ACTUALITÉ, TENDANCES ET ANALYSES DES MARCHÉS FINANCIERS

INVEST NEWS

5ème ANNÉE • N° 10 • NOVEMBRE 2014
RÉDACTION CLÔTURÉE LE 5 NOVEMBRE 2014

LA BANQUE MONDIALE
ÉMETTEUR DE TOUTE PREMIÈRE QUALITÉ

EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE
UNE PRIORITÉ POUR TOUT LE MONDE

L'INDE
OUVERTURE AUX INVESTISSEURS ÉTRANGERS

INVESTIR DANS L'AVENIR

BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING

3
ÉDITORIAL
Jamais deux sans trois

4
APERÇU DES MARCHÉS
Les banques centrales aux commandes

9
MARCHÉ DES CHANGES
Profitez de la faiblesse de l'euro

12
INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE
Banque mondiale

14
ANALYSE THÉMATIQUE
Efficacité énergétique

16
ANALYSE THÉMATIQUE
L'Inde, un marché prometteur

18
SECTEUR BANCAIRE EUROPÉEN
Résultats satisfaisants des stress tests bancaires

COLOFON

COMMUNICATION MARKETING*
Invest News est une publication de BNP Paribas Fortis sa. BNP Paribas Fortis sa est soumis en qualité d'établissement de crédit de droit belge au contrôle prudentiel de la Banque Nationale de Belgique ainsi qu'au contrôle en matière de protection des investisseurs et des consommateurs de l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA).
BNP Paribas Fortis sa est inscrit comme agent d'assurances sous le n° FSMA 25879 A et agit en qualité d'intermédiaire d'AG Insurance sa.

ÉDITEUR RESPONSABLE:
Ann Moenaert (1QB3A),
BNP Paribas Fortis sa,
Montagne du Parc 3, 1000 Bruxelles

COORDINATION:
Dominique Gehu, Alain Servais, Agnes Cloet, Dries Vanvinckenroye.

ONT PARTICIPÉ À LA RÉALISATION:
Thierry Charlier, Rudy De Groodt, Frank D'Hondt, Marc Eeckhout, Philippe Gijsels, Guy Janssens, Marion Juric, Filip Smekens, Johan Temmerman, Sarah Van Der Straeten, Kristof Wauters.

CONCEPT: sQills une entité de Sanoma Magazines Belgium sa

ART DIRECTOR: Steven Depaemelaere

GRAPHIQUES: Bloomberg, FactSet, BNP Paribas Fortis

PHOTOS: Corbis

* Le présent document est une communication marketing. Il n'a dès lors pas été élaboré conformément aux dispositions relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et n'est pas soumis aux règles prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements. L'information contenue dans le présent document ne constitue pas du conseil en investissement. Pour plus d'informations sur les risques liés aux types d'instrument financier dont traite le présent document, veuillez vous référer à notre "Brochure d'information – Instruments financiers" disponible dans toute agence BNP Paribas Fortis. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière et, s'il le souhaite, de demander conseil à un spécialiste de BNP Paribas Fortis.

Conflits d'intérêts
Il peut exister des conflits d'intérêts dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées à la date de rédaction du présent document. Des règles de comportement et procédures internes, spécifiques, sont élaborées à cet effet. Ces codes de conduite et les mentions des conflits d'intérêts éventuels dans le chef de BNP Paribas Fortis SA et ses sociétés liées sont disponibles sur http://disclosures.bnpparibasfortis.com et, en ce qui concerne le groupe BNP Paribas, sur http://eqd.bnpparibas.com/compliance/index.aspx. Vous pouvez également obtenir cette information via votre personne de contact.

Engagement des analystes
Les personnes nommément désignées comme les auteurs des textes relatifs aux actions individuelles présentées certifient:
1. que toutes les opinions exprimées dans le rapport de recherche reflètent précisément les opinions personnelles des auteurs concernant les instruments financiers et les émetteurs concernés; et
2. qu'aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux opinions spécifiques exprimées dans le rapport de recherche.

JAMAIS DEUX SANS TROIS...

Thierry Charlier,
director investment services

Chaque année, Private Banker International – une publication phare du secteur mondial de la gestion de fortune – organise la cérémonie des « **Private Banker International Awards** ». Ce classement, qui mesure la qualité et l'étendue du service offert à la clientèle, identifie les leaders du secteur et les acteurs qui en façonnent l'avenir.

À l'occasion de cette 24ème édition des PBI Awards, BNP Paribas Wealth Management a remporté le prix de « **Meilleure Banque Privée en Europe** », pour la troisième année consécutive. Nous avons également eu l'honneur d'être couronnés pour la « Meilleure Offre Philanthropie », la « Meilleure offre de services discrétionnaires et de conseil » et pour notre « Offre digitale la plus innovante ». Ces distinctions récompensent l'énergie débordante que nous dépensons quotidiennement afin de toujours mieux vous servir.

Et pas question pour nous d'économiser la moindre parcelle de cette énergie même si, comme vous le lirez dans cette édition, la tendance actuelle est résolument à la recherche d'**efficacité énergétique**. C'est mathématique : l'épuisement des sources d'énergie primaire est inéluctable et, après avoir quadruplé entre 1950 et 2000, la consommation mondiale d'énergie ne cesse de s'accélérer. Les seules solutions qui s'imposent aujourd'hui sont donc les énergies alternatives, toujours chères, et surtout l'efficacité énergétique. Prôner celle-ci, c'est réfléchir de manière socialement responsable. Mais il existe d'autres manières d'investir dès maintenant dans l'avenir. Nos spécialistes vous en parlent dans ces pages.

Bonne lecture,

Thierry Charlier.

Octobre n'a pas failli à sa réputation de mois volatil.

LES BANQUES CENTRALES AUX COMMANDES

Le marché n'a pas suscité des frayeurs que le soir d'Halloween, mais tout au long du mois d'octobre. Durant les deux premières semaines, il a plongé, pour signer ensuite un mouvement de rattrapage tout aussi étourdissant. Ces sautes d'humeur sont imputables à plusieurs décisions et commentaires des banques centrales.

—

Philippe Gijsels, *chief strategy officer*

Les promesses de Draghi

La correction avait débuté durant l'été sur le Vieux Continent, après une communication de la Banque centrale européenne (BCE) qui avait déplu aux marchés. Mais au mois d'août, à l'occasion de la réunion des banquiers centraux organisée à Jackson Hole, le président de la BCE, Mario Draghi, a annoncé qu'il allait tout mettre en œuvre pour relever la croissance dans la zone euro et, surtout, qu'il souhaitait éradiquer pour de bon le spectre de la déflation. Pour y parvenir, il a affirmé qu'il allait ramener le bilan de la BCE à son niveau de 2012. Bilan qui entretemps avait fondu comme neige au soleil à la suite du remboursement des LTRO (prêts à long terme accordés au secteur bancaire par la BCE). Il s'agissait donc d'une expansion de quelque 1000 milliards d'euros. La nouvelle avait déclenché un enthousiasme exalté sur les marchés, leur faisant rapidement oublier le malaise estival.

Pas de *Quantitative Easing* à l'américaine

En septembre, la situation était encore au beau fixe, le président de la BCE ayant réitéré les promesses formulées à Jackson Hole. Mais les choses ont dérapé en octobre, lorsque Draghi a dû dévoiler les détails de ses programmes de rachats d'actifs, censés contribuer à relever la taille du bilan de la BCE de 1000 milliards EUR. Les détails fournis n'étaient en effet pas de nature à rassurer les investisseurs.

D'abord, rien n'indique que les banques demanderont encore énormément de fonds à la BCE. Et surtout, les marchés sur lesquels la BCE envisage de procéder à des achats – ce qu'elle est par ailleurs en train de faire – à savoir ceux des "covered bonds" (obligations sécurisées) et des ABS ("asset backed securities", titres adossés à des prêts bancaires), ne sont pas assez volumineux ni assez liquides que pour permettre des achats massifs. De plus, les nouveaux programmes d'achats s'assortissent d'une multitude de conditions relatives au risque que la BCE est disposée à prendre. Certaines tranches plus spéculatives pourraient être écartées, notamment parce que certains États membres refusent de fournir les garanties nécessaires.

