

**Si les banques devaient être exagérément entravées dans les services transfrontaliers (...) à leurs clients régularisés, la seule voie qui s'offrirait à elles serait de les suivre sur leur marché national.»**  
Michel Dérobert, secrétaire général de l'Association des banquiers privés suisses

**Dans le contexte actuel, il ne vaut pas la peine, pour les clients européens, de détenir des francs suisses (sauf dans l'optique d'une matérialisation du risque résiduel...).**»  
Konrad Hummler, associé-gérant de Wegelin & Co.

**FF** DAVIS HALL

# Il n'y a pas assez d'or pour garantir toutes les monnaies

**Sécurité dorée.** Pour se protéger de la guerre des monnaies et d'un emballement des planches à billets tentant de contrer la déflation, l'or apparaît comme un refuge.

Depuis le 10 octobre, Scoach – la Bourse suisse des produits structurés – propose des structurés émis en devise or. Innovation favorisée par le fait que l'or détenu sur les comptes métaux précieux est déjà traité à la Bourse suisse comme n'importe quelle autre devise, sous l'abréviation XAU. Aux Etats-Unis, l'Utah a reconnu, le 10 mars, comme monnaie légale les pièces d'or et d'argent frappées par le Gouvernement américain. Elles devront être acceptées comme moyen de paiement dans cet Etat et la taxe sur les plus-values sur l'or et l'argent est supprimée. Dans le même temps, avertit Marc Mayor de Inside Alpha, certains pays, comme l'Autriche, imposent des limitations à l'achat d'or physique par des particuliers, tandis que d'autres, comme la France, renforcent la traçabilité des transactions sur métaux précieux. Autant de signes de perte de confiance dans les monnaies fiduciaires et d'un futur recours à l'or comme quasi-monnaie? A s'en convaincre trop vite, les particuliers risquent de lourdes pertes à court terme sur l'or physique, sur fond d'intense guerre des monnaies. Le point sur les perspectives d'évolution des devises et métaux précieux avec Davis Hall, membre du comité de direction de Crédit Agricole Private Banking (Suisse), responsable du Forex et métaux précieux *advisory* auprès de la clientèle privée.

**La guerre des devises est-elle en cours?**  
Oui, clairement, et cela se comprend aisément: alors que de nombreux marchés d'actions n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant 2008, le commerce mondial des matières premières et des marchandises est quasiment revenu à son niveau d'avant-



THIERRY PAREL

crise. Tous les pays espèrent donc obtenir un peu de croissance grâce à leurs exportations. Mais il faut, pour cela, avoir une devise compétitive, donc faible, afin de contrer l'avantage des Asiatiques.

**Y a-t-il une guéguerre entre les Etats-Unis et l'Europe pour faire baisser la valeur de leurs devises respectives?**

Absolument, chacun espère gagner des parts de marché dans le commerce mondial grâce à une devise affaiblie. Raison pour laquelle je pense que la crise de la dette dans l'Union européenne ne se transformera pas en crise de la monnaie européenne: la monnaie commune est un atout trop important, surtout pour l'Allemagne. Ce pays acceptera peut-être que

la Grèce fasse faillite, mais pas qu'elle sorte de l'euro. Car, s'il devait y avoir un euro du sud, la monnaie de l'Allemagne s'apprécierait immédiatement de quelque 30% en tant que bon deutsche mark crédible.

**Les Etats-Unis semblent vouloir affaiblir le dollar. Il s'est pourtant apprécié récemment?**

Cela est dû à la montée de la volatilité sur les marchés qui a conduit les fonds d'investissement américains à dénouer leurs positions risquées. Ces fonds empruntent du dollar à 0% et achètent des titres étrangers offrant une meilleure rémunération, telles les obligations brésiliennes. Lorsque l'aversion au risque augmente, ils vendent les placements étrangers et remboursent leurs emprunts en dollars. Pour ce faire, ils achètent du dollar, faisant monter sa valeur.

## PROFIL

**DAVIS HALL**  
Responsable du conseil sur le marché des changes et les métaux précieux pour la clientèle privée de Crédit Agricole Private Banking (Suisse). Titulaire d'un bachelors du Bowdoin College. Dirige une équipe de 26 personnes à Genève, Zurich, Lugano, Hong Kong, Singapour. Avant de rejoindre Crédit Agricole Suisse en 1992, il était responsable du FX proprietary trading team à Cargill Genève dans la division des marchés financiers.

**La guerre des devises devrait inciter les investisseurs à se réfugier sur des placements tangibles, comme les matières premières. Or, même les métaux précieux ont perdu de la valeur.**

La baisse des matières premières s'explique essentiellement par un regain d'inquiétudes sur la solidité de la croissance mondiale. En 2008, l'indice CRB,

composé d'une vingtaine de matières premières, avait perdu 58%. Il a repris 62%, soit un rebond Fibonaci parfait. Cette tendance haussière est en péril: l'indice CRB pourrait descendre au moins jusqu'à 250.

