

CONJONCTURE

UBS prévoit un repli de 2,8% du PIB suisse en 2009

À l'instar d'autres instituts, UBS Wealth Management abaisse sèchement ses prévisions de croissance pour 2009 et 2010. Ses économistes prévoient désormais une contraction du PIB suisse de 2,8% cette année, et encore de 0,4% l'an prochain. Fin janvier, les experts de l'UBS tablaient encore sur un recul du produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse de 1,2% cette année, suivi d'une reprise en 2010 avec une faible progression de 0,2%. Les économistes d'UBS Wealth Management se rangent ainsi dans les camp des plus pessimistes concernant l'année en cours, avec la Banque nationale suisse (BNS) qui a abaissé à la mi-mars sa prévision à un recul du PIB compris dans une fourchette de 2,5 à 3%, contre -1% seulement auparavant. - (ats)

BAROMÈTRE KOF

La croissance atteint un nouveau plancher historique en mars

L'économie suisse continue à se dégrader. Le baromètre conjoncturel du KOF, déjà en baisse le mois dernier, plonge à nouveau en mars pour atteindre son troisième plus bas historique consécutif depuis 1991. L'indicateur est tombé à -1,79, soit un déclin de 0,42 point par rapport à sa valeur de février, révisée elle de -1,41 à -1,37 point. Le PIB devrait continuer sa régression sensiblement au cours des prochains mois, prévoit vendredi l'institut conjoncturel de l'EPEZ. Sur les trois modules qui servent à établir l'indicateur, celui du PIB principal (hors construction et industrie bancaire) poursuit sa tendance baissière. Les modules industrie de la construction et industrie bancaire affichent également une contraction, même si celle-ci est un peu moins marquée, précisent les analystes du KOF. - (ats)

PARTICIPATIONS

Nebag tombe dans les chiffres rouges en 2008

La société de participations bernoise Nebag, qui investit dans des PME suisses, a achevé 2008 dans les chiffres rouges. La crise financière a provoqué une perte de 26,34 millions de francs, alors que l'entreprise avait réalisé un bénéfice de 22,04 millions en 2007. Malgré cette perte, le conseil d'administration poursuit la politique de versement de dividende instaurée il y a trois ans. Il proposera à l'assemblée générale de Nebag le paiement de 1,40 franc par action, identique à celui de l'an dernier, a indiqué la société vendredi dans un communiqué. Nebag demeure prudent en matière de prévisions pour 2009. La société de participations table pourtant sur une hausse des cours dès la fin de l'année. - (ats)

ACQUISITION GENENTECH

Moody's abaisse la note de Roche de «Aa1» à «A2»

L'agence de notation financière Moody's a rétrogradé la note de Roche de «Aa1» à «A2». Cette baisse fait suite à l'acquisition de Genentech par le géant pharmaceutique bâlois, la plus grosse opération dans l'histoire de l'économie suisse. La perspective est «stable», a toutefois ajouté Moody's vendredi dans un communiqué. L'agence précise que les motifs stratégiques qui ont poussé Roche à reprendre complètement Genentech sont compréhensibles. Mais cette acquisition va détériorer les chiffres déterminants pour l'octroi du rating de crédit. Roche aura déboursé 46,8 milliards de dollars (près de 53 milliards de francs) pour acquérir l'intégralité de sa filiale, dont il détenait déjà 55,8% du capital (*lire page 24*). - (ats)

RISQUES INFLATIONNISTES

«Les dirigeants sauront innover pour réduire les liquidités»

Les gouvernements pourraient obliger les banques à détenir davantage d'obligations d'Etat dans leur bilan, juge David Carr, de Threadneedle.

Le débat fait rage. Des partisans de l'inflation ou de la déflation, qui aura raison ? David Carr, spécialiste Obligations chez Threadneedle à Londres, se range définitivement du côté de ceux qui jugent que le spectre de l'inflation ne devrait pas revenir de sitôt, du moins pas avant 12 à 18 mois, car actuellement les banques ne redistribuent pas les milliards de liquidités qui ont été injectées par les banques centrales ces derniers mois.

Demain le G20 se réunit à Londres pour tenter de prendre les mesures nécessaires pour stabiliser les marchés financiers et renforcer le système économique et financière mondial. Pensez-vous que les politiques parviendront à redresser l'économie mondiale ?

Les gouvernements ont pris le dessus sur les banquiers centraux. Or les politiques ne comprennent pas toujours très bien les marchés financiers. Ils essaient de prendre des mesu-

res au mieux, mais entre la théorie et la pratique, il y a une grande différence. En outre, il est difficile d'éradiquer la crise car elle est liée à des problèmes profondément enracinés. Un aspect positif est de voir que les gouvernements actuels en ont autant fait en quelques mois que ce qu'a pu faire le Japon en dix ans, ce qui a le mérite d'insuffler un peu de confiance sur les marchés ! Mais le risque de déflation n'est pas totalement éliminé, même s'il ne fait pas partie de notre scénario principal.