ÉVOLUTION DU MARCHÉ EUROPÉEN DES ACTIONS (INDICE STOXX 600) SUR LES 6 DERNIERS MOIS

Source: Bloomberg

La conclusion s'est vite imposée d'elle-même: les chances étaient minimes de voir la BCE mettre en place un programme d'assouplissement quantitatif à l'américaine, via des achats massifs de dettes publiques.

À moins que...

Loin de conforter le marché dans son optimisme post-Jackson Hole, les commentaires de la BCE ont semé le doute, engendrant la correction la plus sévère en près de 3 ans. Vu la corrélation très étroite entre les marchés au niveau du risque, le marché européen a entraîné dans son sillage pratiquement toutes les bourses mondiales, ainsi que les segments du *high yield* et des convertibles.

Dans l'intervalle, il est évident que la situation économique dans la zone euro est tout sauf reluisante. L'inflation reste obstinément basse et le risque est de plus en plus grand de voir la déflation dominer l'état d'esprit des consommateurs, les incitant à différer sans cesse leurs achats. Un scénario dont la BCE a une peur bleue. Il est donc très probable qu'elle dévoile des plans plus concrets lors des réunions à venir... parmi lesquels un assouplissement quantitatif à l'américaine n'est pas à exclure.

Le savoir-faire américain

La pression de vente n'a pas épargné les marchés américains. Ils ont également subi leur correction la plus marquée en plusieurs années. Éphémère, celle-ci s'est toutefois vite soldée par une puissante vague d'achats initiée par le plongeon des cours. Les investisseurs se disputaient presque pour pouvoir à nouveau procéder à des achats dans les plus brefs délais.

Les chiffres économiques solides de la plus grande économie au monde n'y sont certainement pas étrangers. Ni d'ailleurs les indications de la Réserve fédérale (Fed), qui a officiellement sonné le glas de son programme d'achats d'obligations souveraines et hypothécaires, tout en précisant que le premier relèvement des taux n'était pas pour tout de suite. Les taux d'intérêt américains seront, à notre avis, relevés avec parcimonie, et pas avant la mi-2015. Car s'il y a bien une chose que Janet Yellen et ses disciples veulent éviter, c'est de dérouter les marchés. Et, pour l'instant, ils y parviennent avec brio.

La surprise japonaise

La situation est tout à fait différente au Japon, où l'objectif reste visiblement de surprendre l'investisseur et le monde, si possible dans le bon sens. La banque centrale japonaise a réservé une surprise d'Halloween de taille aux marchés, annonçant de manière totalement inattendue qu'elle allait augmenter, chaque année, sa base monétaire d'un montant de 80.000 milliards de yens, contre 60.000 à 70.000 milliards de yens actuellement.

Concrètement, cela signifie que chaque année, la Banque du Japon achètera de la dette souveraine japonaise pour 80.000 milliards de yens. Bien que pour justifier cette décision inattendue, une lutte préventive contre la spirale déflationniste qui menace le Japon ait été évoquée, la réalité est tout autre. Le même jour, et ce n'est guère un hasard, le gigantesque fonds de pension public japonais (GPIF) a annoncé qu'il s'apprêtait à renforcer ses achats d'actions japonaises et étrangères (et d'obligations étrangères), au détriment des obligations nippones, dont la part serait ramenée de 60% à 35%.

Si l'on ajoute à cela le fait que la quantité de bons du Trésor japonais qui sera vendue par le GPIF correspond à peu près à la quantité supplémentaire qui sera rachetée par la banque centrale, la boucle est bouclée. Et de conclure que la Banque du Japon, institution publique, finance en fait indirectement les achats d'actions par le fonds de pension, autre institution publique. On ne pourrait imaginer de manière plus directe, pour des pouvoirs publics désireux de revigorer les marchés, de parvenir à leurs fins. Le yen a plongé, ce qui n'est guère surprenant.

Une stratégie concertée

En fait, il n'y a pas vraiment de différence entre ce qui se trame au Japon et ce que font la BCE et la Fed. Dans ce dernier cas, la manœuvre est toutefois moins ostensible et moins claire. Quoi qu'il en soit, l'Occident ambitionne lui aussi clairement de booster les actifs comme le marché obligataire, le marché des actions et le marché immobilier pour stimuler ainsi indirectement l'économie réelle, et donc l'inflation. Les États-Unis y parviennent allègrement ; c'est moins le cas en Europe.

D'un côté, les banques centrales parviennent à maintenir un plancher sous les marchés. Car à chaque correction, des mesures supplémentaires (cette fois-ci, inattendues au Japon) redonnent du souffle aux marchés. Rarement un repli ou plongeon a fait

Le Japon se trouve à un moment critique dans son combat contre la déflation. Ces nouvelles mesures reflètent notre détermination inébranlable.

Haruhiko Kuroda,
Gouverneur de la Banque du Japon

l'objet d'une vague d'achats aussi agressive. Et encore une fois, ce n'est pas un hasard. Au moment où la Fed coupe son robinet de liquidités, les autres banques centrales sont prêtes à prendre le relais.

Fragilité et volatilité en vue

D'un autre côté, il est impossible de ne pas s'inquiéter du caractère artificiel des marchés financiers dès lors que chaque classe d'actifs est, d'une manière ou d'une autre, soutenue par les banques centrales. Et il est aussi attristant de constater que ces mêmes marchés financiers sont extrêmement tributaires de ces interventions s'ils souhaitent continuer à évoluer dans le bon sens.

Nombre de points d'interrogation subsistent donc, et la volatilité constatée en octobre ne nous quittera probablement pas de sitôt. Nous continuerons bien évidemment à suivre les moindres faits et gestes des banques centrales, s'agissant clairement des catalyseurs de toutes les fluctuations qui nous préoccupent.

FAITS MARQUANTS DE LA GESTION DISCRÉTIONNAIRE EN OCTOBRE

Actions: retour à la neutralité

Durant l'été, les positions en actions avaient été réduites de manière à revenir d'une forte à une légère surpondération. Le pourcentage d'actions pour un mandat "balanced" était ainsi passé de 56% à la fin juin à 48% à la mi-août. La position a encore été réduite de 2% durant la dernière correction. Nous avons désormais une position neutre à l'égard des actions. Cette attitude reflète une certaine prudence après le redressement partiel des dernières semaines, combinée à des perspectives toujours favorables à 12 mois. Lors de la dernière vente, nous avons opté pour une prise de bénéfices sur les *small et mid caps* européennes, qui affichent un bêta supérieur à la moyenne du marché, le but de la manœuvre étant d'atténuer la volatilité du portefeuille.

Du potentiel pour les obligations américaines à haut rendement

Les obligations à haut rendement ont subi des revers. La gestion avait déjà fortement réduit le poids de cette classe d'actifs avant l'été. Le solde de la position est surtout investi dans des obligations à haut rendement européennes de courtes durées. Après l'abrupte correction de ces dernières semaines, le marché à haut rendement américain offre lui aussi à nouveau des rendements acceptables… du moins si l'on part du principe que la relance de l'économie américaine se poursuivra sans engendrer une envolée trop brutale des taux d'intérêt.

Baisse du prix du pétrole: une aubaine inattendue

Dans l'univers des matières premières, la baisse significative du prix du pétrole mérite qu'on s'y attarde. Elle s'explique par le pessimisme accru au sujet de l'économie mondiale et par un certain nombre d'évolutions notables du côté de l'offre, en particulier la production croissante de pétrole de schiste aux États-Unis et l'attitude internationale plus constructive à l'égard de l'Iran. De plus, les derniers mois ont laissé entrevoir une certaine amélioration dans la production du Nigeria et de la Libye, jusqu'il y a peu victime de son chaos politique. Comme nombre de pays du Moyen-Orient ont besoin d'un prix du pétrole assez élevé pour financer leurs programmes sociaux, nous tablons cependant sur une remontée du prix de l'or noir en direction de niveaux oscillant entre 90 et 100 USD le baril. En comparaison des années précédentes, cela reste peu, mais l'économie mondiale ne s'en plaindra pas.

