



Mon argent

Retirer de l'argent avec l'iris: futuriste? Pourtant, avec l'identification biométrique, on n'en est pas loin... Surfez sur monargent.be

Euronext

Aquafin est la première entité à faire sonner la cloche pour son émission obligataire sur Euronext Bruxelles. P.13



Bien que surperformant les principales Bourses, la Russie garde des valorisations attractives.

Mark Mobius, Gestionnaire de Templeton



© Bloomberg

MARCHÉS & PLACEMENTS

MERCREDI 30 SEPTEMBRE 2009

Épinglé par Luc Charlier

Le Japon lâche la bride à sa monnaie

Sa tenue de ministre des Finances japonais à peine enfilée, Hirohisa Fujii a jugé «absurde» l'idée selon laquelle un yen plus faible pourrait aider les exportations de l'archipel.

Décrypté, ce commentaire signifie qu'il n'est pas dans l'intention des autorités monétaires d'intervenir sur le marché des changes pour freiner l'appréciation du yen par des achats massifs de dollars. Une telle stratégie irait, dit-il, «à l'encontre du libéralisme économique».

USD dans ses réserves de changes.

Sachant que le yen est passé sous le cap symbolique des 90 yen pour un dollar en portant son appréciation à 27 % depuis le 22 juin 2007, il est pourtant évident que les exportateurs nippons souffrent d'un désavantage concurrentiel. Mais si Hirohira Fuji feint de fermer les yeux, c'est que l'orthodoxie nipponne en matière de changes, observée durant la seconde moitié des années 90', n'est plus de mise.



© Bloomberg

La position de l'homme fort des Finances ne manque pas de sel. Elle tranche radicalement avec celle qui fut la sienne entre août 1993 et juin 1994, période au cours de laquelle il avait déjà pris en main le portefeuille des Finances. Il s'était alors distingué en s'opposant farouchement à l'appréciation du yen: la Banque du Japon avait procédé à des ventes massives de yen contre dollar en puisant plus de 15 milliards de

Alors qu'entre 1995 et 2000, la Banque du Japon a acheté des dollars à concurrence de 937 milliards de USD par mois, en moyenne, l'institut d'émission n'a plus dépensé un kopeck depuis fin avril 2004 pour influencer sur la valeur du yen. Ce changement de posture tient à une volonté politique: rendre l'économie nipponne moins dépendante des exportations que de la consommation domestique. ■

Adaptation des taux de l'épargne

La Deutsche Bank diminuera dès demain la rémunération de son compte d'épargne «db intensive Plus». Le taux de base sera ramené de 2 à 1,85 % et la prime de fidélité de 0,50 à 0,40 %. BNP Paribas Fortis a pour sa part baissé cette semaine les rendements de ses comptes à terme à un et deux ans, respectivement à 1 % et 2 %. Par contre la banque a relevé les taux des comptes à terme de 3 à 10 ans (à l'exception du compte à 4 ans). Les taux des bons de caisse ont été adaptés sur les rendements des comptes à terme. Argenta a aussi baissé les taux de ses comptes à terme compris entre 1 et 3 ans. ■

Nouveau soutien à l'immobilier US?

Le Trésor américain prépare un nouveau plan pour venir en aide au secteur de l'immobilier, auquel seront consacrés 35 milliards de dollars, affirme le Wall Street Journal et le Washington Post. Cette somme viendrait renflouer des agences sous contrôle des États fédérés et des collectivités locales, dont le but est de fournir ou garantir des prêts à des emprunteurs modestes. Elle se composerait de 20 milliards de dollars d'achats d'obligations émises par ces agences, et de 15 milliards de liquidités disponibles à court terme. ■

+1,6%

L'indice S & P/Case Shiller qui mesure les prix des maisons individuelles dans les vingt plus grandes agglomérations américaines a progressé de 1,6 % en juillet, par rapport à juin, mois au cours duquel il avait progressé de 1,4 %. Les prix des logements s'affichent en hausse pour le troisième mois d'affilée, ce qui renforce le sentiment d'une stabilisation du marché immobilier US. La hausse observée en mai était la première depuis près de trois ans. Le rythme de hausse est en outre trois fois plus élevé que prévu. Les économistes interrogés par Reuters attendaient en moyenne un indice en hausse de 0,5 % pour juillet. Sur un an, l'indice Case-Shiller affiche un recul de 13,3 % en juillet, après -15,4 % en juin, et alors que les économistes s'attendaient à -14,3 %. ■

La titrisation, nouvel avatar du life settlement

Aux Etats-Unis, Wall Street s'organise pour développer ce marché des assurances vie.

Décryptage Jennifer Nille

Wall Street ne manque jamais d'idées. Ses alchimistes se penchent actuellement sur le cas des «life settlement», ces polices d'assurances vie que revendent les Américains en fin de vie. Les firmes comme Goldman Sachs mais aussi Crédit Suisse voudraient développer le processus de titrisation de ces polices d'assurance. Actuellement, ce processus, qui consiste à racheter un panier de ces assurances, pour les reconditionner en obligations ou certificats ensuite revendus, reste encore au stade embryonnaire. Dignity Partners avait lancé en 1995 la première titrisation de ce type de produits, en rassemblant diverses polices revendues par des malades en phase terminale, mais celle-ci n'a pas rencontré le succès escompté. Plusieurs autres tentatives ont échoué, avant que Coventry Group ne signe en janvier de cette année un arrangement avec American International Group pour reprendre plus de 2000 contrats. Depuis, l'intérêt pour ce type de transaction ne cesse d'augmenter. Mais la concrétisation se heurte encore à de nombreux obstacles. A commencer par la complexité de ce marché.

