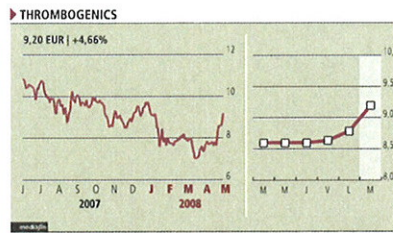


Marchés & Placements

Nyrstar : ▲ 1,47 % — Dexia : ▼ 3,65 %

Thrombogenics, qui tenait ce mardi son assemblée générale, détaillera ses progrès sur l'usage de la microplasmine le 30 juin. Espoir...



17 L'Echo MERCREDI 7 MAI 2008

Georges Ugeux : « Wall Street me paraît trop optimiste »

La triple hausse des prix (pétrole, alimentation et financement) est jugée inquiétante.

Georges Ugeux, président de Galileo Global Advisors à New York et ancien vice-président du New York Stock Exchange est un observateur avisé de la situation financière internationale. Plusieurs éléments continuent à l'inquiéter.

En décembre dernier, vous nous disiez que la crise financière liée au subprime n'était pas achevée. Cinq mois après, la crise est-elle cette fois terminée ?

Non. On entre dans une phase où la crise financière n'est plus le seul élément inquiétant. La visibilité en termes de croissance économique est faible. Le dernier chiffre trimestriel (+0,6 %) montre que les USA ne sont peut-être pas encore en récession. Mais il y a stagnation. Et puis nous avons cette triple hausse des prix : les prix du pétrole, les prix alimentaires et les prix du financement. Cela pourrait créer des difficultés. Le répit relatif qui existe actuellement dans la partie purement financière de la crise ne doit pas cacher le fait que nous sommes dans une situation économique quelque peu dangereuse.

Pourtant, la Bourse US progresse. J'ai beaucoup de difficultés dans ce contexte à comprendre l'optimisme de la Bourse. On dit que le marché a toujours raison. Mais dans ce cas-ci, c'est un peu difficile à croire. Le marché du privé est en outre devenu pratiquement inactif en matière de levage buyout. Il ne reste plus que les opérations plus classiques réalisées par des groupes industriels.

Parmi les éléments inquiétants que vous citez, il y a le pétrole. Où peut s'arrêter son envol ? Certains parlent d'un baril à 200 dollars. Cela me semble exagéré. Mais il faut surtout savoir comment va se comporter le dollar qui a eu une influence sur les cours du brut. La faiblesse du dollar est historique. Je ne me souviens pas



Le marché a toujours raison ? « Dans ce cas-ci, c'est un peu difficile à croire », dit Georges Ugeux.

« Nous entrons dans une phase où la crise financière n'est plus le seul élément inquiétant ».

d'une chute aussi marquée en un laps de temps aussi court.

Cette baisse du dollar peut-elle se poursuivre ? Les USA ne favoriseraient-ils pas cette glissade pour résorber leurs déséquilibres ?

Malgré ce que l'on croit généralement, il ne s'agit pas d'une conspiration des Etats-Unis visant à faire baisser le billet vert. Fondamentalement, c'est la méfiance des investisseurs vis-à-vis des Etats-Unis qui pèse sur le dollar. Et cette méfiance

mettra longtemps à se résorber.

Vous parlez de méfiance. À tous les niveaux ? Oui, il y a méfiance au niveau politique et au niveau de la gestion économique. Méfiance aussi par rapport à la discipline budgétaire et méfiance enfin vis-à-vis du monde financier. C'est une combinaison très lourde de facteurs.

Mais l'écart des taux d'intérêt entre la zone euro et les Etats-Unis

devrait se rétrécir. La Federal Reserve ne devrait plus baisser les taux, ce qui pourrait soutenir le dollar.

Ce facteur taux, qui a joué dans la baisse du dollar, est effectivement terminé. Il faut savoir que le souci numéro un des banques centrales est aujourd'hui l'inflation. Les banques centrales vont devoir logiquement remonter les taux d'intérêt. On ne touchera pas aux taux d'intérêt américains avant les élections. Mais je n'exclus pas que la Banque centrale européenne doive remonter ses trois directeurs à un horizon de six mois.

Qui est responsable de l'envolée des prix alimentaires ? Les spéculateurs ? C'est très facile de désigner un seul coupable. Plusieurs facteurs ont joué. Mais je m'attends à une correction des prix au cours des prochains mois.

Les banques centrales n'ont pas réussi à apaiser totalement les tensions sur les taux interbancaires. C'est inquiétant ? Effectivement. Chaque fois que les taux de la Federal Reserve ont baissé, les marges sur le crédit ont augmenté dans les banques. Finalement, le coût pour le consommateur-emprunteur n'a pas du tout baissé. Les interventions des banques centrales semblent ainsi nourrir les marges d'un système bancaire peinant à prêter davantage.

