

# L'accentuation de l'implantation en Suisse

**OLD MUTUAL.** Le propriétaire de Skandia élargit sa présence dans l'asset management sur un marché de référence avec l'établissement d'une nouvelle succursale à Zurich.

Le groupe international de Old Mutual plc, dont le siège se trouve à Londres et aux fortes racines sud-africaines, est déjà présent directement à Zurich depuis des années puisqu'il détient Skandia Suisse, une filiale créée en 1990. Cette dernière s'est établie depuis comme un spécialiste de solutions de prévoyance innovantes. C'est aujourd'hui l'un des leaders sur le marché suisse des assurances liées à des fonds et des plans en fonds de placement. Old Mutual a pour président du conseil d'administration Patrick O' Sullivan, ancien vice-président et directeur financier (CFO) de Zurich Insurance Group de 2002 à 2009. Old Mutual est coté au London

Stock Exchange avec une cotation secondaire en Afrique du Sud.

Ce groupe de gestions d'actifs et solutions d'assurances et prévoyance veut élargir sa présence en Suisse, un marché de référence compte tenu d'investisseurs sophistiqués, par le biais d'Old Mutual Global Investors, qui vient d'ouvrir une succursale à Zurich sous la direction de Dominik Issler. Celui-ci a été nommé directeur de Dach Distribution, la société de distribution d'Old Mutual Global Investors pour la Suisse, l'Allemagne et l'Autriche. Créé en août 2012, Old Mutual Global Investors sert à renforcer la présence du groupe Old Mutual en Eu-

rope. Les capitaux gérés à la fin de 2014 dans cette région s'élevaient à 3 milliards de dollars. Etre performant sur les marchés suisse, allemand et autrichien est un préalable à une croissance sur le Vieux Continent. Dominik Issler a travaillé au sein de différentes sociétés d'asset management : Martin Curie Investment Management (une société de Legg Mason), ABN Amro Asset Management, Schroder Investment Management et State Street Global Advisers, son premier employeur.

Dans le cadre d'un modèle d'affaires intégré verticalement (Old Mutual Wealth), Old Mutual Global Investors, dont le marché de base est la Grande-Bre-

tagne, a entrepris durant les trois dernières années des efforts considérables pour devenir un acteur important dans l'asset management en ciblant des instituts financiers, gérants de fortunes, banques de private banking, fondations de famille ainsi que des fonds de retraite. Au vrai, des segments de clientèle qui deviennent toujours plus disputés. Old Mutual Global Investors gère à fin 2014 des actifs de l'ordre de 21 milliards de livres sterling. Old Mutual Global Investors constitue la division d'asset management d'Old Mutual Wealth. Cette dernière forme une société d'investissement britannique et internationale pour des clients privés. — (PR)

## Le renforcement continu en Europe

**EASTSPRING INVESTMENTS.** Filiale à succès du groupe Prudential.

MARJORIE THÉRY

C'est peu dire que la place financière suisse n'attire plus les banques étrangères ces dernières années. En revanche les gérants d'actifs internationaux sont toujours plus nombreux à y mettre un pied. Que ce soit en autorisant des fonds de placement sur le marché suisse, en mettant en place des partenariats de distribution ou encore en ouvrant des bureaux de représentation. Avec plus ou moins de succès.

La plupart sont des asset managers européens ou américains. Les asiatiques, comme Eastspring Investments, sont plus rares. La structure d'asset management fait toutefois partie du groupe britannique Prudential, dont l'actuel CEO Tidjane Thiam, prendra la tête de Credit Suisse dans quelques semaines. Créée en 1994 à Hong Kong et Singapour, elle a connu une croissance de ses fonds sous gestion de plus de 10% par année depuis environ une décennie. En 2008 ses avoirs n'étaient «que» de 60 milliards de dollars. C'est presque 130 milliards aujourd'hui, avec une accélération notable depuis 2013. A l'image de la maison mère, l'une des entités les plus dynamiques du groupe Prudential a aussi débuté dans le domaine des assurances et notamment de l'assurance vie. Avec le développement des marchés asiatiques et la croissance soutenue de ces pays ces dernières années, l'entreprise s'est diversifiée progressivement vers la gestion d'actifs sur ces marchés asiatiques et les pays émergents de la région. Avec l'avantage par rapport à la concurrence de compter sur des équipes bien établies qui investissent localement dans une dizaine de pays, et non seulement des bureaux de distribution.

Le secteur de l'assurance se déploie dans 12 pays avec 13 mil-

lions de clients et l'asset management a progressivement été entendu dans 10 pays. La plupart des grands asset managers concurrents ont aussi établi ces dernières années une présence en Chine, en Inde ou en Asie du Nord. En revanche, très peu comme Eastspring Investments sont présents en Asie du Sud Est, comme en Indonésie, en Malaisie, au Vietnam etc.

