCIERE

Les marchés européens ne doivent pas être délaissés

Si certains pays n'échapperont pas à la récession, d'autres s'en tireront bien.

MATHILDE FARINE À GENÈVE

«Récession? Pas en Europe!» Le titre de la présentation organisée par DWS hier à Genève doit être quelque peu nuancé. Si certaines régions s'en sortiront avec quelques coups de tonnerre seulement, d'autres n'éviteront pas l'orage, considère Michael Sieghart, gérant de fonds, spécialisé dans les actions européennes, pour la filiale de Deutsche Bank. A commencer par ceux qui souffrent du ralentissement de leur marché immobilier, dont l'Irlande, le Royaume-Uni et l'Espagne. Ce n'est toutefois pas le moment de fuir l'Europe, assure le gestionnaire. Car d'autres s'en tirent mieux, notamment l'Allemagne, dont les entreprises disposent de meilleures conditions de financement, en comparaison avec la zone euro. Les pays nordiques devraient également éviter le pire. Tableau mitigé également du côté de l'ancien bloc de l'Est. Si la Pologne ou la République tchèque

devraient afficher des taux de croissance respectables, d'autres souffriront, comme les Etats baltes, en pleine surchauffe, la Roumanie et la Bulgarie. «Dans l'ensemble, les pays de l'ancien bloc soviétique restent un thème d'investissement à long terme», explique Michael Sieghart, soulignant la faible pénétration des produits, les solides fondamentaux et le potentiel de rattrapage par rapport aux économies de l'Ouest. «Mais dans le contexte actuel troublé, il n'y aura pas de découplage», nuance-t-il.

Ce n'est pas le moment de fuir la Russie

En revanche, pas un mot sur les actions suisses, qui constituent pourtant 9,7% du fonds. A eux seuls, les titres de Nestlé comptent pour 2,2%. La Russie, avec une part égale à la Suisse, représente le plus grand «pari» du gérant. Malgré la décente aux enfers de la Bourse de Moscou ces dernières semaines due à un cer-

tain nombre de facteurs, dont le conflit avec la Géorgie, la chute des prix du pétrole et le retour de l'aversion au risque, le pays ne manque pas d'atouts. «La Russie figure parmi les Etats qui nécessitent le plus d'investissements», note Michael Sieghart. Mais elle a les moyens de ses ambitions avec l'un des surplus budgétaires les plus élevés au sein des pays émergents. «Par secteur, le gestionnaire préfère les «utilities» et la santé aux biens de consommation et aux financières. Ces dernières risquent de devenir «plus régulées et moins rentables qu'auparavant», déplore-t-il. À l'inverse, les valeurs pétrolières peuvent constituer une opportunité: alors qu'elles ont violemment réagi à la chute des cours de l'or noir, elles n'ont en revanche que peu réagi à la hausse du premier semestre, souligne Michael Sieghart.

[m.farine@agefi.com]

MATIÈRES PREMIÈRES

Les cours du pétrole reculent après une hausse des stocks US

Hier à New York le baril de «light sweet crude» a clôturé à 88,95 dollars.

Les prix du pétrole continuaient à baisser lundi en fin d'échanges européens, après un plongeon à leur plus bas niveau depuis un an dans la matinée, l'annonce d'une forte hausse des stocks pétroliers aux Etats-Unis s'étant ajoutée aux craintes sur la demande. Hier vers 16h00 GMT, le baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en novembre s'échangeait à 81,86 dollars, cédant 2,80 dollars par rapport à son cours de clôture de mardi soir. A la même heure, le baril de «light sweet crude» pour la même échéance valait 87 dollars, perdant 3,06 dollars sur le New York Mercantile Exchange (Nymex), pour finalement clôturer en baisse de 1,11 dollar à 88,95. Après un petit rebond la veille — de 2,25 dollars à New York et 98 cents à Londres —, les prix du pétrole ont touché de nouveaux plus bas mercredi matin: ils sont tombés 81 dollars à Londres et 86,05 dollars à New York, des niveaux plus vus depuis le 15 octobre 2007.

A la mi-journée, les prix du pétrole ont repris brièvement quelques couleurs vers 11h00 GMT, après l'annonce d'une baisse concertée des taux par six banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed). Mais la morosité a cependant rapidement repris le dessus quand les opérateurs ont appris que les réserves pétrolières américaines s'étaient très fortement étoffées: les réserves de brut ont augmenté de 8,1 millions de barils (mb) la semaine dernière, celles d'essence de 7,2 mb. Les analystes prévoient des hausses bien moindres, de respectivement 2,3 mb et 1,1 mb. Quant à la demande, elle a poursuivi son recul: sur les quatre dernières semaines, les Américains ont consommé en moyenne 18,7 millions de barils par jour de produits pétroliers, en baisse de 8,6% comparé à un an plus tôt. L'agence gouvernementale américaine d'information sur

l'énergie (EIA) a nettement revu, mardi, à la baisse son estimation de prix du baril de pétrole pour 2009, à 112 dollars, et a prévenu que la crise financière pourrait conduire à des prix encore plus bas. L'agence estime désormais la croissance de la demande mondiale de pétrole en 2008 à 300.000 barils par jour en moyenne, soit près de 350.000 barils par jour de moins que son estimation précédente. Face à l'effondrement des prix, les producteurs manifestent une inquiétude grandissante et le scénario d'une riposte de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) prend de la consistance. Le cartel envisage de tenir une réunion extraordinaire le 18 novembre à Vienne pour examiner la situation du marché pétrolier à la lumière de la crise financière mondiale, a ainsi annoncé mercredi l'agence officielle algérienne APS. - (afp)