Qui peut débloquer la situation ? Il faudrait que le marché soit convaincu que « l'on sait tout ce que l'on doit savoir » sur le portefeuille d'actifs des banques. Mais nous ne sommes sans doute pas encore au bout des dépréciations d'actifs. Globalement, on peut toutefois se féliciter de l'action des banques centrales qui ont parfaitement joué leur rôle de « pompiers » dans cette crise.
Propos recueillis par Marc Lambrechts



par Luc Charlier

Place aux petits poucets dans les hedge funds

« Au cours des six derniers mois, les liquidités ne se sont pas seulement évaporées, elles ont virtuellement disparu de la surface de la terre ». C'est propos désabusés de Michael Warren, le directeur des investissements du spécialiste des fonds de hedge funds Thames River Capital. Ils prennent tout leur sens lorsqu'on les confronte avec la récente enquête menée par la Deutsche Bank auprès de gestionnaires de fonds monétaires et de fonds de pension disposant de près de 1 000 milliards de USD investis dans des hedge funds. Dans l'attente de marchés plus calmes, les investisseurs en fonds de couverture préfèrent jouer la montre. Du coup, ils détiennent des montants de liquidités « sans précédent ». Plus de 30 % des fonds consultés en mars avaient détenu en cash près de 10 % de leur allocation en hedge funds. Il n'est, des lors, pas surprenant de constater que ces fonds alternatifs n'ont attiré que 16,5 milliards de USD d'argent frais au premier trimestre, le résultat le moins brillant depuis fin 2005. Mais le vent pourrait rapidement tourner. Toujours selon l'enquête menée par la Deutsche Bank, 53 % des investisseurs institutionnels se disent prêts à réduire leurs liquidités d'ici mars 2009 : 200 milliards de USD de capitaux devraient être injectés dans les fonds spéculatifs d'ici décembre. Comme souvent, c'est au moment où les marchés sont plus volatils, où le return moyen des hedge funds est moins glorieux (il n'est que de 3 % pour le premier trimestre, le pire début d'année en près de 20 ans, selon Hedge Fund Research), et où les capitaux se font plus frileux, que certains gestionnaires, plus téméraires, décident de lancer leur propre hedge fund. C'est qu'avec la débâcle des dérivés de crédits, nombreux sont les traders compétents à avoir été remerciés par des banques d'investissement ou de hedge funds en difficulté. Désireux de rebondir, certains d'entre eux n'hésitent pas à se lancer dans l'aventure et à combler le vide laissé par les gros acteurs du secteur. Ainsi Thames River Capital vient d'« alouler », pour la première fois depuis deux ans, 50 millions de USD à Alpha Tran Capital, un hedge fund lancé par un ancien partner de TCI. Voici venu le temps des petits poucets...

LA TENDANCE

Le pétrole est reparti à la chasse aux records à New York

Le baril de pétrole brut a touché pour la première fois la barre de 122 dollars hier à New York, pris dans une spirale haussière depuis vendredi. Dimanche, des militants du Mouvement pour l'émancipation du delta du Niger ont attaqué des installations pétrolières de Shell dans le sud du Nigeria. Les observateurs craignent

aussi que l'Iran joue la carte du pétrole dans les négociations autour de son programme nucléaire. Parallèlement, les opérateurs reviennent à la hausse après plusieurs indicateurs US meilleurs que prévu. Enfin, le dollar a connu un nouvel accès de faiblesse, ce qui profite à l'or noir.

EN BREF...

Nyse Euronext entame bien l'exercice 2008

Le groupe boursier transatlantique Nyse Euronext a annoncé mardi avoir dégagé au premier trimestre un bénéfice net de 230 millions de dollars, en progression de 238 % par rapport aux résultats du seul Nyse Group au premier trimestre 2007. Le bénéfice opérationnel du nouveau groupe a plus que triplé en un an, grimant de 101 à 348 millions de dollars. En données pro forma et « non-GAAP », le résultat net du nouveau groupe se serait élevé à 241 millions de dollars sur les trois premiers mois de 2008, soit une hausse de 53 % en glissement annuel, et son chiffre d'affaires aurait atteint 1,191 milliard de dollars.

Recapitalisation de 6 milliards pour Fannie Mae

L'estée par d'importantes dépréciations d'actifs et provisions, Fannie Mae, le spécialiste américain du refinancement hypothécaire, a le nez dans le guidon. Sa perte nette atteint 2,186 milliards de dollars au premier trimestre, contre un bénéfice de 961 millions de dollars au premier trimestre 2007. Par action, la perte s'affiche à 2,57 dollars, soit plus du triple des estimations d'analystes. Fannie Mae prévoit, comme la Fed le souhaitait, de lever six milliards de dollars par le biais d'une émission de titres, qui comprendront des actions ordinaires ainsi que des actions préférentielles, convertibles et non convertibles.