Mais les mesures prises ont tout de même un impact sur les marchés monétaires. Quels sont donc les risques inflationnistes des politiques actuelles à court et moyen terme ?

Qui peut bien encore croire que les milliards de fonds distribués par les banques feront repartir l'inflation à court terme ? Plusieurs raisons laissent à penser que le retour de

l'inflation n'est pas pour demain. Tout d'abord, les banques ont tendance à mettre de côté toutes ces liquidités, le multiplicateur monétaire n'agit donc pas. En outre, vu les niveaux actuels du taux de chômage et la dégradation de l'activité économique mondiale, aucune pression n'est à venir du côté des salaires. De plus, les cours des matières premières et agricoles devraient rester constants. Je ne vois donc aucune remonte des prix avant 12 à 18 mois.

Mais la crise économique mondiale ne va pas durer indéfiniment. A moyen terme faut-il s'attendre à un retour brutal de l'inflation ?

Pas du tout. Nous prévoyons plutôt une progression en douceur. Dans ces conditions, deux scénarios économiques se profilent : l'un en forme de «L», l'autre en forme de «U». Le premier semble le plus proba-

ble. Par ailleurs, je pense que lorsque les transactions immobilières américaines reprendront, les investisseurs reprendront véritablement confiance. Ce sera alors le signal de la reprise.

Mais les liquidités injectées ne vont pas disparaître du jour lendemain...

Nous estimons que les politiques d'assouplissement quantitatif actuelles n'auront qu'un impact limité. Les autorités politiques sauront être imaginatives. Elles trouveront sûrement les moyens de créer la demande nécessaire pour réduire les liquidités sur le marché. Ainsi, par exemple, au Royaume-Uni, le gouvernement pourrait obliger les établissements bancaires à détenir davantage d'obligations d'Etat dans leur bilan. Une mesure qui pourrait également s'appliquer aux caisses de pension, qui possèdent d'ailleurs très peu de ces actifs.

Dans ces conditions, quelles sont vos convictions sur les marchés obligataires ?

Sur 6 à 9 mois, nous restons positifs. La demande devrait rester à la hauteur de l'offre. Une fois que l'économie mondiale repartira, les investisseurs se tourneront à nouveau vers des produits plus risqués. Mais en attendant, le marché des taux offre des opportunités et un rendement attractif. C'est le cas par exemple des TIPS, les obligations du Trésor américain indexées à l'inflation. Ce type de produits attire aujourd'hui les investisseurs parce que ce sont des actifs sûrs du Trésor américain (*le taux des obligations TIPS à dix ans a baissé depuis février après une hausse depuis janvier, avant de repartir à la hausse ce mois, ndlr*). A moyen terme, ces produits sont également intéressants car ils offrent également une protection vis-à-vis d'une éventuelle hausse des prix. Ce qui permet de protéger son capital.

Quel est votre critère d'investissement dans les conditions actuelles de volatilité ?

La volatilité actuelle est pour nous un avantage, car elle crée des opportunités. Nous gérons un fonds Target Return majoritairement investi dans des titres obligataires. L'utilisation de stratégies de produits dérivés sur une partie du portefeuille nous permet de générer de l'alpha, mais il est essentiel pour nous (en tant qu'investisseur) de pouvoir réagir à court terme aux changements des conditions de marché. Nous pouvons, par exemple, liquider nos positions en une heure. En temps normal bien sûr. En ce moment, nous favorisons les marchés des taux dont les gouvernements ont défini une ligne claire d'actions. C'est le cas du Royaume-Uni, qui, pour l'instant, a été plus actif que les dirigeants européens. (Interview: Agnès Pedrero)

UN GÉRANT SUR 167 CRÉE DE L'ALPHA

«Better be lucky than smart»

Leur métier implique notamment de choisir des gérants de fonds. À l'initiative du GSCGI, des géants indépendants sont venus vendredi à Genève rencontrer Olivier Scaillet, l'universitaire qui a calculé qu'un gérant sur 167 crée une véritable surperformance, une fois les frais déduits. De quoi irriter le microcosme financier.

Avant l'affrontement, on tente de masquer sa fébrilité autour du buffet. On déploie ici une «volonté de comprendre», on brandit là le «pragmatisme de la profession» ou on philosophe en grignotant une chips paprika sur le retour programmé de l'appétit pour le risque. L'organisateur a peaufiné les détails : «Des oeufs et des tomates sont disponibles au fond de la salle», s'amuse Daniel Glasner, président du GSCGI. Un improbable disciple du journaliste irakien Mountazer al-Zaidi demande s'il pourra jeter sa chaussure.