Le Japon ouvre davantage les vannes de liquidités

La Banque du Japon a une nouvelle fois revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie. Dans le sillage de cette révision, elle élargit son programme d'achats d'actifs à 80.000 milliards de yens par an, soit environ 16% du produit intérieur brut japonais ou le double du déficit budgétaire. La bourse nippone a réagi avec enthousiasme à ces nouvelles injections de liquidités. Combinées à l'attitude plus complaisante du fonds de pension japonais à l'égard des actions, ces injections sont susceptibles de provoquer une envolée des cours des actions. Nous maintenons notre position surpondérée en actions japonaises.

Johan Temmerman, senior discretionary investment manager

ÉCONOMIE

(Sources: Bloomberg Consensus et BNP Paribas Fortis)

CROISSANCE DU PIB (en %)	2012	2013	2014	2015
Zone euro	-0,7	-0,4	0,8	1,2
Royaume-Uni	0,3	1,7	3,1	2,6
États-Unis	2,8	1,9	2,2	3,1
Japon	1,5	1,5	1,1	1,2
Brésil	1,0	2,3	0,3	1,0
Russie	3,4	1,3	0,2	0,4
Inde	4,8	4,7	5,6	6,3
Chine	7,7	7,7	7,3	7,1

INFLATION (en %)	2012	2013	2014	2015
Zone euro	2,5	1,3	0,5	1,0
Royaume-Uni	2,8	2,6	1,7	1,9
États-Unis	2,1	1,5	1,8	1,8
Japon	0,0	0,4	2,8	1,8
Brésil	5,4	6,3	6,4	6,3
Russie	5,1	6,8	8,0	6,2
Inde	7,5	6,3	7,7	6,8
Chine	2,7	2,6	2,3	2,7

TAUX

(Source: BNP Paribas Fortis, Bloomberg Consensus)

PRÉVISIONS DE TAUX (en %)			
TAUX À 2 ANS	04.11.2014	3m	12m
Zone euro	-0,05	0,00	0,10
Royaume-Uni	0,67	1,45	2,10
États-Unis	0,51	0,90	1,65
Japon	0,02	0,15	0,10
TAUX À 10 ANS	04.11.2014	3m	12m
Zone euro	0,81	1,10	1,50
Royaume-Uni	2,23	2,70	3,30
États-Unis	2,32	2,85	3,30
Japon	0,44	0,65	0,85

DEVISES

(Source: BNP Paribas Fortis)

PRÉVISIONS DE CHANGE	04.11.2014	3m	12m
USD	1,25	1,26	1,20
GBP	0,78	0,78	0,75
JPY	142	142	150

ACTIONS

(Source: Bloomberg)

BOURSES	ÉVOLUTION (en %)		
	sur 1 mois	depuis 01.01.14	sur 2013
Europe - Euro Stoxx 50	-2,1	-1,4	17,9
Europe - Stoxx Europe 600	-1,2	-1,5	20,5
Belgique - Bel20	-1,1	7,3	18,1
Pays-Bas - AEX	-0,9	1,4	17,2
France - CAC40	-2,6	-2,9	18,0
Allemagne - DAX	0,5	-3,3	22,8
Royaume-Uni - FTSE 100	-0,8	-4,0	14,4
Suisse - SMI	1,1	7,0	20,2
États-Unis - S&P500	2,5	9,2	29,6
Japon - Nikkei 225	7,3	3,5	56,7
Brésil - Bovespa	-0,7	5,2	-15,5
Russie - Micex	7,7	-0,9	1,9
Inde - Sensex	4,9	31,6	9,0
Chine - Shangai Composite	2,8	14,9	-6,7

MATIÈRES PREMIÈRES

(Source: Bloomberg Consensus)

PRÉVISIONS	04.11.2014	3m	12m
Pétrole (Brent)	83	95	100
Or	1.169	1.215	1.225

Évolution du prix du pétrole (Brent) sur les 3 dernières années.

(Source: Bloomberg)

SECTEURS	ÉVOLUTION (en %)		
(EURO STOXX 600)	sur 1 mois	depuis 01.01.14	sur 2013
Automobiles	3,7	-4,5	37,3
Banques	-2,8	-1,6	19,0
Matières premières	-0,3	-3,4	-13,4
Chimie	1,6	-1,2	13,9
Construction & Matériaux	1,3	-0,6	21,8
Services financiers	4,1	2,7	35,0
Alimentation & Boissons	2,1	7,6	8,5
Soins de santé	-2,7	16,3	20,4
Industrie	-0,1	-5,4	22,5
Assurances	0,9	4,3	28,9
Médias	2,5	0,1	33,7
Pétrole & gaz	-7,3	-8,0	3,8
Soins pers. & Ménage	2,1	3,2	14,0
Détail	1,3	-12,3	19,6
Technologie	-2,2	-1,9	26,7
Télécoms	2,0	1,5	32,1
Voyages & Loisirs	3,7	8,0	27,9
Services aux collectivités	-1,1	12,7	7,5

OBLIGATIONS EN DEVISES ÉTRANGÈRES

PROFITEZ DE LA FAIBLESSE DE L'EURO

L'incertitude qui plane sur la relance de l'économie mondiale influe clairement sur le marché des changes. En dépit de la volatilité marquée, un réagencement partiel du portefeuille obligataire en direction des devises étrangères constitue une décision judicieuse à long terme. Petit aperçu des possibilités d'exploiter la faiblesse de l'euro.

—

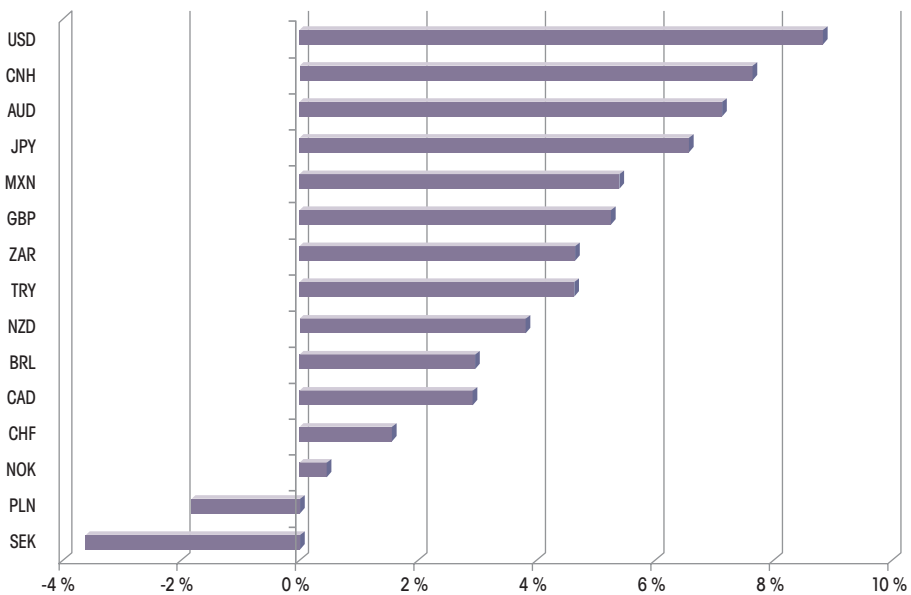
Kristof Wauters, *Investment specialist Fixed Income & Forex PRB*

Les doutes qui planent sur la croissance économique, la faiblesse de l'inflation en Europe, l'incertitude quant au timing du premier relèvement des taux aux États-Unis, la croissance capricieuse en Chine et quelques situations explosives potentielles (la Russie, l'épidémie d'Ebola, état islamique...) sont autant de possibilités de mettre le feu aux poudres sur les marchés financiers. Mais qu'en est-il pour les obligations libellées en devises étrangères?

Un euro fondamentalement plus faible

L'euro est notre devise de base et donc un point de départ logique. Vu la forte baisse de l'inflation et les médiocres perspectives en la matière, la Banque centrale européenne (BCE) doit mettre toutes voiles dehors pour atteindre son seul objectif officiel, une inflation tout juste inférieure à 2%. Ce faisant, elle tient également compte de l'euro.

