

# L'art de balancer les opérations face à la volatilité

Vernes & Associés mise sur la pédagogie et la transparence. Le fonds maison permet notamment de placer une partie des actifs sans risque de perte ou avec un niveau fixé à l'avance.

«Les temps de volatilité offrent le plus d'opportunités sur les marchés actions», affirme Alexis Vernes, tout en défendant une approche conservatrice. Le gérant du portefeuille actions au sein de la société d'investissement privé créée par son père, Cyrille Vernes, en 1982 tient un discours ancré sur l'importance d'un positionnement réactif, principalement sur des titres industriels de niche à forte barrière d'entrée.

Plus connue pour la création de Vega Value Fund en 2006, la société d'investissement privé Vernes & Associés mise sur un effort de transparence et de pédagogie pour séduire sa clientèle. Le fonds mai-

son permet notamment de placer une partie des actifs sans risque de perte ou en déterminant un niveau acceptable fixé à l'avance. Cette stratégie consiste à mobiliser une partie des actifs pour acheter des obligations sans risque avec une maturité correspondant à la durée d'investissement. «En ce moment, nous vendons aussi certaines actions à titre de précaution», ajoute Alexis Vernes, qui a notamment fermé son hedge fund en 2003, avant de venir se joindre à l'équipe de Vernes&Associés trois ans plus tard.

La performance additionnelle provient alors de la part investie en actions, soit directement ou via d'au-

tres fonds. «Nous nous intéressons aussi aux indices, comme l'Eurostoxx 50, que nous surpondérons actuellement à la baisse. Nous prenons également des positions longues sur quelques fonds émergents». Bien qu'il considère toujours les hedge funds comme une classe d'actif intéressante, le gérant insiste sur la transparence avant tout. Son exposition actuelle reste donc relativement réduite.

Il faut d'ailleurs noter qu'avant de revenir sur les marchés actions en 2009, la société avait décidé de se défaire de toutes ses prises de participation fin 2007, évitant ainsi les ravages de la crise des sub-primes. Malgré le récent rebond boursier Vernes & As-

sociés reste extrêmement prudent sur les titres bancaires. Selon Alexis Vernes ce secteur reste très opaque en termes de valorisations, puisqu'elles reposent sur des intangibles. Cette réticence structurelle se trouve d'ailleurs renforcée par l'actualité. «La dette souveraine continuera à avoir des effets sur les établissements financiers, en tout cas à moyen terme». En 2009, Vernes gère environ 200 millions de francs pour une centaine de clients. «Nous ne sommes pas autorisés à donner le niveau de notre chiffre d'affaires actuel, mais nous pouvons communiquer que notre clientèle est en hausse de 41%». (AR)

## Les CoCos plébiscités

**CREDIT SUISSE.**

Majorité massive pour la constitution du capital conditionnel. Propos moins tranchants qu'UBS sur la régulation.

Le rapport sur les rémunérations du Credit Suisse (CS) pour 2010 a été jugé inacceptable par 23,45% des voix des actionnaires à l'assemblée générale de vendredi. Une majorité de 93,46% a par contre plébiscité la constitution de capital pour soutenir l'émission de «coco bonds».

Une majorité des deux tiers était requise pour voter la constitution de capital conditionnel supplémentaire de 16 millions de francs destiné servir d'assise à ces «coco bonds» (contingent convertible bonds). Il s'agit d'une forme d'obligations automatiquement converties en actions si le cœur du bilan de la banque (ratio Tier 1) tombe sous le seuil de 7% fixé par les normes internationales Bâle III.

Le groupe entend renforcer avec cet instrument son capital à hauteur de plusieurs milliards de francs afin de remplir les prescriptions auxquelles les deux grandes banques CS et UBS seront soumises et qui prévoient notamment qu'elle devront disposer dès 2018 de 19% de capital propre pour garantir leurs actifs.

Ces instruments étaient toutefois critiqués, en particulier par la fondation Ethos qui représente notamment des caisses de pension actionnaires. Selon le directeur d'Ethos Dominique Biedermann, qui a pris la parole à l'assemblée, les «cocos» ne servent qu'à couvrir des activités non rentables dans la banque d'investissement, et ne rendent le CS ni plus rentable ni plus sûr.

L'opposition au rapport sur les rémunérations s'est pour sa part légèrement calmée. L'année dernière, près d'un tiers de votes négatifs avaient été enregistrés. Ce document approuvé à plus de 74% des voix présentes informe sur les salaires et bonus touchés par les responsables de la grande banque. Le vote n'a toutefois qu'un caractère consultatif.

### UBS: recrutements à venir au Brésil

UBS table sur le Brésil. Lywal Salles, CEO des opérations brésiliennes du groupe bancaire a annoncé jeudi vouloir recruter quelques 300 collaborateurs d'ici cinq ans. Ce qui porterait les effectifs locaux de 250 à 550. L'entité de private banking brésilienne a pour ambitions de compter 5 milliards de francs d'avoir sous gestion à la même échéance, a encore précisé à l'agence Bloomberg le responsable, interviewé en marge du World Economic Forum, à Rio de Janeiro.