**Est-ce pour cette raison que les devises des pays producteurs de matières premi-**

**ères – dollar australien, rouble ou couronne norvégienne – ont chuté face au dollar?**  
Cela peut paraître paradoxal, mais, depuis la perte de la notation triple A par Standard & Poor's pour la dette publique américaine, le 5 août, la plupart des monnaies se sont nettement dépréciées face au dollar. La plus forte baisse est celle du franc suisse, en recul de 31%, en raison du choix de la BNS de fixer un cours plancher face à l'euro; mais le réal brésilien a perdu dans le même temps 26% face au billet vert, le rouble 14%, le dollar australien 9,5% et la couronne norvégienne 8%, avant de remonter depuis octobre. Sur replis, nous restons favorables à la diversification vers ces devises.

**Dans cette guerre des devises, qui est gagnant pour l'inst-**

**ant?**

Les Etats-Unis s'en tirent bien.

La part des étrangers dans la détention de bons du Trésor n'a jamais été aussi élevée. Cela renforce momentanément la valeur du dollar – qui baisse tendanciellement depuis quarante ans –, mais cela maintient bas les taux d'intérêt à long terme. De quoi faciliter à la fois le service de la dette publique et le désendettement des particuliers.

**Vous estimez que les Etats-Unis cherchent à créer de l'inflation. Vont-ils y arriver?**

C'est toute la question. Le Japon essaie depuis vingt ans de sortir de la déflation. Un programme QE3 additionnel de Ben Bernanke, en année d'élection, ne peut de loin pas être exclu.

**Les Etats-Unis pourraient-ils faire partiellement défaut sur leur dette?**

Je ne le pense pas. Le risque principal – sur fond de guerre des monnaies – est d'engager une guerre commerciale, avec du protectionnisme envers les produits chinois.

**En réaction, la Chine pourrait cesser d'acheter des bons du Trésor, plutôt que de laisser le yuan s'apprécier...**

C'est une possibilité, mais pour aller où, ensuite? Les gens tentent de se protéger

des risques sur les devises en achetant de l'or. Même si le prix de l'once peut corriger à court terme, l'or devrait donc rester un refuge; sauf si la volatilité augmente violemment comme en 2008.

**L'or commence-t-il à être considéré comme une monnaie?**

De plus en plus de gestionnaires de fortune conseillent, depuis deux ou trois ans, d'investir une partie du portefeuille en or et en autres métaux précieux, avec des pondérations qui ont pu monter jusqu'à 20% dernièrement. Les ETF sur l'or détiennent des quantités de métal com-

**LE PRIX DE L'ONCE D'OR POURRAIT CASSER SA MOYENNE MOBILE À 200 JOURS, SOIT 1530 DOLLARS.**

parables aux réserves en or d'une banque centrale. Les investisseurs pouvant sortir à tout moment de ces ETF, le prix de l'or pourrait chuter brutalement en cas d'appels de marge sur d'autres classes d'actifs. Rappelons-nous que, depuis l'année 2000, le prix de l'once est déjà passé de 300 à 1900 dollars, avant la récente correction.

**Trop cher?**

Il s'agit peut-être d'une bulle. Pour ceux qui n'en possèdent pas encore, mieux vaut attendre que les spéculateurs sortent de l'or pour en acheter. Si l'aversion au risque augmente encore, ils devront sortir de leurs positions en or, plutôt que de déboucler trop de positions perdantes sur d'autres actifs. Si le prix de l'or devait casser sa moyenne mobile à 200 jours – 1530 dollars l'once – on ouvrirait une brèche idéale jusqu'à 1350 dollars. Garder le cap, oui, mais pas pour les cardiaques...

**Va-t-on vers une nouvelle monnaie mondiale?**

Non, car la seule monnaie qui pourrait être crédible serait une devise adossée à l'or, à l'ancienne. Mais il n'y a pas assez d'or dans le monde pour garantir toutes les monnaies; à peine deux piscines olympiques. ◻

PROPOS RECUEILLIS PAR GENEVIÈVE BRUNET



## DÉCRYPTAGES

GENEVIÈVE BRUNET

## INVESTIR À LA MODE DES BABY-BOOMERS

Décidément, les baby-boomers promettent d'influencer les marchés ces prochaines années. Après la perspective peu riant d'une baisse tendancielle de longue durée du cours des actions, pour cause de vente de leurs titres risqués par de très nombreux sexagénaires (voir pages finance du 13 octobre), une autre tendance plus positive se dessine: la hausse des dividendes. Elle est mise en perspective par Peter Vanderlee, gérant chez ClearBridge Advisors d'un fonds misant, justement, sur les actions d'entreprises distribuant un fort dividende. Il relève, dans une note reprise par AOF, qu'aux Etats-Unis «environ 76 millions de baby-boomers s'appêtent à prendre leur retraite sans économies suffisantes». Ces futurs retraités cherchent à vivre en partie de la rente de leur capital. D'où une demande importante de titres d'entreprises pratiquant une distribution généreuse du bénéfice. Demande renforcée par l'attitude des fonds de pension soucieux, eux aussi, d'augmenter le revenu de leur fortune pour servir les rentes promises sans brader les

