

QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE

Elévation du strike pour augmenter le capital

Je dispose dans mon dossier de 4000 actions ABB achetées en moyenne à 21 francs entre 2013 et 2014. Depuis cette époque, j'ai toujours suivi vos conseils et ai vendu des calls à de multiples reprises, sans jamais me faire assigner. Aujourd'hui, le titre cote 24,18 francs et ma prochaine échéance «optionnelle» est juin, sur base 24 francs. Que me conseillez-vous pour continuer à garder mes titres?

MARTIAL DISERENS*

En effet, la particularité de ce papier depuis quelques années était de naviguer entre 18 et 23 francs, ce qui incitait à augmenter les revenus, pas seulement par le biais des dividendes, mais également par le biais des ventes d'options. Aujourd'hui, d'après ce que je comprends, c'est la première fois que vous êtes en position de vous faire exercer. Comme vous désirez encore garder cette position, la seule opération possible est l'achat en «closing» de vos 40 calls ABB, échéance juin 2017, base 24 francs à 0,43 franc, pour un débit de 1.720 francs bruts. Cette ordre doit être suivi immédiatement par une nouvelle vente en «opening» de 40 calls ABB, échéance décembre 2017, base 25 francs à 0,83 franc. Votre avis de crédit s'élève à 3.320 francs bruts, et

donc votre marge du jour de 1.600 (3320 - 1720) francs bruts. Vous remarquerez que j'ai volontairement passé le strike (base) de 24 francs à 25 francs, ceci dans le but de suivre le titre à la hausse, par conséquent d'augmenter la valeur de votre portefeuille. En résumé, ce modèle est l'exemple même d'une rentabilité à long terme d'un portefeuille géré avec la technique de l'option couverte. Les cours ont été relevés le 26 mai 2017 à 11h55.

*Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com.

Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de L'Agefi.

La gestion active fait son grand retour

Un momentum favorable aux petites et moyennes capitalisations américaines.



NICOLAS FALLIER
Co-CEO Asset Management - Head of Institutional Clients, UBP

Les niveaux de corrélation au sein des classes d'actifs tendent à diminuer pour retrouver des niveaux standards. En effet, la hausse récente des taux d'intérêt et la normalisation des politiques monétaires ont réintroduit des comportements et des performances bien distincts entre les diverses classes d'actifs. Dans ce contexte où la différenciation reprend ses droits, la gestion active devrait surperformer la gestion passive.

La gestion passive, également qualifiée d'indicielle, a connu un essor considérable depuis la crise financière. La corrélation élevée entre les différentes classes d'actifs entre 2008 et 2016 a soutenu ce style de gestion. En effet, durant ce long cycle de sortie de récession, l'afflux de liquidités sur les marchés et la faiblesse des taux, sous l'impulsion de politiques monétaires ultra-accommodantes, ont encouragé des mouvements d'achats massifs de la part des investisseurs.

Actifs sous gestion quintuplés depuis 2008

L'affectation de ces flux de capitaux s'est opérée, sans réel discernement, en faveur de segments jugés plus rémunérateurs que les traditionnels «taux sans risque», dans une logique de quête de rendement. Cela s'est traduit par des grandes décisions d'allocation vers des classes d'actifs obligataires plus risquées et notamment

vers les actions. L'investissement en actions a essentiellement été réalisé au travers d'ETF indiciels, à mesure que les indices ont rebondi depuis leurs points bas, si bien que les actifs sous gestion de ces fonds, au niveau mondial, sont passés de 750 milliards de dollars en 2008 à près de 3500 milliards en 2016! La surperformance des grands indices s'est auto-entretenu, non pas sur la base des fondamentaux, mais avant tout grâce à l'effet «flux» drainé par les capitaux investis en ETF.

Vers un comportement normalisé des marchés

Désormais, la gestion active doit à nouveau être plébiscitée sur les marchés actions. Les niveaux de corrélation entre les actions tendent à baisser pour retrouver des niveaux standards, la hausse récente des taux d'intérêt et la normalisation des politiques monétaires ayant réintroduit des comportements et des performances bien distincts en fonction des fondamentaux. Dans ces conditions, la sélectivité des titres redevient source de valeur ajoutée, y compris au sein des secteurs, pour pouvoir profiter des rotations sectorielles ou de style. Par exemple, un titre dit «value» voit son profil évoluer mécaniquement vers un style «croissance» si son prix augmente, toutes choses égales par ailleurs: c'est pourquoi, pour conserver la pureté d'une stratégie «value», le gérant a tout intérêt à développer une approche assez dynamique

qui permette un renouvellement régulier des valeurs, en cédant les titres «value» devenus «growth», pour des prises de bénéfices, et en réinvestissant dans d'autres valeurs identifiées comme étant injustement décotées. Autant d'arbitrages générateurs de valeur qu'un gérant passif ne fera qu'une fois par an, lors du rebalancement de l'indice qu'il suit. Un momentum favorable aux moyennes capitalisations américaines, qui milite en faveur d'une gestion active.

