

L'analyse Casser le cercle vicieux



Par **Jean-Louis Mourier**,
économiste,
Aurel BGC

La dégradation des finances publiques des Etats européens s'est nettement accélérée sous l'effet de la crise qui a débuté en 2007. Les plans de relance et le soutien apporté aux banques ont entraîné une forte augmentation des déficits et des dettes publics. Les investisseurs ont commencé à douter de la soutenabilité des finances de plusieurs pays de la zone euro. Ils ont, par conséquent, exigé une rémunération supérieure pour détenir leur dette, jugée plus risquée. La hausse des taux d'intérêt augmentant le service de la dette, de nouveaux plans de réduction drastique des déficits sont élaborés. Ces derniers pèsent sur les perspectives économiques et remettent en cause la soutenabilité de la dette.

Les agences de notation dégradent les notes des Etats concernés, ce qui fait encore monter les taux d'intérêt. Les gouvernements prennent des mesures supplémentaires d'économie, pesant plus encore sur l'activité économique...

Ce cercle ne s'est pour l'heure vraiment enclenché qu'en Grèce, mais il menace d'autres pays de la zone euro. Il est certes illusoire d'espérer une résolution rapide de la crise de la dette des souverains. Il faut néanmoins, pour briser cet enchaînement, apaiser les tensions financières aiguës. Le FESF réformé pourra participer à l'accalmie des marchés. En attendant qu'il soit mis en place, seule la BCE a la capacité d'intervenir pour assurer une plus grande stabilité. Avant qu'elle agisse, il est toutefois nécessaire d'avancer vers des mécanismes plus efficaces de surveillance des finances publiques de chaque Etat membre. ■

Lombard Odier IM privilégie les obligations des pays émergents

La contagion de la crise de la dette publique dans la zone euro se poursuit. Selon Lombard Odier Investment Managers, l'accord du 26 octobre ne va pas restaurer la soutenabilité de la dette grecque, et la mise en place d'une contribution volontaire des porteurs privés de la dette est un facteur de contagion vers d'autres pays européens. D'après le gérant, la crise ne pourra être résolue qu'avec des ajustements portant sur la maîtrise des endettements des Etats, qui pourraient passer par des sanctions automatiques et l'instauration d'un prêteur en dernier ressort crédible. «Même si des solutions sont trouvées à court terme, les risques sur les marchés resteront importants à moyen et long terme», ajoute Laurent Moulin, économiste et responsable de l'équipe fixed income et marchés émergents chez Lombard Odier IM. Dans ces conditions, le gérant privilégie, comme valeurs refuges, les obligations d'Etats de certains pays émergents ayant de bons fondamentaux, comme la Chine ou le Brésil. Il a aussi adopté une surexposition à l'Asie et une sous-exposition à l'Europe de l'Est pour ne garder en portefeuille que les pays les moins endettés.

AmLeague élargit son modèle de mesure de la performance

La plateforme, qui vise depuis son lancement en juin 2010 à introduire un nouveau standard de mesure de la performance des gérants d'actifs, va encore élargir son univers d'étude. A l'heure actuelle, amLeague classe les performances de 22 sociétés de gestion sur des critères de gestion comparables, puisque ces dernières se voient confier des mandats notionnels ou fictifs de 100 millions d'euros sur différentes thématiques. La structure recense cinq grands univers d'investissements : actions européennes totalement investies, actions européennes flexibles, actions de la zone euro totalement investies ou flexibles et allocation d'actifs long only.

Elle rassemble aussi un club d'investisseurs comprenant 50 membres français depuis l'arrivée fin octobre de l'Ircem (Institution de retraite des cadres et employés de maison). «Notre club d'investisseurs, qui s'est élargi aussi avec l'adhésion du GIP (groupement des institutions de prévoyance) suisse, définit les différents critères des mandats notionnels sur lesquels se basent nos classements, explique Vincent Zeller, directeur d'amLeague. Il vient d'ailleurs de fixer le cadre du mandat actions internationales, un nouvel univers dont nous devrions démarrer l'étude de la performance dès le 31 décembre.»

AmLeague compte, par la suite, intégrer dans ses classements d'autres classes d'actifs comme les obligations ou les actions des pays émergents. En attendant, la structure cherche à offrir aussi de nouvelles perspectives d'investissements à ses membres. «Dès 2012, une société de gestion devrait lancer une offre de fonds de mandats réservée à des institutionnels qui sélectionnera dans la catégorie actions européennes et euro les stratégies d'investissements des meilleurs gérants référencés sur la plateforme.» La structure, qui emploie six personnes entre Paris et Genève, envisage aussi de déployer son modèle dans d'autres pays, notamment en Europe du Nord.



Vincent
Zeller