titres en portefeuille. Les sociétés semblent avoir capté le message: «Au deuxième trimestre 2011, le taux de distribution des bénéfices sous forme de dividendes s'est inscrit en hausse de 32,5% par rapport à la même période de 2010», note encore ce spécialiste. Avec une moyenne de rendement des dividendes de plus de 3% sur le marché suisse cette année, nombre d'investisseurs vont sans doute emboîter le pas des baby-boomers. D'une part, parce que cette génération très nombreuse continue à dicter sa loi dans plusieurs domaines et pourrait modifier les règles du jeu des investissements; en témoignent le foisonnement de fonds de placement misant sur le haut rendement des dividendes et les nouveaux indices qui les suivent. D'autre part, parce que les épargnants loin de l'âge de la retraite peuvent se permettre de réinvestir régulièrement dans l'achat d'actions les dividendes perçus. Or, avec une telle stratégie appliquée sur le long terme, le dividende constitue généralement la majeure partie du rendement d'une action, loin devant les gains de cours. Par la grâce de l'effet boule de neige des intérêts composés et de l'achat automatique de plus de titres lorsqu'ils sont bradés. ◦

LA GRÂCE DE L'EFFET BOULE DE NEIGE.

## ENTREPRISES PROFESSIONS LIBERALES

Pourquoi immobiliser l'argent de votre garantie de loyer ?



La garantie de loyer sans dépôt bancaire apporte de la flexibilité à vos finances.

www.swisscaution.ch - 0848 001 848

20 ANS  
**swisscaution**  
1<sup>ère</sup> COMPAGNIE D'ASSURANCE DE GARANTIE DE LOYER

**Antirefuge.** Délaissée par les spéculateurs, après le choix de la BNS de fixer un cours plafond à 1 fr. 20 pour 1 euro, la monnaie helvétique pourrait encore baisser.

## Franc suisse Actif désormais risqué

« La fixation d'un plafond à la valeur du franc signifie par définition que la devise helvétique ne peut plus évoluer que dans une direction, à savoir vers le bas », rappelle Konrad Hummler, associé gérant de Wegelin & C<sup>ie</sup>, dans son « Commentaire d'investissement » du 3 octobre. Ce, parce que la ferme volonté de la Banque nationale de défendre le cours plafond de 1 fr. 20 pour 1 euro est prise très au sérieux. « Personne au monde ne saurait spéculer contre la supériorité illimitée d'une autorité monétaire décidant à elle seule de la quantité de francs émise », affirme le banquier privé. Et, de fait, les spéculateurs ont rapidement fuit le franc. Roland Duss constate, dans la dernière « Revue mensuelle » de la Banque Gonet & Cie, que « les éléments du bilan de la BNS, au 3 septembre, permettent de déduire qu'elle n'a créé que 6 milliards de francs pour atteindre son objectif, ce qui est peu au regard du volume de 4000 milliards de dollars échangés quotidiennement sur les marchés des changes et des 300 milliards de francs dépensés l'an passé pour défendre le niveau de 1 fr. 45 contre 1 euro ». La BNS semble avoir gagné cette bataille quasiment sans combattre. Une victoire si facile que d'aucuns lui prêtent l'intention d'annoncer prochainement un nouveau cours plafond plus ambitieux: à 1 fr. 25 pour 1 euro. D'où la baisse spontanée du franc face à la monnaie unique sur les marchés des changes, où il se traite ces temps autour de 1 fr. 24 pour 1 euro.

**Euro attendu en baisse, sauf contre le franc.** Puisque, de par le choix de la BNS, « l'euro ne peut que s'apprécier par rap-

port au franc suisse, rappelle Konrad Hummler, l'investisseur suisse ferait bien de se demander s'il n'a pas intérêt à échanger le franc à un niveau proche de 1 fr. 20 contre 1 euro doté d'un potentiel d'appréciation. » De son côté, le Crédit Agricole (Suisse) s'attend à une sous-performance à venir de l'euro, « sauf face au franc ». Après avoir atteint la quasi-parité, le franc pourrait bien redescendre

face à la monnaie unique. Si ce retour de balancier prenait de l'ampleur, la BNS récupérerait ses pertes de change du premier semestre. ◦ GB

[www.genevievebrunet.typepad.com/](http://www.genevievebrunet.typepad.com/)

Marchés financiers, banques, assurances. Retrouvez les analyses et les conseils de Geneviève Brunet sur son blog.



Chaque rêve est unique. Chaque passion évoque une histoire originale. Votre patrimoine a une histoire, donnons-lui un avenir.



PIGUET GALLAND & CIE SA  
BANQUIERS DEPUIS 1856

GENÈVE LAUSANNE LUGANO NEUCHÂTEL NYON YVERDON-LES-BAINS  
WWW.PIGUETGALLAND.COM