2007 à oublier au plus vite pour l'ABIP

L'Association Belge des Institutions de Pensions (ABIP) a publié hier son enquête financière annuelle concernant les résultats d'investissement 2007 des fonds de pension (ou IRP - institutions de retraite professionnelle). Les résultats confirment l'enquête préliminaire réalisée à la fin du mois de janvier 2008. Malgré une année 2007 difficile sur les marchés financiers, le rendement moyen pondéré net des fonds de pension (après les frais) est tout juste positif : il s'élève à 1,39 %. Au cours de la période 1985-2007, le rendement moyen net sur base annuelle s'élève à 7,66 %, soit 5,36 % en terme réel (après inflation). Au cours des 5 dernières années, le rendement annuel net nominal s'élève à 8,68 % ou 6,21 % en terme réel. Grâce aux excellents rendements à long terme et leurs faibles coûts de fonctionnement, les fonds de pension belges démontrent avec succès, selon l'ABIP, qu'ils sont en mesure de relever le défi du vieillissement et assurer une pension complémentaire pour tous leurs affiliés.

PÉTROLE LES RAFFINEURS EUROPÉENS DEVRAIENT PROFITER D'UN MARCHÉ TENDU JUSQU'EN 2012

Le raffinage européen est attractif

Les prix du pétrole ont affiché un nouveau record hier, au-delà des 122 dollars le baril à New York. Les entreprises pétrolières n'en profitent pas pour autant, comme l'ont montré leurs activités de raffinage au premier trimestre. Les trois premières « Majors » mondiales Exxon Mobil, Royal Dutch Shell et BP, ont confirmé un essoufflement des profits dégagés dans l'activité de transformation de brut en produits raffinés. Selon des données de BP, les marges de raffinage ont chuté à 4,57 dollars le baril contre 9,41 un auparavant.

« Les marges devaient être plus élevées au deuxième et troisième trimestres », indique Andy Sommer chez HSH Nordbank. « Mais je ne m'attends pas à voir revenir aux niveaux que nous avons connus l'année passée ». Il en veut pour preuve une demande en carburant en baisse à partir du troisième trimestre et des capacités de raffinage plus en ligne avec la demande. « Il semble que l'âge d'or du raffinage est presque terminé », confirme Ehsan Ul-Haq chez JBC Energy. « Ce sont les raffineurs américains qui ont le plus souffert à cause de leur production principalement tournée

vers l'essence, tandis que les raffineurs asiatiques et européens ont une liste de produits beaucoup plus équilibrée ».

PÉNURIE EN EUROPE

En termes de marges, les raffineurs européens « vont rester attractifs », estime Sonia Ruiz chez Caja Madrid Bona dans un récent rapport. « Même si 2008 n'a pas bien démarré, la tendance future de demande en carburant et les nou-

velles capacités semblent indiquer que le marché restera serré dans les années à venir ».

Les investissements prévus vont contribuer à une augmentation de capacité de 10 millions de tonnes par an d'ici 2012, tandis que la demande en diesel (70 % de la flotte automobile européenne) va augmenter de 2,5 millions de tonnes par an. « L'augmentation de capacité ne pourra rencontrer que 4 ans de demande supplémentaire, et

seulement à partir de la prochaine décennie. Elle ne sera pas suffisante pour éliminer la pénurie à court terme » (voir infographie).

TOUT SAUF LES ÉTATS-UNIS En termes de valorisation, la Finlandaise Neste Oil « est l'une des plus compétitives et offre des rendements attractifs », estime Sonia Ruiz de Gariby. Grâce à son haut taux de conversion, la société de raffinage « est capable de raffiner du pétrole bon marché en diesel de haute qualité », insiste Robin Johansson chez Danske Markets Equities, « ce qui lui permettra d'engager de fortes marges dans les années à venir ». Dans les plus petites sociétés, l'analyste épingle la grecque Motor Oil. Vassilis Roumiantsev de Marfin Analysis est à l'achat « sur le titre avec un objectif de cours de 19,50 euros contre 15 euros hier. À noter que 10 des 14 analystes sondés par « Bloomberg » sont également à l'achat ». Du côté des Majors, le rapport fait l'éloge de Respol YPF, notamment parce qu'« il n'est pas présent sur le marché américain qui a montré des signes de faiblesse cette année ».
Serge Quoidbach

Production et demande de produits raffinés en Europe