Enfin, la nouvelle donne de la politique économique américaine aura aussi ses effets sur la façon d'appréhender les marchés. Les mesures de stimulation fiscale, d'investissement public massif dans les infrastructures et de relance de l'activité domestique aux Etats-Unis devraient profiter avant tout aux moyennes et petites capitalisations, un segment qui est historiquement plus sensible au dynamisme économique national. C'est ainsi qu'au cours des dix cycles de hausse des taux de la Fed depuis 1926 (synonyme de reprise économique), les petites capitalisations ont surperformé leurs homologues des grandes capitalisations: durant les douze mois qui ont suivi les périodes de relèvement des Fed funds, les petites capitalisations ont affiché une performance de 14,5%, contre 10,5% pour les grandes capitalisations. Or, s'il est un domaine dans lequel la gestion active est nécessaire pour performer, c'est évidemment celui des moyennes et des petites capitalisations. La gestion active retrouvera ses lettres de noblesse! ■

Pékin risque de ne pas tenir ses promesses sur le yuan

CHANGES. Le gouvernement chinois prévoit un système pour se protéger correctement contre les fluctuations des cours.

La Chine a déclaré vendredi envisager de modifier le mécanisme de fixation du cours pivot du yuan, dans ce qui semble constituer un recul par rapport à ses promesses de laisser sa devise fluctuer plus librement.

Le nouveau système envisagé introduirait un «facteur anticyclique» dans le dispositif actuel qui permet au yuan d'évoluer dans une marge fixée par le gouvernement, selon un communiqué publié sur le site internet du Foreign Exchange Trade Systems, qui dépend de la banque centrale chinoise.

Le communiqué n'explique pas comment le mécanisme fonctionnerait mais indique que cela prendrait en compte les «fondamentaux» économiques du pays pour contrebalancer les forces du marché. «Le but est de se protéger correctement» contre les fluctuations des cours et de «réduire les potentiels effets moutonniers», dit-il, ajoutant que le système actuel est vulnérable à des «attentes irrationnelles».

«LES AUTORITÉS DONNENT L'IMPRESSION QU'ELLES SONT PLUS INQUIÈTES DE LA STABILITÉ DU YUAN QUE CE QUE LEURS DÉCLARATIONS PUBLIQUES DONNENT À ENTENDRE.»

La Chine ne permet au yuan que de monter ou de descendre de 2% par rapport à un cours pivot fixé chaque jour. En place depuis plus d'une décennie, cette marge de fluctuation a été progressivement élargie, les autorités prenant des mesures pour que l'offre et la demande soient mieux prises en compte dans la fixation du cours pivot.

Ces mesures ont été appréciées à l'étranger et ont permis au yuan d'être mieux reconnu au niveau mondial. En octobre, la monnaie chinoise a ainsi rejoint le dollar, la livre, le yen et l'euro dans le panier de devises qui composent les «droits de tirages spéciaux» (DTS ou SDR en anglais) du FMI. Mais depuis l'an dernier, le yuan a plongé à ses plus bas niveaux face au dollar depuis plusieurs années alors que le billet vert montait, provoquant une fuite des capitaux au détriment de la devise chinoise.

«Les autorités donnent l'impression qu'elles sont plus inquiètes de la stabilité du yuan que ce que leurs déclarations publiques donnent à entendre», a déclaré Sean Callow, stratège à Westpac Banking Corp. à Sydney, à Bloomberg News. La Chine a promis de permettre aux forces du marché de jouer un rôle accru dans son marché des capitaux. Mais, outre une économie qui ralentit, les autorités sont confrontées à une dette grandissante qui a valu cette semaine au pays le premier abaissement de sa note depuis 28 ans par l'agence Moody's. ■

VALIANT: Triba Partner Bank détenue à près de 90%

Valiant a réussi dans son entreprise de prendre le contrôle de l'établissement lucernois Triba Partner Bank. Le groupe bancaire bernois détient près de 90% de sa cible après le délai ordinaire. L'intégration totale de Triba interviendra l'an prochain. La transaction s'est opérée via une OPA amicale lancée le 12 avril. Elle porte sur un prix de 1450 francs par action en espèces. Avant l'OPA, le groupe bernois détenait déjà 30,62% de Triba. Ce taux a grimpé à 59,2% après un premier pointage le 8 mai. Désormais, le résultat intermédiaire fait état précisément de 89,8% au 19 mai, soit près de 49.400 titres. Un délai supplémentaire est accordé aux actionnaires jusqu'au 23 juin. Le résultat final de l'OPA devrait être publié le 3 juillet. L'acquisition des actions cédées surviendra pour sa part deux jours plus tard, ajoute Valiant. - (ats)