Pour mémoire, les seize membres de la direction du CS ont touché pour 2010 au total 160,3 millions de francs, dont 12,8 millions pour son directeur général (CEO) Brady Dougan et 15,6 millions pour Antonio Quintella, directeur pour les Amériques. Le président du conseil d'administration Hans-

Rudolf Dörig a reçu 6,3 millions. La Fondation Ethos et l'association d'actionnaires Actares désapprouvaient les rémunérations accordées. Plusieurs petits actionnaires ont aussi pris la parole pour exprimer leur mécontentement quant aux sommes attribuées.

Sans une part de prise de risque, une banque ne peut pas opérer, a dit en substance Hans-Ulrich Dörig à l'ouverture de l'assemblée générale. Pour le président du conseil d'administration du CS, qui a passé vendredi le témoin à son successeur et actuel vice-président Urs Rohner, «en éliminant les risques, on tue les chances». Et de rappeler qu'au CS, plus de 4000 spécialistes travaillent de près ou de loin avec des risques et leur contrôle.

Reste que le CS n'est pas fondamentalement opposé à des règles plus sévères pour les grandes banques, a rappelé M. Dörig, selon qui l'établissement veut aussi profiter à la Suisse, et contribuer à sa stabilité. Un discours qui tranche avec celui des responsables de l'UBS, beaucoup plus critiques voire franchement hostiles à une régulation renforcée en Suisse alors qu'elle ne l'est pas ailleurs. Pour le CEO du Brady Dougan, qui a glissé quelques mots en français et en allemand dans son allocution tenue dans sa langue maternelle, l'anglais, le modèle bancaire du CS a permis de s'adapter rapidement aux nouvelles règles en matière de capitalisation et de liquidités imposées aux grandes banques, notamment avec le recours aux «coco bonds». – (ats)

L'OPPOSITION  
AU RAPPORT SUR  
LES RÉMUNÉRATIONS A  
SENSIBLEMENT REFLUÉ  
PAR RAPPORT  
À L'AN PASSÉ.

## Le raffermissement de l'euro porte les résultats de la BNS

Le premier trimestre est également marqué par l'apport de 340 millions du fonds de stabilisation pour UBS.

Après les lourdes pertes enregistrées sur l'exercice annuel 2010, la BNS affiche un bénéfice au titre du premier trimestre 2011. Son résultat a atteint 1,86 milliard de francs entre janvier et mars, contre 1,50 milliard à la même période de l'an dernier. Le fonds de stabilisation mis sur pied pour UBS y a contribué pour 338 millions. Le résultat des positions en monnaies étrangères est ressorti à 1,60 milliard, a indiqué vendredi la Banque nationale suisse (BNS). Le même jour à Berne, les dirigeants de l'institut monétaire défendaient devant l'assemblée générale des actionnaires le rapport financier 2010. Celui-ci fait état d'une perte de 21 milliards de francs (liée aux achats massifs d'euros pour contrer l'appréciation du franc), contre un bénéfice de 10 milliards en 2009.

Les comptes ont été approuvés à une écrasante majorité, de même que le dividende et la décharge. Sur les presque 58.000 voix représentées, le total des votes négatifs et abstentions sur l'un ou l'autre objet soumis au vote n'a pas dépassé 3800.

La proposition de petits actionnaires de renoncer au versement à la Confédération et aux cantons, qui aurait eu peu de chances en vote (plus de 60% des actions sont en mains de collectivités publiques) n'est pas entrée en ligne de compte. Cette compétence ne relève pas de l'assemblée générale mais du conseil de banque. La BNS versera donc cette année encore 2,5 milliards de francs aux collectivités publiques et 1,5 million aux actionnaires. Pour ce faire, le montant attribué à la provision pour réserves monétaires, prévu à 4 milliards, a été réduit à 700 millions. Cette réduction unique retarde le relèvement de cette provision décidé en 2009, mais rien n'a changé quant à la nécessité de constituer des provisions à long terme, a commenté Hansueli Raggenbass, président du conseil de banque.

