

NOUVEAUX PRODUITS

**NOTENSTEIN
PRIVATBANK: Mini
Short OC Oerlikon**

Notenstein Privatbank émet à la SIX Structured Products le mini-future short (baissier) OERL02 sur l'action suisse OC Oerlikon, strike 15,70 francs et knock-out 14,00 francs (ISIN CH0207122919), échéance 19 décembre 2014.

**LEONTEQ
SECURITIES: Express
compagnies aériennes**

Leonteq Securities émet en yens japonais le certificat express Cosi LTQDFW sur les compagnies aériennes européennes Air France-KLM/Airbus Group/Deutsche Lufthansa, échéance 17 décembre 2015 (ISIN CH0242037965). Le produit est assorti d'un coupon mémoire de 0,40%.

PERFORMANCES

**STATE STREET:
confiance des
investisseurs**

State Street Global Exchange a publié hier les résultats de l'indice de confiance des investisseurs (State Street Investor Confidence Index) pour le mois de juin 2014, qui ressort en hausse de 0,9 point en juin à 119,5 points. «Les investisseurs institutionnels en Amérique du Nord et en Europe se sont montrés plus optimistes», précise State Street dans son rapport, l'indice régional nord-américain enregistrant une hausse de 2,5 points à 116,4 points, tandis que l'indice européen augmente de 2,6 points à 113,6. En revanche, la confiance en Asie est en recul avec une baisse de 7,9 points de l'indice régional, clôturant à 96,5 points.

**VAN ECK GLOBAL: GD
actions minières: -2,20%**

Le fonds indicatif Market Vectors Gold Miners ETF (GD:US) était en baisse de 2,20% à 25,69 dollars, hier peu avant la clôture de la Bourse à New York. Le fonds GD expose l'investisseur aux performances des actions de petites, moyennes et grandes capitalisations actives dans l'exploitation minière, basées dans différents pays dans le monde entier. Depuis son pic de trois ans enregistré en août 2011, cet ETF a perdu un peu plus de 60%. Il s'apprécie néanmoins de près de 20% depuis début juin, parallèlement au retour de l'anxiété liée à la crise irakienne (entre autres).

La rentabilité de l'actif farmland

BLUE HARVEST. La libéralisation du marché agricole au Danemark offre des opportunités d'achat aux investisseurs étrangers.

L'agriculture danoise se situe au premier rang européen en terme de valeur ajoutée nette par ferme, selon le rapport de l'UE Farm Economics 2012. Depuis trois ans, le gouvernement a libéralisé ce secteur et ouvert la possibilité aux non-Danois d'acquérir une ferme au Danemark, tant que cette dernière reste cultivée selon la réglementation du pays et en collaboration avec un fermier local. Le prix du terrain agricole ayant chuté de 40 à 50% depuis le pic de 2008, il se trouve désormais au niveau de 2006. Les terres danoises s'échangent aujourd'hui autour de 16.000 euros l'hectare, contre 24.900 au Royaume-Uni ou 18.900 dans la corn belt aux Etats-Unis. Le rendement direct attendu se situe entre 3 et 7% selon les cas, sans tenir compte de l'appréciation du prix des terres arables à un horizon de 5 à 8 ans, soit un IRR (Internal Rate of Return) entre 7% and 12%. Jens Ohnemus, CEO de Blue Harvest, explique cet actif farmland qui représente un investissement décorrélé des indices boursiers et une protection contre l'inflation.

Les derniers changements législatifs ont ouvert aux étrangers la possibilité d'acquérir des fermes au Danemark. C'était déjà le cas au Royaume-Uni notamment où



JENS OHNEMUS. «Au Danemark, plus de 60% du territoire est consacré à l'agriculture.»

les prix des fermes ont fortement augmenté. Quels sont les avantages du Danemark pour un investisseur private equity?

Le marché danois est comparable à celui des UK, qui est un marché dit «mature». Cependant, le Danemark bénéficie actuellement d'une fenêtre d'opportunité. En effet, les banques danoises ont connu une crise locale du crédit en 2008. De nombreux fermiers ont été contraints de vendre leurs exploitations alors que celles-ci étaient rentables. Ceci a entraîné une chute des prix des exploitations agricoles qui devrait être ponctuelle.

Le farmland est un bien très recherché par les investisseurs Private Equity car ces structures sont transparentes et les risques bien maîtrisés. Si la ferme est déjà exploitée lors de l'achat, elle peut être rentable dès la première année d'investissement, ce qui n'est pas

le cas de tous les investissements private equity.

Le facteur de rareté est également important et à prendre en compte sur le long terme en raison des prévisions démographiques globales et des investissements indispensables à réaliser dans le monde agricole.