Vu la demande globale croissante pour des produits d'investissements concentrés sur l'Asie, Eastspring Investments se rapproche de plus en plus de l'Europe. Dans cette région, une autre filiale de gestion d'actifs du groupe Prudential est déjà très présente: M&G a été créée en 1931 et gère plus de 400 milliards de dollars. M&G s'est également renforcé en Suisse en y ouvrant un bureau. Mais a priori les deux entités ne devraient pas vraiment se cannibaliser, la valeur ajoutée d'Eastspring Investments étant véritablement focalisée sur des investissements en Asie. Les clients européens montrent de plus en plus d'intérêt pour les stratégies d'investissement dans cette région, dans le private banking ou les family offices par exemple. L'entreprise a d'ailleurs ouvert un bureau à Londres il y a deux ans pour renforcer sa présence européenne, après le bureau du Luxembourg. L'Europe du Nord est une des régions ciblées par Eastspring Investments, y compris la Suisse, l'entreprise ayant déjà des relations d'affaires avec des banques privées suisses au niveau international. ■

AVEC UNE CROISSANCE DE LA MASSE SOUS GESTION DE PLUS DE 10% PAR ANNÉE SUR LA DERNIÈRE DÉCENNIE LE GROUPE S'APPROCHE DE 130 MILLIARDS SOUS GESTION.

### FINTER BANK ZURICH: accord sur l'US program

La Finter Bank Zurich a réglé sa situation avec le fisc américain via le programme de régularisation. Elle écope d'une amende de 5,41 millions de dollars. La Finter Bank Zurich, dont le nom est largement méconnu du grand public, est la troisième banque comprise dans la catégorie 2 à s'entendre avec les autorités américaines. En contrepartie, elle ne sera pas poursuivie pénalement, conformément à l'accord conclu en août 2013 entre la Suisse et les Etats-Unis. — (ats)

## Le remède serait inefficace et probablement dommageable

**COMMODITY CLUB SWITZERLAND.** L'approche de l'initiative populaire contre la spéculation sur les denrées est injustifiée.

Le Commodity Club Switzerland se veut un centre de compétence sur les aspects financiers du négoce des matières premières. Il réunit un grand nombre d'experts de la chaîne de valeur de la production et de l'approvisionnement des matières premières, venus des univers financiers et académiques. Son président, Peter Sigg, veut clarifier certains points sur le sens de l'utilisation des contrats de futures et autres dérivés sur matières premières dont la compréhension reste confuse dans l'esprit de beaucoup comme le démontre l'initiative populaire contre la spéculation sur les denrées des Jeunes socialistes.

### Pourquoi estimez-vous que l'initiative sur la spéculation sur les denrées ne se justifie pas?

L'objectif de l'initiative est louable. Impossible de ne pas être d'accord avec toute idée qui vise à lutter contre la faim. Ce qui pose problème n'est pas son but mais la compréhension qu'ont les initiateurs du rôle des marchés de dérivés sur la formation des prix agricoles. L'initiative part du postulat que le prix des produits agricoles est en hausse et que les marchés financiers contribuent à une montée des prix susceptible d'affamer des régions défavorisées. Ce postulat est faux. Le prix des matières agricoles est en baisse. Depuis les récoltes record de 2013 et 2014, les cours se sont effondrés de 30 à 40%, retrouvant des niveaux comparables, voire inférieurs, à ce qu'ils étaient il y a 20 ans.

### Quelles sont les différences entre marchés spot et marchés des futures?

Leurs fonctions sont distinctes et la formation des prix s'opère de manière différente. Les prix spot sont des prix actuels. Ils sont destinés à l'approvisionnement physique des marchés locaux et correspondent à une multitude de tailles de lot et de qualités. Les marchés de futures fournissent, par définition, des prix anticipés à des échéances données. Contrairement aux prix spot, ce sont des prix fixés sur des quantités et des qualités standardisées. Le marché des futures permet de transférer le risque de prix encourus par les



**PETER SIGG.** La spéculation est un mécanisme qui favorise la formation d'un prix efficient.

acteurs physiques sur les spéculateurs financiers. Ce sont en quelque sorte des assurances destinées à couvrir les acteurs physiques. Les fermiers ukrainiens ou russes, par exemple, n'ont pas les capitaux nécessaires pour couvrir les variations de prix entre le moment où ils vendent et le moment où ils récoltent. Les marchés de dérivés leur permettent de couvrir ce risque et de planifier leur production avec une meilleure visibilité. Les futures ont un effet bénéfique sur les producteurs car ils leur fournissent une garantie de prix. Le même raisonnement s'applique aux acheteurs (l'industrie alimentaire par exemple) ce qui protège les consommateurs qui, en l'absence de marchés de dérivés, devraient supporter le coût du risque de prix.