BBGI ESG Swiss Equities / Avril 2017



Les actions ESG poursuivent leur hausse

Après avoir progressé de +1.09% en janvier, de +3.35% en février, puis encore de +2.89% et de +3.51% au cours des mois de mars et d'avril, les actions suisses connaissent leur meilleur début d'année depuis quatre ans, avec +11.27% pour l'indice SPI. En avril, les actions «mid caps» enregistraient même un bond de +6.01%, leur meilleure performance mensuelle depuis le mois d'octobre 2015. L'optimisme du marché actions est soutenu par les niveaux élevés des indicateurs avancés de l'économie suisse, malgré un léger ralentissement en avril. Le baromètre conjoncturel du KOF (106.0 points) a ainsi légèrement reculé (-1.2 points) après

deux mois de progression. L'indicateur avancé se stabilise malgré tout nettement au-dessus de sa moyenne pluriannuelle. L'indice PMI recule de 1.2 points mais se maintient bien au-dessus du seuil de croissance de 50 points, à 57.4. Dans ce contexte, les indices BBGI ESG Swiss Equities enregistrent des résultats particulièrement réjouissants. L'indice «Core» gagne 3.25%, tandis que les indices «Mid» et «Broad», respectivement composés de 40 et 60 sociétés suisses, surperforment l'indice SPI (+3.51%) avec +4.03% et +4.61% respectivement. Depuis le début de l'année, les trois stratégies bondissent même de 12.05%, 13.55% et 13.48%.

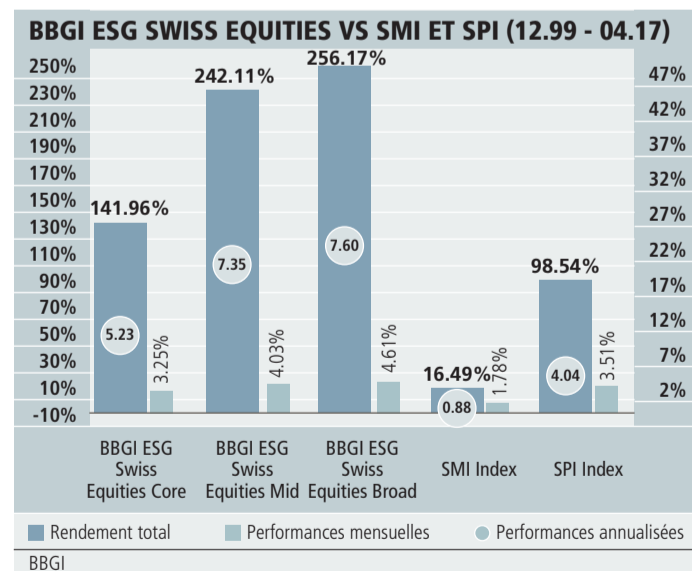
ALAIN FREYMOND*

Le ton est plus mesuré en ce qui concerne les controverses environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Déjà mis en difficulté en mars dernier en relation avec la rémunération de son CEO, Credit Suisse s'est vu surprendre par une enquête de cinq pays l'accusant d'avoir facilité l'évasion fiscale de milliers de clients. UBS faisait l'objet de nouveaux débats en lien avec l'affaire de la manipulation des taux interbancaires, alors qu'un groupe de plaignants demandait aux juges américains de rendre les preuves des agissements

de JP Morgan et d'UBS publiques. En France, dans une affaire de démarchage illicite et de blanchiment de fraude fiscale, la Cour de cassation française a toutefois donné raison au groupe et invalidé la décision de la cour d'appel qui écartait la demande d'UBS France de se porter partie civile dans l'affaire.

LafargeHolcim a vu son CEO contraint à la démission suite au scandale du financement de groupes armés en Syrie. En Californie, Nestlé Waters est accusée par des manifestants de pomper de manière illégitime les ressources en eau des citoyens, sans

s'acquitter de droits d'embouteillage sur l'eau prélevée. Quant à Syngenta, les parlementaires européens se sont à nouveau opposés à la commercialisation des maïs génétiquement modifiés du groupe. La société fait également l'objet de procès aux Etats-Unis, accusée d'avoir provoqué des pertes importantes de revenus aux fermiers américains en leur vendant ses semences de maïs OGM trois ans avant leur approbation par les autorités chinoises, sachant que l'exportation en Chine allait poser problème. Le groupe Givaudan a été débouté par la justice américaine. La société voulait faire



invalider pour des raisons de procédure une plainte de quatre ouvriers des usines de pop-corn, qui accusent les substances chimiques contenues dans les arômes fabriqués par le groupe d'être à l'origine de leurs maladies pulmonaires. Enfin, les autorités antitrust indiennes ont ordonné l'ouverture d'une enquête contre Roche, soupçonnant la société d'avoir usé de

sa position dominante pour bloquer la sortie de copies meilleur marché de son médicament à succès contre le cancer (Trastuzumab), et Novartis s'est vu infliger une amende de 48 millions de francs en Corée du Sud, dans une affaire de corruption de médecins que nous citons le mois dernier.

* BBGI