Selon le dernier rapport de la FAO, la production agricole devra augmenter de 70% d'ici 2050. Nourrir les 9,6 milliards d'habitants représente l'un des plus grands défis que l'humanité devra relever ces prochaines années. Au Danemark, plus de 60% du territoire est consacré à l'agriculture. Exportateur net - de céréales, de produits laitiers et de viande de porc -, ce pays pourrait aujourd'hui nourrir quatre fois sa population, soit 20 millions d'habitants.

Le Danemark fait partie des rares pays à atteindre, voire dépasser les critères du protocole de Kyoto: 25% de l'énergie produite à partir des énergies renouvelables. En quoi le Danish farmland répond aux critères d'investissement durable, un argument qui séduit l'investisseur institutionnel?

En effet, les énergies renouvelables (vent, soleil, biomasse) sont le point fort du Danemark. De nombreuses fermes ont désor-

mais leur système de production énergétique «verte». Ces dispositifs sont durables mais également rentables sans pour autant prendre la place des cultures. Dans ce sens, Blue Harvest respecte les principes de développement durable (PRI - Principle for Responsible Investment) préconisés par l'ONU.

Comment valorisez-vous cet actif farmland?

Une ferme bien gérée prendra toujours de la valeur. Le choix des fermes est très important, son historique, quels ont été les choix faits par les agriculteurs... pour conserver la valeur de la terre et améliorer le bien. Une analyse très fine de la situation est importante car la qualité du sol ne peut être améliorée que sur le très long terme dans le cas d'une ferme qui a été mal cultivée. Par contre, si une ferme est bien cultivée, mais moyennement gérée sur le plan administratif, une reprise en main de ce type de bien peut être très bénéfique pour l'investisseur. La technologie «dans les règles de l'art» est aussi un des critères les plus importants de valorisation d'une ferme. Désormais la technologie fait partie intégrante des facteurs de rendement. Enfin, les possibilités de réduction des coûts peuvent être envisagées en trouvant des synergies au sein de la

communauté agricole: machine, équipement, entretien peuvent être mutualisés et permettre des économies d'échelle importantes.

Quelles sont les étapes majeures de votre processus d'investissement? A combien s'élève le ticket d'entrée?

Nos investisseurs - les fonds de private equity, les institutionnels, les individuels - ont accès à un investissement direct en tant que propriétaires de leur ferme. Blue Harvest - membre du board de supervision des fermiers - est le manager du projet et gère l'acquisition ainsi que les négociations avec les banques ou institutions de crédits. La valeur d'une ferme oscille entre deux et 25 millions de francs, selon la taille du terrain (entre 100 et 500 hectares), avec un ticket d'entrée à deux millions.

Combien de fermes proposez-vous actuellement?

Nous avons actuellement 12 fermes et deux forêts dans le pipeline, pour une valeur globale de 150 millions de francs. Notre équipe Blue Harvest au Danemark est en recherche et négociation permanentes avec fermiers locaux, banquiers et avocats, selon les demandes de nos clients.

INTERVIEW:
ELSA FLORET

Le niveau de taux neutre a diminué

PIMCO.

La zone euro s'appuie beaucoup trop fortement sur la politique monétaire selon le stratège Andrew Bosomworth.

CHRISTIAN AFFOLTER

Un gestionnaire de fonds obligataires de référence a de nos jours une légitimité particulière pour commenter les politiques monétaires. Car celles-ci ont notamment pour conséquence que les banques centrales interfèrent toujours plus fortement sur les marchés obligataires. Le résultat de la dernière

réunion de stratèges de Pimco sur les perspectives à 3-5 ans invite à corriger un concept encore largement accepté. Le niveau «neutre» du taux directeur de la Fed ne se situe plus à 4% comme dans le passé, mais tout juste à 2%. C'est que Pimco entend par «new neutral». Autrement dit, les investisseurs doivent s'accommoder d'un environnement de taux et de rendements bas pendant longtemps encore. Le stratège de Pimco responsable du bureau de Munich Andrew Bosomworth estime qu'il s'agit de l'effet combiné de trois éléments: la croissance de la population active est devenue négative dans bon nombre de pays développés, les volumes des dettes tant publiques que privées restent élevés, et la productivité ne s'améliore pas de manière spectaculaire. «Tant les taux nominaux que les taux réels, compensés des effets de l'inflation, seront plus bas à l'avenir, reflétant ainsi des taux de croissance des PIB eux aussi amoindris. Nous avons également consacré passablement de temps à l'analyse de la situation en Chine. Et nous sommes assez préoccupés par la taille du système bancaire parallèle et des financements dans le domaine de l'immobilier. La surabondance de l'offre conduira à un ralentissement de la croissance, qui risque de toucher également ses principaux partenaires commerciaux, le Japon, l'Australie, le Brésil. Pour le pays nippon, nous craignons que les réformes structurelles ne soient pas appliquées dans la largeur et la profondeur nécessaires. Ce qui remet en ques-

tion la durabilité de la dette publique. Une part importante de détenteurs domestiques est en principe une force, qui réduit également la charge de la dette. Mais à un certain moment, les prochaines générations pourraient estimer qu'il n'est pas correct qu'ils soient obligés de rembourser la dette héritée de leurs prédécesseurs. Une baisse de la valeur des actifs pourrait déclencher ce processus.»