ÉVOLUTION DES TAUX DE CHANGE (EN %) PAR RAPPORT À L'EURO DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (AU 23.10.2014)



Source: Bloomberg

AUD	Dollar australien
BRL	Réal brésilien
CAD	Dollar canadien
CHF	Franc suisse
CNH	Yuan chinois offshore
GBP	Livre sterling
JPY	Yen japonais
MXN	Peso mexicain
NOK	Couronne norvégienne
NZD	Dollar néo-zélandais
PLN	Zloty polonais
SEK	Couronne suédoise
TRY	Livre turque
USD	Dollar américain
ZAR	Rand sud-africain

En plus d'engendrer un sursaut d'inflation à travers les prix à l'importation, un affaiblissement de la monnaie unique renforce aussi la compétitivité des entreprises européennes sur le marché mondial.

La politique monétaire extrêmement souple menée par la BCE a fait de l'euro l'une des devises les plus faibles, cette année. Parallèlement à cette faiblesse fondamentale, nous nous attendons aussi à ce que les taux d'intérêt restent bas dans les trimestres à venir. Les taux courts reflètent les attentes au sujet de la politique de la BCE. Or, celle-ci a déjà laissé entendre que les taux resteraient bas pendant tout un temps encore.

Une bonne méthode pour calculer le niveau théorique des taux longs consiste à additionner la croissance attendue et l'inflation attendue. Pour la zone euro, cet exercice conduit quasiment aux niveaux actuels des taux d'intérêt. Nous ne devons donc nous attendre à rien de plus qu'à une hausse limitée et progressive des taux longs européens.

En dépit des incertitudes et de la grande volatilité qui planent sur les marchés financiers et que nous venons d'évoquer, la faiblesse de l'euro et des taux d'intérêt offre une occasion idéale d'adapter votre portefeuille en y intégrant des obligations libellées en devises étrangères.

Le Royaume-Uni et les États-Unis éclipsent la zone euro

Contrairement à la zone euro, les États-Unis et le Royaume-Uni connaissent une robuste croissance économique. Les banques centrales américaine et britannique pourraient procéder à un premier relèvement des taux au cours du premier semestre 2015. Les anticipations de ce premier tour de vis monétaire et le fossé économique de plus en plus profond par rapport à la zone euro accentueront le différentiel de taux entre, d'une part, les États-Unis et le Royaume-Uni et, d'autre part, la zone euro. Le dollar et la livre se renforceront donc par rapport à l'euro, même si l'incertitude quant au timing décidé par les banques centrales pourra ici aussi engendrer une certaine volatilité.

Le peso mexicain plutôt que le dollar canadien

Le Canada et le Mexique entretiennent des relations commerciales étroites avec les États-Unis : environ 75% de leurs exportations totales sont destinées aux États-Unis. Les deux pays parviennent ainsi à profiter de la relance américaine. Pour l'instant, nous préférons néanmoins nettement le peso mexicain (MXN) au dollar canadien (CAD). Le Mexique est l'un des pays émergents affichant les meilleurs fondamentaux économiques à long terme, en partie grâce aux récentes réformes structurelles du président Nieto. Le Canada est un exportateur de matières premières qui souffre aujourd'hui de la forte baisse du prix du pétrole et du repli de la demande américaine de pétrole et de gaz. Cette dernière évolution trouve son origine dans la révolution du pétrole et du gaz de schiste, qui offre aux États-Unis une plus grande indépendance énergétique. Par ailleurs, les taux d'intérêt sont plus élevés au Mexique qu'au Canada, ce qui renforce encore l'attrait d'un placement obligataire en MXN.

Le dragon chinois renaîtra-t-il de ses cendres?

L'économie chinoise traverse une phase de transition cruciale. Les autorités veulent transformer l'actuel modèle économique axé sur les exportations en un système reposant davantage sur la consommation intérieure. La hausse des coûts salariaux menace en effet, à terme, de tordre le cou au modèle exportateur. Mais s'agissant de la deuxième plus grande économie au monde (après les États-Unis), une telle transformation tient plus de l'évolution progressive que de la révolution. Une revalorisation constante du yuan chinois (ou renminbi) cadre parfaitement dans la migration économique projetée par le gouvernement. Les investisseurs peuvent miser sur ce thème en optant pour le yuan *offshore* (CNH). Les obligations en CNH forment le marché Dim Sum (le marché obligataire *offshore* du renminbi), qui se compose à la fois d'obligations individuelles et de fonds bien diversifiés. Ici aussi, le différentiel de taux avec la zone euro constitue un atout de taille pour les investisseurs obligataires.

Les récents indicateurs économiques de la Chine sont mitigés, mais le ralentissement de

la croissance semble peu à peu toucher à sa fin. Une aubaine pour l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Ces fournisseurs attitrés de la Chine peuvent profiter d'une reprise de la demande à l'égard de leurs produits d'exportation. Les obligations en dollars néo-zélandais et dans une moindre mesure celles en dollars australiens présentent par ailleurs un net avantage en termes de taux d'intérêt par rapport à l'euro.

Devises émergentes: risque à la hauteur du potentiel

L'atout des obligations des pays émergents en devises locales réside dans les taux d'intérêt nettement plus élevés par rapport aux obligations en EUR ou USD. En contrepartie, la volatilité est supérieure à la moyenne. Un ralentissement de la croissance intérieure, une hausse de l'inflation, une intensification des tensions sociales sont autant de facteurs susceptibles d'infliger des revers importants aux devises locales. Un relèvement plus marqué ou plus rapide qu'attendu des taux américains constitue aussi un risque pour les marchés émergents. Les cours des obligations libellées en devises locales tiennent cependant déjà compte d'un grand nombre de ces éléments négatifs après leur abrupt repli, en 2013.

Un fonds obligataire offre l'avantage d'une bonne diversification et de l'expertise de ses gestionnaires. Si vous préférez investir dans des lignes individuelles, optez pour des émetteurs d'une solvabilité à toute épreuve comme BMW, Volkswagen ou la Banque Européenne d'Investissement. En marge du peso mexicain, nous jugeons également le réal brésilien (BRL) digne d'achat. La bonification d'intérêt particulièrement élevée pour les obligations en BRL devrait, certainement à plus long terme, suffire à compenser la volatilité de la devise. Nous sommes en revanche plutôt réservés au sujet de la livre turque et du rand sud-africain. Bien qu'élevé, le taux actuel ne compense pas suffisamment le risque.

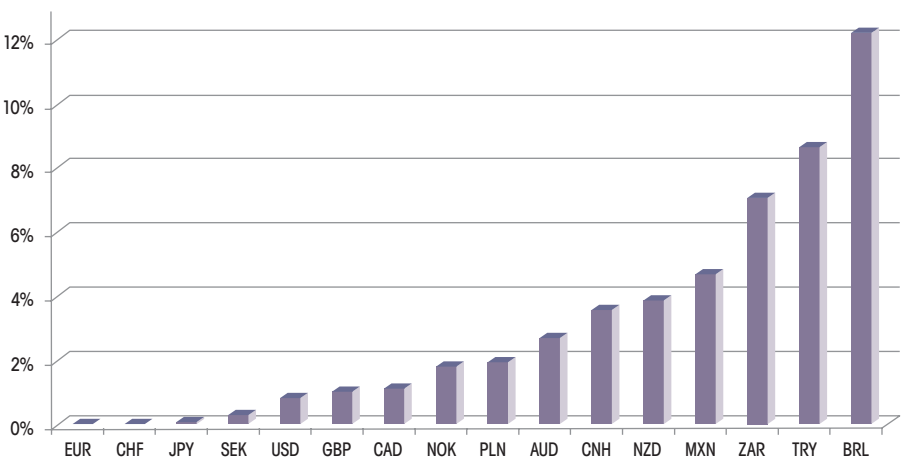
Tempête dans le Grand Nord

Cette année, les couronnes norvégienne et suédoise figurent parmi les devises les plus faibles. En dépit de fondamentaux sains à long terme, de la discipline fiscale rigoureuse et de la solvabilité incontestée (rating AAA auprès des principales agences de notation), tant la Norvège que la Suède sont confrontées à certains facteurs négatifs (temporaires).