### Le prix des futures influe-t-il les prix spot?

Il n'y a aucune évidence dans ce sens. La spéculation n'influence que le prix des futures, et seulement à très court terme. Elle n'a pas d'impact sur les prix spot. Pour que le prix des futures ait un effet sur les prix spot, il faudrait qu'un certain nombre de conditions soient réunies simultanément: que les produits soient stockables, qu'il y ait suffisamment de capacité de stockage et que la courbe forward monte (contango). C'est l'objet des recherches de Marco Haase et d'Alex Tobler dans un papier d'octobre 2014\*. Ils y démontrent que les pics de prix de la crise de 2007-08 correspondaient à une baisse des inventaires ce qui contredit l'hypothèse que la spéculation financière stimule la hausse des prix par exploitation des arbitrages. A l'origine de ces hausses, on constate un accrois-

sement de la demande des pays importateurs et une réduction de l'offre des pays exportateurs par des mesures protectives conduites par les Etats.

### Pourquoi la spéculation a-t-elle si mauvaise presse?

Parce qu'on confond spéculation avec manipulation. Spéculer signifie prendre une décision d'achat d'un actif en univers incertain. Tout le monde spéculé plus ou moins. Sur le prix de sa maison par exemple. A contrario, la manipulation est une volonté d'influencer un marché dans un intérêt propre. En favorisant la rareté ou en utilisant de l'information propriétaire par exemple. C'est une forme de tricherie qui altère la formation des prix. La spéculation est un mécanisme positif qui favorise les échanges et la formation d'un prix efficient. Elle crée la liquidité indispensable aux besoins de couverture dont je parlais plus haut. La spéculation ne devrait pas être l'objet d'un jugement négatif, contrairement à la manipulation qui est pernicieuse.

### A quoi correspond un signal de prix élevé et quel est son impact?

Un prix élevé signale un excédent de demande par rapport à l'offre. Il stimule l'investissement dans la production: davantage de plantations et une amélioration des rendements par la technologie. Ce mécanisme fonctionne puisqu'à la suite des pics de prix de 2008 et de 2010, les récoltes ont augmenté sensiblement et les prix sont retombés. Ce qu'il faut bien comprendre est qu'il y a une latence entre le signal de prix et les hausses de production. On ne convertit pas des terres à produire plus en quelques jours.

### Et la corrélation entre volumes financiers et prix spot?

Le volume de l'ensemble des contrats à terme en circulation achetés (open interest) n'a pas diminué. Il y a toujours autant de dérivés négociés et pourtant les prix sont tombés. Ce qui signifie que la financiarisation n'a pas d'effet sur les prix des matières agricoles et qu'il n'y a pas de corrélation entre spéculation et hausse des prix.

### Quel serait l'effet de l'initiative sur la spéculation sur les denrées si elle venait à passer?

Généralisée, elle serait très dommageable. Elle contribuerait à réduire les liquidités sur les marchés de couverture, à accroître la volatilité et entraverait les garanties que peuvent en attendre producteurs et consommateurs. Sans produire un gramme de nourriture supplémentaire. Les vraies mesures de lutte contre la faim sont à mettre en œuvre dans la production et dans l'efficacité des réseaux de stockage et de distribution. Ne s'appliquant qu'en Suisse, elle serait essentiellement dommageable aux acteurs suisses des marchés agricoles sans aucun impact au niveau mondial car la Suisse n'abrite pas de marchés de dérivés. La partie la plus inquiétante de l'initiative est que les acteurs physiques doivent justifier la couverture de chaque transaction (hedging). Ce qui est naturellement impossible pour plusieurs raisons. Prenons l'exemple d'une position prise en début d'année pour protéger une récolte en septembre. Comment prouver qu'on n'est pas sur-couvert? Ou encore comment justifier la protection d'une commande de canola par un dérivé sur l'huile de soja (proxy-trading)? En Suisse, les banques ne seraient pas seules affectées. L'effet négatif -sous forme de coûts supplémentaires et de perte de flexibilité- toucherait l'ensemble de la chaîne de production et d'approvisionnement, y compris les grands distributeurs suisses comme Migros ou Coop.

INTERVIEW:  
NICOLETTE DE JONCAIRE

\* *Understanding commodity spot and futures markets – The market price mechanism and the key price drivers*, Marco Haase, University of Basel, and Alex Tobler, October 2014.

LE RÉSULTAT  
DES RECHERCHES SUR  
LES PICS DE PRIX  
DE LA CRISE DE 2007/08  
CONTREDIT L'HYPOTHÈSE  
QUE LA SPÉCULATION  
FINANCIÈRE Y A STIMULÉ  
LA HAUSSE DES PRIX.