UN MARCHÉ EN MUTATION

Les Américains sont autorisés à revendre leur police d'assurance à rente immédiate depuis 1911. Mais le marché n'a véritablement démarré que septante ans plus tard. À cette époque, les premiers malades du SIDA cherchaient à récupérer du cash immédiatement pour pouvoir se soigner. L'offre s'est ensuite étendue à d'autres assurés. Par exemple, les sociétés, qui voulaient couvrir le risque de décès de leur patron, ne souhaitent plus poursuivre cette police d'assurance lorsque celui-ci quitte son poste. Précisons qu'en Belgique, l'assuré peut revendre sa police d'assurance-vie. «Mais le contexte est différent des Etats-Unis, où la sécurité sociale est inexistante. De plus, chez nous, il est possible de prendre une assurance-vie qui avance de l'argent dans le cas d'une maladie grave» souligne François de Clippele, porte-parole chez Assuralia. Le mécanisme de revente est simple. Le repreneur, un fonds ou une institution financière, rachète le contrat à un broker, pour un prix inférieur à la valeur faciale de celui-ci, et finance le paiement des revenus garantis (primes) jusqu'à la mort de l'assuré. Après



© Inge van Mill

le décès de ce dernier, le repreneur récupère la valeur faciale du contrat. Il a donc intérêt à ce que l'assuré meure le plus rapidement possible.

Depuis cinq ans, une autre forme de revente s'est greffée à cette procédure.

Le repreneur va emprunter pour racheter un contrat d'assurance-vie et financer les primes en déposant le contrat en collatéral chez le prêteur.

S'il se montre incapable de rembourser son emprunt, son créancier reprend le collatéral et le revend sur le marché secondaire.

S'il peut le rembourser, il peut dégager un fort bénéfice de cette transaction grâce à l'effet de levier du prêt.

DE NOMBREUX OBSTACLES

L'attrait principal des life settlements repose sur sa «décorrélation» aux marchés d'actions et d'obligations. Ceci a attiré beaucoup d'investisseurs professionnels (hedge funds, banques et fonds de pension) ces dernières années, à la recherche d'un placement sûr. «Ce papier est extrêmement certain, le seul risque repose sur la contrepartie qui est la société d'assurances» souligne Cédric van Rijckervorsel (IDS Capi-

tal). Mais les compagnies d'assurances américaines ne voient pas d'un bon oeil l'arrivée de tous ces participants. Elles sont désormais tentées de relever les primes de ces contrats d'assurance.

L'arrivée de tous ces participants s'est également repercutée sur le prix de rachats des contrats d'assurance. «Il y a trop de monde.

marché secondaire du life settlement, aurait quitté celui-ci en 2008, forcé de retrouver des liquidités. La banque n'a pas confirmé cette information.

Les autorités américaines se sont également inquiétées du manque de transparence de ce marché et des marges de commission des brokers. Le Sénat s'est

Enfin, le prolongement de l'espérance de vie des Américains n'aide certainement pas les investisseurs dans le life settlement.

TITRISATION DIFFICILE

Tous ces obstacles rendent difficile la constitution d'un portefeuille de polices d'assurances-vie qui tienne la route.

Mais à Wall Street, les alchimistes de la titrisation estiment qu'il est possible d'éviter les risques associés à ces contrats.

Crédit Suisse et Goldman Sachs se sont tournés vers DBRS, une agence de notation qui a développé un modèle mathématique pour évaluer les risques.

Ce modèle intègre les probabilités de décès des assurés, et de défauts des émetteurs de polices d'assurance. Mais il ne prend pas tout en compte.

Ce n'est pas un hasard si Moody's et Standard & Poor's, deux des trois plus grandes agences de notation, restent encore en retrait par rapport à cette titrisation. L'expérience malheureuse des subprime américains résonne encore dans la tête de celles-ci. Il est d'ailleurs difficile de ne pas établir un parallèle entre le marché des CDO et celui des «death bonds». ■

Le marché des life settlement n'a pas échappé à la crise des crédits qui a asséché sa liquidité.



Les contrats se monétisent à un prix plus élevé qu'avant» note Cédric van Rijckervorsel. Sa société a quitté ce marché en 2006, un peu avant que celui-ci ne subisse le contrecoup de la crise du crédit. La liquidité du marché s'est asséchée sous l'effet de la raréfaction du crédit, mais aussi en raison du besoin de désendettement de certains brokers, et des ventes forcées des hedge funds. KBC, qui était un important acteur sur le

penché sur cette question au deuxième trimestre. Il envisage de relever la taxation de ces assurances. «Ces deux dernières années, les différents Etats ont pris beaucoup de mesures pour recadrer l'achat de ces polices d'assurance» ajoute Cédric van Rijckervorsel. Selon lui, le risque principal des life settlements repose sur ces changements légaux, difficiles à prévoir, et variant d'un Etat à l'autre.

Titriser les polices d'assurance-vie des Américains, une tâche difficile qu'il n'y paraît.