La Norvège connaît ainsi, depuis la mi-2012, le revers de la médaille de son statut de valeur refuge en Europe. La Suisse empêche depuis plusieurs années déjà son franc de s'apprécier davantage. De ce fait, le risque d'implosion de la zone euro avait poussé nombre d'investisseurs vers les obligations de l'économie saine qu'est la Norvège. Une fois que ce risque s'est estompé, suite à l'intervention du président de la BCE Mario Draghi, une grande partie de ces "capitaux parqués" ont quitté le marché obligataire relativement peu liquide de la Norvège, faisant retomber la couronne norvégienne (NOK) du piédestal sur lequel ils l'avaient hissée. La relance particulièrement laborieuse de la zone euro joue également des tours à la Norvège dans ses relations commerciales, sans oublier l'effet de l'abrupt repli du prix du pétrole sur l'économie et la devise. La Norvège est en effet l'un des plus grands exportateurs de pétrole au monde. Cette évolution négative du prix du pétrole a repoussé dans le temps la perspective d'un relèvement des taux, clouant la NOK au sol. Les statistiques économiques récentes donnent cependant à penser que l'économie est à nouveau sur la bonne voie, trahissant des taux de croissance supérieurs et une inflation en hausse. Nous continuons à croire au potentiel de la NOK à long terme. Le différentiel de taux croissant par rapport à la zone euro devrait lui permettre de remonter la pente, dans les prochains mois.

En Suède, le revirement n'est pas encore en vue. À l'image de la zone euro, l'économie suédoise est confrontée à une baisse marquée de l'inflation et à un ralentissement de la croissance. Ses relations commerciales étroites tant avec la zone euro qu'avec la Russie constituent un handicap. Les taux d'intérêt sont retombés à un niveau historiquement bas, qui nous incite à nous distancier de la couronne suédoise (SEK) pour l'instant.

NIVEAU DES TAUX D'INTÉRÊT PAR DEVISE (TAUX DES EMPRUNTS D'ÉTAT À 3 ANS AU 23.10.2014)



Source: Bloomberg

BANQUE MONDIALE

Émetteur de toute première qualité, la Banque mondiale lance de nouvelles obligations vertes, en collaboration avec BNP Paribas Fortis. Un seul objectif : financer des projets climato-intelligents.

—

***Frank D'Hondt** & **Marion Juric**,*
investment specialists structured products

Sans cesse à la recherche d'investissements innovants, adaptés aux problématiques spécifiques de ses clients investisseurs, et malgré des conditions de marché difficiles, la banque poursuit l'extension de sa gamme d'investissements socialement responsables (ISR). Ces derniers se distinguent par une approche durable et éthique qui, loin de peser sur la performance, a dégagé des rendements supérieurs aux rendements classiques, ces dernières années (cfr. Invest News de mars 2014).

Dans ce cadre, BNP Paribas Fortis s'allie à la Banque mondiale pour sa nouvelle émission d'obligations vertes. L'occasion de refaire connaissance avec cette institution supranationale, forte de 60 ans d'expérience dans le financement de projets de développement.

Engagée pour un monde meilleur

La Banque mondiale est la plus importante source d'expertise et de financement de projets de développement. Elle regroupe aujourd'hui plus de 188 états membres. Créée au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, lors de la conférence de Bretton Woods, pour aider au processus de reconstruction, l'institution a bien évolué depuis. Son objectif ultime est désormais de mettre fin à l'extrême pauvreté et de promouvoir un élargissement durable de la prospérité. À cette fin, la Banque mondiale apporte aux pays en développement un appui financier et technique. Les financements accordés par la Banque mondiale s'inscrivent en effet dans une démarche globale d'investissement, de conseil stratégique et d'assistance technique.

Émetteur de toute première qualité

La Banque mondiale finance ses activités par l'émission d'obligations sur les marchés financiers. Elle bénéficie d'une notation AAA (S&P) depuis plus de 50 ans, la dette contractée ayant toujours été remboursée. La force de son bilan s'inscrit dans une logique de sécurité : les fonds ne sont accordés qu'à des projets souverains (ou au minimum garantis par l'état). Il faut également noter que la Banque mondiale émet de la dette en fonction de la demande en financement des projets sélectionnés.

La Banque mondiale s'impose donc comme un émetteur de premier ordre. Ses émissions s'inscrivent dans le cadre d'un investissement privilégiant la sécurité par rapport au risque : qu'elles soient purement obligataires ou structurées, elles offrent toutes la protection du capital.

Quelques chiffres pour 2014
Exercice fiscal clôturé au 30 juin 2014

Émissions d'obligations : 51 milliards USD
- dont 69% en USD et 9% en EUR
- dont plus de 15% sous forme d'obligations structurées

L'obligation verte, un investissement durable

Depuis la première émission en 2008, les fonds collectés via l'émission d'obligations vertes sont dédiés au financement de projets respectueux de l'environnement et au service de la gestion du risque et de l'adaptation au changement climatique. Les obligations vertes émises par la Banque mondiale ont ainsi financé des projets climato-intelligents dans les pays en développement : production d'énergie solaire et éolienne, réduction des émissions de

méthane, éco-efficacité des transports urbains, reforestation, protection contre les inondations et renforcement de la résistance aux aléas climatiques.

À titre d'exemples, citons deux projets associés au thème des énergies propres.

1. En Indonésie, un projet géothermique vise à améliorer l'accès aux énergies propres à un prix abordable et, parallèlement, à diminuer de 1,1 million de tonnes par an les émissions de gaz à effet de serre.
2. Au Mexique, financement d'une usine solaire qui devrait procurer de l'énergie à 164.000 habitants, créer des emplois et réduire la dépendance aux groupes électrogènes polluants car alimentés au diesel.

Les obligations vertes en quelques chiffres

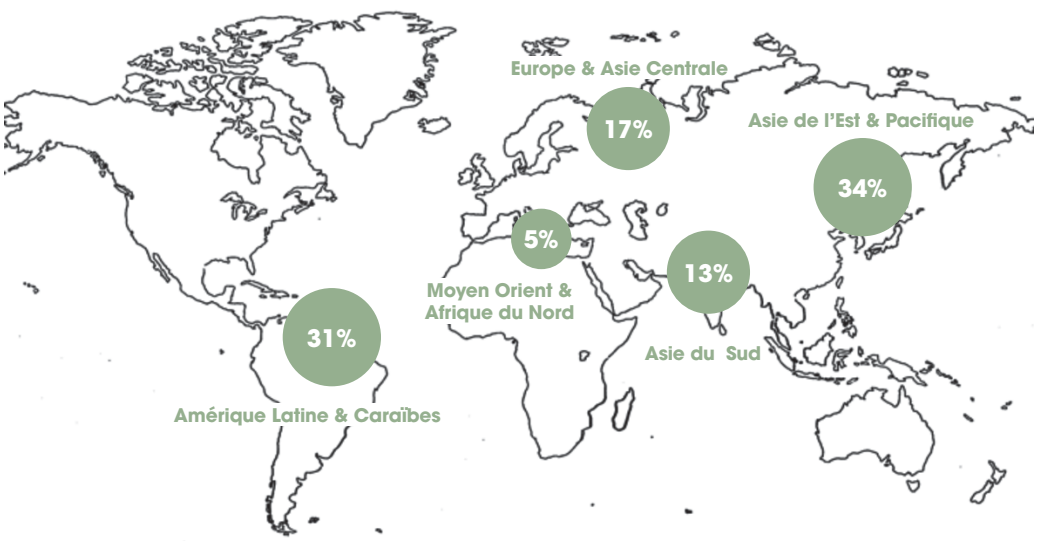
Montant global collecté :
6,4 milliards USD
- dont 3 milliards en 2014
- par le biais de 68 obligations dans 17 devises dont 27% en USD et 16% en EUR
- affectés à 62 projets dans 20 pays

Le changement climatique est l'un des plus grands défis auxquels nous sommes confrontés à l'heure actuelle. Il constitue un problème économique susceptible d'empêcher des millions de personnes d'atteindre un jour la prospérité.