Pour sa première confrontation directe avec un public potentiellement échaudé par les conclusions de son étude portant sur 2000 fonds long only américains, Olivier Scaillet mêle démarche rigoureuse

et cravate aux motifs rappelant de récurrents «Ok?» clôturant des démonstrations qui réconcilient parfois humour et statistiques. Les chiffres sont accablants. Dans 75% des fonds étudiés, l'intégralité de l'alpha dégagé par le gérant se trouve avalée par les frais. Mieux encore, dans 24% des cas, des «fees» trop élevés créent un alpha négatif. Seuls 0,6% des gérants apportaient une véritable plus-value et ce, sans qu'il s'agisse d'un coup de chance.

L'audience n'a qu'une question en tête : comment identifier ce fameux gérant producteur d'alpha ? Statistiquement, il ne pouvait se trouver dans la salle, qui contenait une cinquantaine de personnes. Soit le potentiel pour... moins de 0,3 gérant de qualité.

La méthode du professeur Scaillet permet d'identifier les gérants qui obtiennent un alpha positif par chance. Ceux-ci font quasiment tripler la probabilité d'obtenir une surperformance. Est-ce vraiment une bonne nouvelle ? «Better be lucky than smart», conclut un gérant anglophile. - (SR)

PRÉVISIONS

Saxo persiste dans son pessimisme exacerbé

Après avoir qualifié 2009 d'«anus hirribilis», marquée par une «turbo-obscurité», Saxo Bank lance ses prévisions trimestrielles. Elles traduisent un pessimisme constant.

- Macro : la détérioration se poursuit. La banque danoise prévoit une croissance mondiale de -2,5% en 2009. Les pays dépendants des exportations comme le Japon, l'Allemagne ou la Chine souffriront particulièrement. Les récessions sévères qui s'en suivront ne devraient pas se résoudre à brève échéance.

- Des bénéfices en déclin continu. Saxo reste négative sur les actions. Son scénario préféré étant celui de la déflation, elle ne considère pas que les actions soient actuellement bon marché. Son équipe de stratège a réduit ses attentes de croissance des bénéfices (hors financières), qui devraient atteindre -40% en Europe, -33% aux États-Unis et -47% en Asie, contre respectivement -36%, -30% et -41% précédemment.

- Les effets de la monétisation. La dévaluation compétitive a été

le thème en vogue ce trimestre, depuis que la Banque d'Angleterre a annoncé sa politique de monétisation de la dette. Le Royaume-Uni étant dans une situation fiscale «terrible», il sera l'un des moins capables de financer les programmes de soutien d'envergure qu'il a annoncés. Mais la livre étant très bon marché, elle pourrait rebondir en fin d'année si les choses se stabilisent.

- Scepticisme sur les mesures non conventionnelles. La seule possibilité pour que la politique d'assouplissement quantitatif de la Fed fonctionne est que les banques centrales détiennent l'intégralité de la dette de leur gouvernement. Dans le pire des cas, estime Saxo, cela conduirait à la destruction du marché du capital privé pour la dette souveraine. Dans le scénario le plus favorable, ces mesures n'auront aucun effet. «Il sera intéressant de voir comment le G20 et les autres organisations internationales vont tenter de restaurer le monde financier», conclut le chef économiste David Karsbol. - (SR)

FISCALITÉ

La Suisse salue la possible amnistie américaine

La proposition américaine d'amnistie partiellement les auteurs d'évasions fiscales est «très bienvenue», a estimé vendredi l'Association des banquiers suisses appelant tous les pays du G20 à en faire autant.

«La proposition américaine est très bienvenue (...) Si j'étais un ministre des finances du G20, il est certain que je ferais maintenant une amnistie fiscale dans mon pays», a expliqué le président de l'association, le banquier Pierre Mirabaud.

Alors que plusieurs pays dont la Suisse se sont engagés à échanger des informations sur leurs clients soupçonnés d'évasion fiscale, ouvrant une brèche dans leur secret bancaire, M. Mirabaud a jugé le «moment fantastique pour inciter les personnes qui ne sont pas en conformité dans leur pays à rentrer chez eux ou à trouver un moyen de régler ce qu'ils ont à régler concernant leurs obligations fiscales».

Les services fiscaux américains ont offert aux contribuables qui dévoileraient leurs comptes à l'étranger, une amnistie par-

tielle sur leur évasion fiscale, selon un cabinet d'avocats fiscalistes.

«J'ai entendu que l'Italie y pense», a ajouté M. Mirabaud. Le chef de la Principauté du Liechtenstein, le prince Alois von und zu Liechtenstein avait également suggéré l'idée d'une amnistie afin de faciliter la mise en conformité des personnes ayant bénéficiées de situations désormais abolies.

«Sinon, on risque d'envoyer les clients dans d'autres parties du monde sans les voir revenir nécessairement dans leurs systèmes fiscaux», a-t-il fait valoir. Les clients américains de la première banque suisse UBS pourraient être intéressés par une telle mesure. En effet après avoir obtenu de la banque les noms de 300 clients américains soupçonnés de fraude fiscale, le fisc américain exige désormais les noms de 52.000 clients supplémentaires.

Le scandale UBS aux États-Unis avait été marqué par l'arrestation de responsables de la banque sur le territoire américain.