Même les banquiers centraux sont quelque peu prisonniers du mécanisme new neutral: «ils doivent remplir leur mandat, qui est de créer de l'inflation. Nous ne comprenons pas encore pleinement pourquoi le renchérissement s'est affaibli autant, les modèles théoriques n'existent guère.» Mais l'impact de la mondialisation, rendant les économies plus ouvertes, «conduit vers des prix relativement bas», constate Andrew Bosomworth. Pour faire face à cette pression, les économies développées - le stratège cite la Suisse et Singapour en exemples positifs - doivent avoir recours à des moyens technologiques leur permettant d'améliorer leur compétitivité. «Cela aboutit à une inflation des prix d'actifs, à une grande divergence entre l'augmentation des salaires et celle des actifs qui n'est pas pleinement intégrée dans les modèles des banques centrales pour prédire le renchérissement.» Cette réserve n'empêche pas le stratège de Pimco de globalement apprécier la décision prise il y a une quinzaine de jours par le président de la BCE Mario Draghi. «Il fallait

bien qu'il réponde, notamment au chômage de masse dans la partie sud de l'Europe. Mais le problème principal au sein de la zone euro subsiste: les moyennes n'expriment pas vraiment la réalité, puisqu'il n'y a aucune politique fiscale commune. Elle est composée de deux groupes de pays totalement différents: l'Europe du Sud et les pays du noyau. Et elle fait beaucoup trop confiance aux décisions de politique monétaire.» Par cette dernière remarque, Andrew Bosomworth entend que les décisions de la BCE permettent certes de gagner un peu de temps. Mais la solution durable doit provenir de la politique. «La zone euro s'appuie beaucoup trop fortement sur la politique monétaire. Nous parlons ici d'un horizon d'au moins 15 ans, ce qui est une durée très longue pour faire tenir la colle de la BCE. Nous avons besoin d'une sorte de rapport Delors dans le domaine fiscal, et les politiciens devraient faire usage de la période de tranquillité relative pour l'établir.» Certains progrès ont certes été réalisés, comme le mécanisme de stabilité, «qui donne de facto un droit de veto à la Commission Européenne au niveau de la politique fiscale d'un pays», ou encore la clause de non-sauvetage. «Mais cette dernière est inapplicable si nous ne pouvons même pas laisser la Grèce partir en faillite. Les interconnexions sont trop fortes.» Et si la Grèce et l'Espagne ont énormément avancé dans leurs réformes structurelles, le bilan est nettement plus modeste en Italie, zéro en France, et l'Allemagne a

même reculé en raison de son nouveau système de retraite.

Aux yeux du stratège de Pimco, les systèmes de péréquation financière, comme ils existent entre les cantons suisses ou les Länder allemands, représentent un modèle intéressant. Il s'agirait de «créer une capacité fiscale commune pour absorber un choc asymétrique d'une magnitude existentielle». Une réserve de 3-5% du PIB de la zone euro pourrait suffire. Mais aujourd'hui, nous n'en sommes qu'à 1%. Ce mécanisme est le «minimum absolu pour faire fonctionner un système monétaire», insiste Andrew Bosomworth. En outre, la Suisse se distingue par un «niveau de subsidiarité particulièrement élevé et un budget fédéral très modeste».

L'Europe semble pourtant si réfractaire aux idées suisses qu'il est difficile à imaginer qu'elle pourrait s'en inspirer un jour. La réponse du stratège de Pimco est assez décevante: «Cela arrivera de toute manière, et soit-il par l'arrière-porte.» En termes d'investissement Andrew Bosomworth suit la thèse du «New Neutral» et son scénario de base est le suivant: «La courbe des rendements aux Etats-Unis sera nettement plus pentue que généralement anticipé par le marché.» Si les dettes d'une durée inférieure à cinq ans restent ainsi sous la pression des taux bas, la tranche entre cinq et dix ans offre des opportunités intéressantes pour des positions à l'achat. En revanche, les durées très longues se prêtent plutôt à des positions à la vente. ■

Taux d'intérêt bas:
où trouver
du rendement?

Ça crée des liens

www.bcv.ch/podcast