Jim Yong Kim,
Président du Groupe de la Banque mondiale

Pour 2015, la Banque mondiale doit encore émettre pour 30 milliards USD sur les 45 milliards nécessaires à la réalisation des projets sélectionnés. Ces émissions constituent autant d'opportunités d'investissement. Les obligations vertes se présentent sous forme purement obligataire ou structurée. Dans les deux cas, la garantie de capital est adossée à un émetteur de première qualité. Elles permettent donc d'investir dans l'avenir de la planète, tout en limitant au maximum le risque crédit sur le capital investi.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES PROJETS VALIDÉS EN 2014



Source: Banque mondiale

Vous aimeriez en savoir plus à propos de la nouvelle émission de la Banque mondiale ou des investissements socialement responsables en général? Parlez-en avec votre private banker. Il vous présentera volontiers notre offre et examinera avec vous comment l'intégrer au mieux dans votre portefeuille.

Vous trouverez plus d'informations sur la Banque mondiale et les obligations vertes sur www.worldbank.org

EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE

UNE VOIE RÉSOLUMENT DIFFÉRENTE

Recharger notre smartphone chaque jour, faire le plein à la pompe ou prendre une douche bien chaude. Des activités tellement anodines... qui consomment de l'énergie. Or, la demande d'énergie augmente à vue d'œil. L'offre parviendra-t-elle à suivre?

—

Guy Janssens, *senior fund specialist*

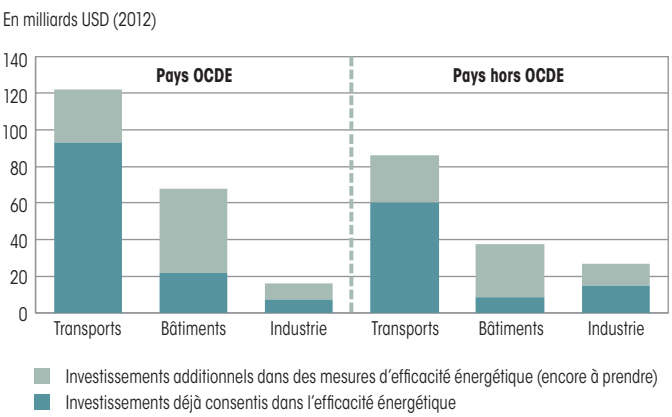
Vers une pénurie d'électricité

L'explosion démographique, l'accroissement de la classe moyenne et l'urbanisation galopante ont fait tripler la demande mondiale d'énergie, au cours des 50 dernières années. Nous présumions que nous en paierions le prix tôt ou tard, et nous voici confrontés à la réalité, presque à l'improviste. Pour la première fois en Belgique, des mises en garde ont fusé au sujet d'une potentielle pénurie de courant cet hiver. Il n'en fallait pas plus pour que des voix s'élèvent pour réclamer la construction de nouvelles centrales électriques. Mais qu'adviendra-t-il si la population mondiale atteint, d'ici 2050, le nombre étourdissant de 9 milliards? On ne peut pas construire des centrales à l'infini? Les sources d'énergie primaires sont en effet épuisables. D'autres solutions s'imposent donc: les énergies alternatives ou l'efficacité énergétique. Étant donné que le coût de l'énergie alternative reste relativement élevé (en dépit de la baisse des prix observée ces dernières années), l'efficacité énergétique est devenue un marché crucial. Les entreprises technologiques dont les solutions permettent d'économiser de l'énergie connaissent une irrésistible ascension. Une tendance qui ne fera que s'accentuer dans les années à venir. Le graphique ci-contre montre que les investissements dans les techniques d'économie d'énergie sont appelés à augmenter.

Un enjeu économique et durable

Il n'y a pas que l'aspect démographique qui incite à une plus grande efficacité énergétique. Il s'agit également de la voie à suivre sur le plan social et économique. Nous prenons conscience des conséquences de la pollution environnementale et sommes confrontés depuis des années à la hausse des prix de l'énergie. En ce moment, le prix du pétrole est,

INVESTISSEMENTS ANNUELS DANS L'EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE 2012-2035



Source: Agence internationale de l'énergie

il est vrai, en repli. Mais s'agissant d'une ressource épuisable, ce n'est qu'une question de temps avant que le plein de carburant soit à nouveau plus cher. L'efficacité énergétique offre une alternative à part entière pour maîtriser le coût de l'énergie. La réduction de la facture d'énergie, la sécurité énergétique, la réduction de l'empreinte sur les changements climatiques et l'amélioration de la compétitivité industrielle ne sont que quelques-uns des avantages découlant d'une consommation plus efficace de l'énergie.

Secteur industriel

Une plus grande efficacité énergétique n'a que des avantages, pour tout le monde. Depuis la crise, il s'agit, dans l'industrie, d'une méthode efficace pour assainir une activité, par exemple en réalisant d'importantes économies structurelles ou en remplaçant des moteurs énergivores. L'efficacité énergétique permet cependant aussi d'améliorer la compétitivité en recourant par exemple à une robotique avancée pour les processus industriels automatisés. Les investissements sont certes colossaux, mais la consommation énergétique réduite de ces systèmes permet souvent de récupérer les coûts en à peine un an ou deux. L'automatisation est par ailleurs une nécessité à présent que les charges salariales commencent à augmenter même dans les pays émergents.

Secteur des transports

Un deuxième secteur qui profite pleinement de l'efficacité énergétique est celui des transports. Les voitures, les camions et les avions représentent une part énorme de la consommation mondiale de pétrole. Pas moins de 71% (!) de la production pétrolière totale sont utilisés pour le transport de personnes ou de marchandises aux États-Unis, selon l'*Energy Information Administration*. Il va de soi qu'une meilleure efficacité énergétique permettrait au secteur des transports de réduire à la fois les coûts et l'impact sur l'environnement.

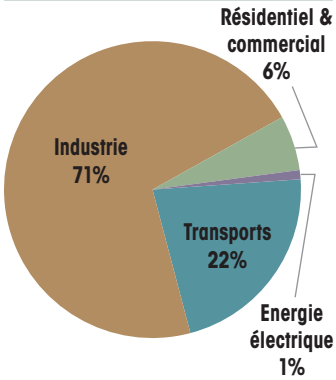
Secteur technologique

Le secteur des technologies, en particulier le monde du numérique, est également demandeur d'efficacité énergétique. Nombre d'entre nous sont d'ores et déjà de fervents adeptes des réseaux sociaux et de toutes sortes de services dans le *cloud*. Ce que l'on oublie souvent, c'est la consommation énergétique énorme de ces applications. Pour cantonner leur facture d'énergie dans les limites du raisonnable, certains centres de données ont besoin de microprocesseurs et de systèmes de refroidissement pour serveurs efficients. À lui seul, cet investissement leur permettrait de réduire leur consommation énergétique de moitié. Une perspective prometteuse quand on sait que les besoins en stockage de données seront, selon les prévisions d'EMC, multipliés par 50 d'ici 2020.

Pouvoirs publics

Les pouvoirs publics ont également perçu la nécessité d'une meilleure efficacité énergétique et misent par exemple résolument sur la réduction des émissions de CO_2. La Commission européenne a promulgué une nouvelle directive visant à réduire d'ici 2020 la consommation d'énergie primaire de 20% par rapport à 2008. Elle prend ainsi l'initiative dans ce domaine et incite également d'autres pouvoirs publics à passer à l'action.
Les États-Unis ont eux aussi défini quelques objectifs. Leur récent *Energy Independence and Security Act* prévoit entre autres une réduction, d'ici 2015, de 30% de la consommation énergétique du secteur des transports et des bâtiments publics par rapport à 2003.
Enfin, certains pays émergents ont également compris dans l'intervalle toute l'importance de l'efficacité énergétique. Un effort supplémentaire de la part du plus grand pollueur – la Chine – était d'ailleurs indispensable. À travers son 12ème Plan quinquennal (2011-2015), dont l'un des cinq objectifs principaux concerne l'efficacité énergétique et la protection de l'environnement, via une réduction "significative" des émissions de CO_2, Pékin tente donc de redorer son blason.

CONSOMMATION DE PÉTROLE PAR SECTEUR



Source: Energy Information Administration

Conclusion

Les entreprises qui surfent sur la vague de l'efficacité énergétique offrent à l'investisseur de belles perspectives à plus long terme. Miser sur ce thème revient en outre à investir dans une grande diversité de régions, de secteurs et de capitalisations de marché. Autrement dit, l'efficacité énergétique ne manquera pas de profiter à la diversification de votre portefeuille.