Pour l'heure, la BNS a tenu compte de la situation exceptionnelle sur les marchés des changes en fin d'année, a-t-il expliqué. Et elle a pris en considération le besoin de sécurité de la Confédération et des cantons pour la planification budgétaire. Reste que



**HANSUELI RAGGENBASS.** Les versements aux collectivités publiques restent une question centrale.

le vent pourrait tourner, au grand dam des argentiers cantonaux, puisque la convention entre le Département fédéral des finances (DFF) et la BNS concernant la distribution des bénéfices sera révisée cette année. Cette révision intervient dans le contexte de la forte hausse de la somme du bilan. Par rapport à fin 2006, celle-ci s'est accrue de 160 milliards de francs pour atteindre 270 milliards. Une telle évolution impli-

que de plus fortes fluctuations du résultat, à l'image de l'écart entre 2009 et 2010. Certains bénéfices ont été d'une ampleur inattendue, notamment grâce aux plus-values réalisées sur l'or. La Confédération et les cantons ont donc reçu des montants substantiels, a souligné M. Raggenbass. «L'importance de ces montants a nourri des attentes élevées, voire trop élevées, concernant le potentiel de distribution à long terme.» Pourtant la tâche principale de la BNS demeure le maintien de la stabilité des prix. Dans l'intérêt général du pays, elle «ne doit en aucun cas se laisser guider par des considérations de profit lorsqu'elle prend des mesures de politique monétaire», a martelé M. Raggenbass. Le bilan et le résultat financier ne sont pas l'objectif de son activité, mais en découlent. Le public est concerné à maints égards par les mesures

prises par la BNS, mais bien au-delà de la distribution du bénéfice, estime le président du conseil de banque. «Pensez aux recettes fiscales ou aux dépenses sociales qui dépendent de l'évolution économique.» Or les finances publiques sont influencées de façon plus durable par la politique de stabilité que par le montant distribué, juge-t-il. «Il n'existe, à long terme, aucun conflit d'intérêts entre les destinataires de la distribution du bénéfice et la banque nationale.» – (ats)

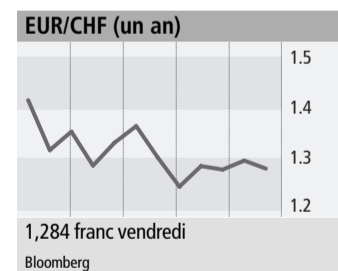
«L'IMPORTANCE DES MONTANTS DISTRIBUÉS A NOURRI DES ATTENTES ÉLEVÉES (VOIRE TROP ÉLEVÉES) CONCERNANT LE POTENTIEL DE LONG TERME.»

## Impact plus marqué du franc lourd

La cherté du franc suisse pourrait avoir un impact plus important que prévu sur l'économie de la Confédération, alors que les exportateurs voient leurs marges fondre avec l'appréciation de la monnaie helvétique, averti vendredi la Banque nationale suisse (BNS).

«La revalorisation du franc, qui s'est déjà produite, pourrait affecter plus fortement l'économie que ne le laissent supposer les données disponibles à ce jour», a souligné le président de la BNS Philipp Hildebrand, lors de l'assemblée générale de l'institut d'émission. Hormis le renchérissement du franc face aux principales monnaies d'exportation (euro et dollar), d'autres risques macroéconomiques risquent de peser sur la Suisse, a prévenu le patron de la BNS.

Les risques découlant des pays en difficulté de la zone euro, la hausse du prix du pétrole et les conséquences du séisme et du tsunami au Japon pourraient également peser sur l'économie helvétique, fortement axée sur l'exportation. M. Hildebrand a cependant estimé que «la probabilité d'un effet de second tour paraît aujourd'hui peu probable compte



tenu de la reprise conjoncturelle en Suisse comme à l'étranger», selon le texte de son discours. Concernant l'inflation, qui a accéléré à 1% en mars contre 0,5% le mois précédent, le président de la BNS s'est voulu plus rassurant, estimant que «les anticipations inflationnistes en Suisse sont certes

en légère hausse, mais elles se situent toujours clairement dans la zone assimilée à la stabilité des prix», soit en dessous des 2%. Il a cependant averti que la banque centrale helvétique prendra à l'avenir «toutes les mesures nécessaires pour assurer la stabilité des prix».

La BNS a par ailleurs revu à la hausse en mars ses prévisions d'inflation et table désormais pour cette année sur un renchérissement des prix de 0,8% contre 0,4% précédemment, sur 1,1% en 2012 (contre 1%) et sur 2% en 2013, soit la limite que s'est fixée la BNS pour garantir la stabilité des prix. ■

### UBS: Hildebrand pas si hawkish

Hildebrand nous a offert des propos hawkish, a jugé Chris Walker d'UBS, à l'image d'une masse importante de spécialistes vendredi, après l'élocution du président de la Banque nationale à l'assemblée générale. Ce dernier a, en substance, déclaré que les risques de hausse de l'inflation sont visibles. Il a aussi répété que les taux actuels provoquent certains risques à long terme concernant la stabilité des prix. «Certains vont arguer qu'Hildebrand est en train de préparer le terrain à une relèvement des taux en juin». Mais l'analyste Forex de relativiser: «Il a pourtant laissé la porte ouverte à toute sorte de scénarios, dépendant de l'évolution des exportations, et accessoirement de la force relative du franc ces prochains mois». Chris Walker voit l'euro/franc à 1,32 dans un mois et 1,35 dans trois mois. Il reste en revanche bearish sur le dollar/franc à court terme.