Du vilain petit canard au cygne majestueux

L'INDE, UN MARCHÉ PROMETTEUR

Bien que troisième économie d'Asie, l'Inde est peu connue des investisseurs. Mais depuis leur vigoureuse ascension, les marchés d'actions indiens sortent peu à peu de l'anonymat. Et tant mieux, car au sein du groupe hétérogène des pays émergents, le pays dispose de nombreux atouts pour s'ériger en marché financier prometteur.

—

Marc Eeckhout, *investment strategist PRB*

La force de la foi en l'amélioration

L'économie indienne est mue dans une large mesure par la consommation intérieure. L'Inde migre avec succès d'une économie agraire vers une économie de services. La pyramide des âges y est saine. Avec une moyenne d'âge de 25 ans, le pays est promis à une belle croissance économique. Une partie de la population travaille dans les secteurs IT et financier. Seules ombres au tableau: l'industrie sous-développée et la précarité de l'infrastructure. Ici aussi, une solution consisterait à impliquer dans ce processus de développement économique les jeunes sans emploi n'habitant pas en ville.

La vigoureuse progression de la bourse indienne est en grande partie le résultat de la nomination en 2013 de l'économiste Raghuram Rajan à la tête de la *Reserve Bank of India* (RBI), sans oublier l'issue des élections législatives qui se sont tenues au printemps de cette année. Le réformateur Narendra Modi et son Bharatiya Janata Party (BJP, Parti du Peuple indien) ont acquis la majorité absolue à la Lok Sabha (la chambre basse du Parlement). Tous les espoirs reposent à présent sur les épaules de Modi, dont la mission est d'offrir au pays un avenir meilleur.

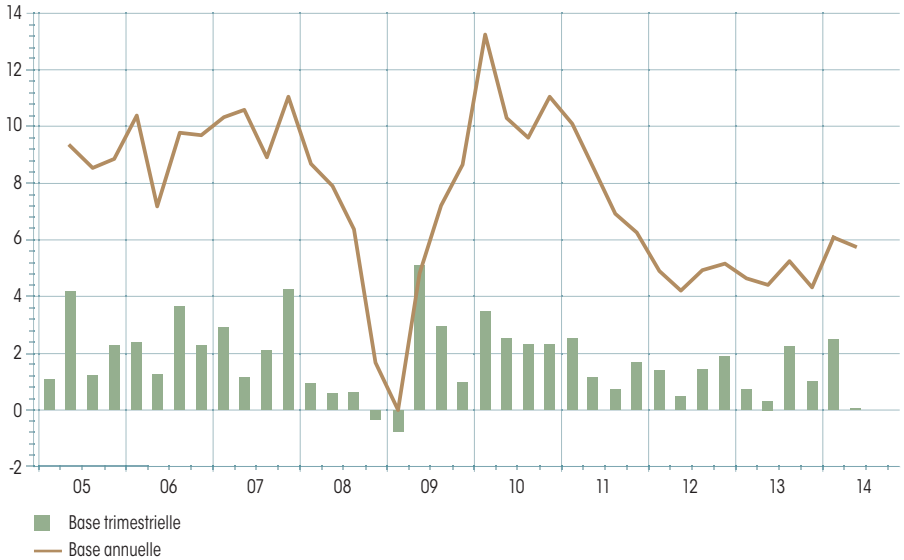
Le Premier ministre Modi sait que ce ne sera pas une sinécure. Quoi qu'il en soit, il possède en la personne du président de la RBI, Rajan, l'allié idéal puisque ce dernier œuvre depuis longtemps en faveur d'un revirement. L'Inde est confrontée à un déficit commercial structurel et à une inflation élevée. Le pays est par ailleurs un grand importateur d'énergie, de sorte que la baisse des prix du pétrole et des matières premières est une aubaine. L'inflation a accusé en septembre un repli plus marqué que prévu et devrait d'ici début 2016 afficher systématiquement un niveau inférieur à 6%.

Ces dernières années, l'Inde se trouvait dans une impasse politique qui a paralysé les réformes et les projets d'infrastructure. Modi a été investi d'une mission réformatrice de taille. Idéalement, il devrait déchaîner la même révolution économique que dans l'État du Gujarat, qu'il a gouverné de 2001 à 2014. À l'époque, il était parvenu à réaliser une croissance annuelle du PIB de minimum 10%. Il a aujourd'hui l'opportunité de réitérer ce succès, à plus grande échelle. Alors qu'elle était tombée à moins de 5%, la croissance indienne a atteint 5,7% au deuxième trimestre 2014. L'agence de notation américaine Standard & Poor's (S&P) a récemment rehaussé, de négatives à stables, les perspectives de la note BBB- du pays.

Du pain sur la planche

Par le passé, la bureaucratie et une réglementation excessive entravaient l'afflux de capitaux étrangers. Depuis l'arrivée au pouvoir de Modi, l'Inde ouvre ses portes aux investisseurs étrangers, concluant des accords commerciaux avec entre autres les États-Unis, le Japon et la Chine. Ces deux derniers pays sont disposés à investir des milliards dans des projets d'infrastructure. Grâce à cette nouvelle vague d'investissements, la croissance économique s'accélère, la devise se stabilise et les entreprises revoient leurs bénéfices à la hausse. Dans les années à venir, la croissance devrait s'intensifier encore. Modi a déjà pris quelques mesures marquantes: le démantèlement de la Commission centrale de la planification, connue pour son inefficacité et son népotisme, et la désignation d'un ministre des Finances réformateur. Le gouvernement indien a par ailleurs l'intention de moins subventionner les prix de l'énergie, ce qui dégagera des moyens pour initier des réformes structurelles et octroyer des crédits aux consommateurs. Parmi les autres projets, citons la création d'un label "Made in India", l'extension des réseaux de distribution d'électricité et d'eau, le prolongement des conduites de gaz, le soutien de projets immobiliers, la réforme du marché de l'emploi et de l'agriculture, des réformes fiscales et l'octroi de subventions en espèces aux classes les plus pauvres. Plus de deux tiers de la population indienne vit de l'agriculture et dispose d'un revenu de moins de 2 dollars par jour. Il va de soi que toutes ces mesures prendront du temps à porter leurs fruits.

TAUX DE CROISSANCE DU PIB EN INDE



Source: Thomson Reuters Datastream

Maux de croissance

L'Inde dépend toujours du financement externe, ce qui rend les marchés financiers locaux vulnérables à un relèvement trop brutal des taux américains ou à un atterrissage brutal de la croissance chinoise. Cette dernière éventualité n'entre cependant pas dans notre scénario de base. De plus, le marché tient déjà en partie compte de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis. Les tensions géopolitiques dans la région sont également une source potentielle de fluctuations. Enfin, l'Inde n'est pas à l'abri d'un déséquilibre entre la demande et l'offre alimentaire. Elle doit donc mettre en place un meilleur approvisionnement de nourriture et un accroissement de la productivité. Les six mois à venir seront cruciaux pour la confiance des investisseurs. Les marchés financiers anticipent déjà depuis un certain temps sur les changements. D'ici février 2015, un nouveau plan politique et monétaire sera en outre présenté.

Possibilités pour l'investisseur

Les marchés d'actions indiens ont attiré l'attention des investisseurs nationaux et étrangers. Le sentiment est favorable et les capitaux affluent. Même si la bourse indienne a réalisé une belle progression cette année, les valorisations restent prometteuses. La nouvelle dynamique devrait permettre aux entreprises d'augmenter leurs bénéfices dans le futur. L'indice BSE Sensex renferme un potentiel haussier pour les trois prochaines années, même si des corrections intermédiaires ne sont pas à exclure. L'Inde peut être qualifiée de marché de placements prometteur.

RÉSULTATS SATISFAISANTS

DES STRESS TESTS BANCAIRES EUROPÉENS

L'examen de santé financière des banques européennes a débouché sur des résultats de bon augure. Seules 13 banques de plus petite taille, pour la plupart de la périphérie, doivent renforcer leur capital d'un peu moins de 10 milliards EUR au total. Un facteur de risque majeur vient donc d'être désamorcé pour les banques ayant réussi les tests, les marchés financiers et indirectement aussi pour l'économie européenne.

—

Rudy De Groodt, *senior equity specialist*

Les banquiers testés par la BCE

Pendant toute une année, la Banque centrale européenne (BCE) a soumis environ 130 grandes banques de la zone euro à un audit détaillé. À travers une *Asset Quality Review* (AQR), elle a évalué la qualité de toute une série d'actifs bancaires. En collaboration avec l'Autorité bancaire européenne (ABE), elle a par ailleurs soumis les bilans des banques concernées à un test de résistance normal et à un autre plus poussé. L'objectif de cette double analyse était de vérifier si la qualité des actifs bancaires examinés correspondait à la réalité, et surtout si le capital "tampon" des banques suffirait à encaisser des chocs violents, en cas de crise sévère (scénario macroéconomique et financier négatif).

Les précédents tests de résistance bancaires avaient fait l'objet de nombreuses critiques. Les normes alors appliquées étaient jugées pas assez strictes. Tous les actifs bancaires pertinents n'ayant pas été testés, l'ABE n'était pas en mesure de détecter les banques en difficulté. La BCE, qui a endossé officiellement le 4 novembre dernier le rôle de superviseur unique du système financier européen, a voulu se mettre à l'abri de ces critiques en procédant à une évaluation plus rigoureuse. Du même coup, elle fait aussi en sorte de ne pas voir, sous sa supervision, d'autres cadavres sortir des placards. Une question de crédibilité et de confiance!

Résultats satisfaisants!

Le dimanche 26 octobre 2014, la BCE a publié les résultats de son analyse des banques, et ceux-ci se sont révélés satisfaisants. Des 130 banques analysées, 25 institutions issues de 10 pays (soit près de 1 sur 5) ont échoué sur la base de leur situation à fin 2013. Ensemble, elles affichent un déficit de capital d'un peu plus de 24 milliards EUR. Mais si l'on tient compte des mesures correctrices entreprises en 2014, le nombre d'acteurs ayant échoué aux tests retombe de 25 à 13 (soit 10%), totalisant un déficit de capital d'un peu moins de 10 milliards EUR. Nettement moins que le besoin en capital de 30 à 50 milliards EUR que le marché avait escompté.

Un élément positif réside dans le fait qu'aucune banque européenne de renom n'a été recalée, et que les mauvais élèves se situent pour la plupart en périphérie (comme on s'y attendait, il s'agit de banques de plus petite taille originaires principalement d'Italie, de Chypre, de Slovénie et de Grèce). Sur les 6 banques belges analysées, seules Dexia et AXA Banque Europe ont été recalées au premier abord, mais finalement délibérées en raison respectivement du caractère spécifique et des mesures prises dans l'intervalle. Les banques recalées disposent de deux semaines après la publication pour introduire auprès de la BCE leur plan de recapitalisation et devront, en fonction des résultats des tests, consolider leur capital en 6 à 9 mois jusqu'à atteindre le niveau requis.

Un facteur de risque en moins, une bonne chose pour les marchés financiers

Ce résultat satisfaisant élimine un important facteur de risque direct pour les banques et le secteur financier, et une épine indirectement enfoncée dans le pied de l'économie européenne. Le fait que seules quelques banques de moindre envergure, principalement issues de la périphérie, doivent épaissir leur matelas de capital et qu'aucune banque de renom des pays centraux ne figure parmi les recalés devrait contribuer à renforcer la confiance en la solidité du système bancaire européen.

Nous nous attendons donc, au cours des prochains mois, à une réaction positive des cours des acteurs financiers ayant réussi les tests. Et ce n'est pas sans importance, car le secteur bancaire constitue, avec une pondération de près de 15%, le principal groupe au sein de l'indice Euro Stoxx 600, baromètre du marché boursier européen.

À présent que les résultats des tests sont connus, un facteur d'incertitude de taille disparaît pour les acteurs qui en sont sortis gagnants. Ces banques pourraient donc se défaire un peu de la prudence dans l'octroi de crédits qu'elles avaient éventuellement adoptée à l'approche de l'annonce des résultats. Les banques ayant fait l'objet d'une évaluation positive auront davantage tendance à ouvrir les vannes des crédits si la demande augmente, ce qui offrirait une bouffée d'oxygène bien utile à l'économie réelle.

Le fameux Core Tier One (CET1) désigne le "noyau dur" des fonds propres de base d'une banque, c.-à-d. grosso modo son capital social, augmenté de ses réserves de toutes sortes et diminué du montant des actifs intangibles.

BANQUES TESTÉES PRÉSENTANT UN DÉFICIT DE CAPITAL

Nom de la banque	CET 1 ratio point de départ	CET 1 ratio après AQR	CET1 ratio scénario de base	CET1 ratio scénario négatif	Déficit de capital (en milliards EUR)	Capital net éligible levé (en milliards EUR)	Déficit de capital après levée de capital net (en milliards EUR)
Eurobank	10,60%	7,80%	2,00%	-6,40%	4,63	2,86	1,76
Monte dei Paschi di Siena	10,20%	7,00%	6,00%	-0,10%	4,25	2,14	2,11
National Bank of Greece	10,70%	7,50%	57,00%	-0,40%	3,43	2,5	0,93
Banca Carige	5,20%	3,90%	2,30%	-2,40%	1,83	1,02	0,081
Cooperative Central bank	-3,70%	-3,70%	-3,20%	-8,00%	1,17	1,5	0
Banco Comercial Português	12,20%	10,30%	8,80%	3,00%	1,14	-0,01	1,15
Bank Of Cyrpus	10,40%	7,30%	7,70%	1,50%	0,92	1	0
Oesterreichischer Volksbanken-Verbund	11,50%	10,30%	7,20%	2,10%	0,86	0	0,86
permanent tsb	13,10%	12,80%	8,80%	1,00%	0,85	0	0,85
Veneto Banca	7,30%	5,70%	5,80%	2,70%	0,71	0,74	0
Banco Popolare	10,10%	7,90%	6,70%	4,70%	0,69	1,76	0
Banca Popolare di Milano	7,30%	6,90%	6,50%	4,00%	0,68	0,52	0,17
Banca Popolare di Vicenza	9,40%	7,60%	7,50%	3,20%	0,68	0,46	0,22
Piraeus Bank	13,70%	10,00%	9,00%	4,40%	0,66	1	0
Credito Valtellinese	8,80%	7,50%	6,90%	3,50%	0,38	0,42	0
Dexia	16,40%	15,80%	10,80%	5,00%	0,34	0	0,34
Banca Popolare di Sondrio	8,20%	7,40%	7,20%	4,20%	0,32	0,34	0
Hellenic Bank	7,60%	5,20%	6,20%	-0,50%	0,28	0,1	0,18
Münchener Hypothekenbank	6,90%	6,90%	5,80%	2,90%	0,23	0,41	0
Axa Bank Europe	15,20%	14,70%	12,70%	3,40%	0,2	0,2	0
C.R.H - Caisse de refinancement de l'Habitat	5,70%	5,70%	5,70%	5,50%	0,13	0,25	0
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	9,20%	8,40%	8,30%	5,20%	0,13	0,76	0
Nova Ljubljanska banka	16,10%	14,60%	12,80%	5,00%	0,03	0	0,03
Liberbank	8,70%	7,80%	8,50%	5,60%	0,03	0,64	0
Nova Kreditna Bank Maribor	19,60%	15,70%	12,80%	4,40%	0,03	0	0,03
Total	**10,00%**	**8,40%**	**7,20%**	**2,10%**	**24,62**	**18,59**	**9,47**

Source: BCE

Vous voulez en savoir plus sur l'actualité économique?

Markets Daily

Analyse quotidienne des marchés

Markets Weekly

Résumé analytique et recommandations stratégiques

Blog Philippe Gijsels

Philippe Gijsels donne son point de vue sur l'actualité financière

EN SAVOIR PLUS?

Sur www.bnpparibasfortis.be/privatebanking,
optez pour une/des publication(s) sous 'Stratégie et marchés'.

BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING