

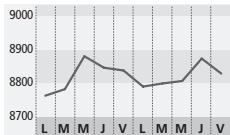
MOSER VERNET & CIE  
GÉRANCE  
PROMOTION  
COURTAÏE

www.moservernet.ch

# Procrastination sous-jacente des investisseurs pessimistes

L'anticipation de tests de court terme sur les indices ne doit pas occulter le faisceau de soutiens aux valeurs cycliques.

**TOKYO NIKKEI**  
-44.89 pts / 8831.93 pts  
**-0.51%**



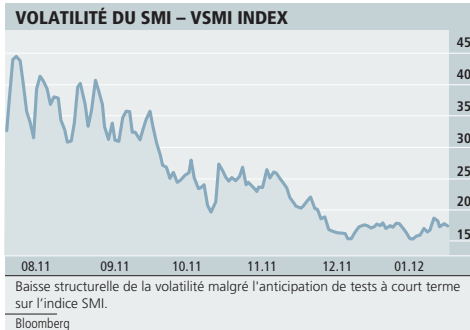
Sony, Panasonic et Sharp ont abaissé leurs prévisions annuelles après des résultats catastrophiques.

La Bourse de Tokyo devrait naviguer à vue cette semaine, la série de révisions à la baisse des prévisions annuelles de grandes entreprises japonaises ayant quelque peu entamé le moral des investisseurs, selon les analystes. Au cours de la semaine achevée le 3 février, l'indice Nikkei a perdu 9,29 points (-0,11%), à 8.831,93 points par rapport à la semaine précédente. L'indice élargi TOPIX est resté, lui, quasi stable en cédant seulement 0,44 point (-0,06%) à 760,69 points. «Le yen reste à des niveaux élevés, alors que beaucoup d'entreprises ont révisé à la baisse leurs prévisions annuelles, ce qui a douché

l'optimisme du marché», a résumé Toshihiko Matsuno de SMBC Friend Securities. La flambée du yen a réduit drastiquement la valeur des revenus tirés de l'étranger par les entreprises japonaises, lorsqu'elles les convertissent en monnaie nippone. Elles sont obligées de supporter une baisse de leurs recettes ou, si elles veulent conserver leurs marges, d'augmenter leurs prix au risque de perdre en compétitivité face aux produits étrangers. Les géants japonais de l'électronique comme Sony, Panasonic et Sharp ont ainsi abaissé au cours de la semaine écoulée leurs prévisions annuelles après des résultats catastrophiques. Panasonic s'attend désormais à une perte nette historique de 780 milliards de yens (7,8 milliards d'euros), contre -420 milliards de yens (-4,2 milliards d'euros) prévus auparavant. Sony s'attend, lui, à une perte nette de 220 milliards de yens (2,2 milliards d'euros), contre un déficit de 90 milliards précédemment envisagé. Enfin, Sharp prévoit une perte nette annuelle de 290 milliards de yens (2,9 milliards d'euros), alors qu'il espérait auparavant un bénéfice net de 6 milliards de yens (60 millions d'euros). ■

LEVI-SERGIO MUTEMBA

En période crise ou de récession, les stratégies défensives ont le vent en poupe. En ce début d'année, les gérants recommandant une telle approche font encore légion. Bien qu'en légère baisse. On peut se demander pourquoi. *A priori* lorsqu'on constate la très faible (voire négative) progression des valeurs défensives depuis décembre. «On oublie trop souvent qu'une récession provoquée par le monde de la finance est de plus courte durée qu'une crise qui a pour cause les fondamentaux de l'économie réelle», explique Nicolas Barile, directeur et co-fondateur de Quantevioeur, société de gestion basée à Lausanne. Qui se distingue par une approche globale donnant aux facteurs comportementaux une pondération significative dans son analyse des marchés financiers. Selon lui, les économistes ayant soutenu une reprise économique en W ont vu leurs prédictions vé-



rifiées par les faits. Seulement, les opérateurs, qui ont la tête dans le guidon, ont un ressenti particulier du deuxième creux de ce W. D'où la persistance de l'approche défensive face un faisceau de plus en plus épais de facteurs de soutien aux cycliques, y compris les bancaires. «Sur la base de notre indice Quantevioeur, nous avons pu identifier un point d'inflexion au-

tour des 9-15 décembre 2011, période durant laquelle nous nous sommes positionnés long sur les cycliques telles qu'Adecco, UBS, Swiss Re, ZFS ou encore Clariant pour ne citer que ceux-là», précise Nicolas Barile. Ce point d'inflexion correspond se traduit en outre par «une lutte fratricide entre les précurseurs et les suiveurs». Les premiers, à l'instar de Quantevioeur, qui en sont déjà à des rendements proches de 20% depuis une trentaine de jours, ne présentent pas un penchant pathologique pour le risque. Leur positionnement découle de l'observation objective de la convergence quasi parfaite d'indicateurs déterminants (indicateurs dont la nature est jalousement gardée). En revanche, pour les autres, les pessimistes, ils ne feraient que réagir à des stimuli internes post-traumatiques. En matière de finance comportementale, on a pris l'habitude de se concentrer sur les

biais euphoriques du marché. Qui sont une réalité. Toutefois, le biais inverse n'est pas moins répandu. L'un des principaux biais émotionnels réside précisément dans la peur qui succède à une série d'échecs ou de sévères chutes boursières. Donnant lieu à une importante surestimation des risques et à cette plue de recommandations hors des actifs risqués ou cycliques. (Un biais lunaire/féminin, pour reprendre une terminologie hermétique, par opposition à l'excès de confiance, qui est un biais solaire/masculin). Si le camp de la peur rencontre autant de succès auprès de clients apeurés par la répétition des minidislacements boursiers, cela tient au fait qu'il est incomparablement plus difficile de critiquer l'attitude des pessimistes, souvent jugés comme les protecteurs avisés du patrimoine. Il n'en est rien. Bon nombre de pessimistes sont enclins à la procrastination. Ils attendent que l'euphorie se soit complètement installée pour entrer sur les valeurs à fort bêta. Autrement dit, lorsqu'il est déjà trop tard. Les ultra-craintifs d'aujourd'hui ne seraient que les suiveurs de demain. C'est-à-dire ceux qui ne figureront jamais dans le premier quartile des meilleures performances. ■

## DIVERS ASIE

La Bourse de Hong Kong a terminé vendredi quasiment inchangée (+0,08%), résorbant ses pertes initiales, dans l'attente de la publication des chiffres du chômage aux Etats-Unis. L'indice Hang Seng a gagné 17,53 points à 20.756,98 points à la clôture dans un volume d'échanges de 63,44 milliards de dollars de Hong Kong (6,3 milliards d'euros). Hutchison Whampoa a pris 3,3% à 76,40 dollars de Hong Kong après

avoir lancé une offre, via sa filiale en Autriche Drei, de 1,35 milliard d'euros pour la reprise de la filiale autrichienne d'Orange. La Bourse de Shanghai a fini vendredi en hausse de 0,77%, effaçant un repli initial, soutenue par des anticipations de publications de bons résultats d'entreprises. L'indice composite - qui regroupe les actions de types A et B, libellées respectivement en yuans et en dollars - a gagné 17,85 points à 2330,41 points, dans un volume d'échanges de 70,2 milliards de yuans (8,44 milliards d'euros). ■

## QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE

# Suite de l'opportunité de novembre sur Adecco

Le 10 novembre dernier, un lecteur posait la question de l'opportunité d'investissement sur le titre Adecco alors qu'il avait chuté aux environs de 36 francs. Je lui conseillai alors l'achat de 500 actions à 36,56 francs pour un débit de 18.280 francs et de ne pas vendre de calls sur cette position pour le moment. La deuxième partie consistait à bloquer 20.000 francs sur un compte et à vendre en «opening» 5 puts Adecco, échéance décembre 2012, base 36 francs à 6,20 francs pour un crédit de 3.100 francs bruts. Aujourd'hui le papier vaut plus de 46 francs et le même lecteur me demande conseil sur la suite à donner.

MARTIAL DISERENS\*

Cette proposition judicieuse de l'année dernière peut être suivie par maintes possibilités. Mais pour ma part je vous engagerais à traiter de la manière suivante: Dans un premier temps, en gardant vos 500 Adecco en portefeuille, je vous conseille de vendre en «opening» 5 calls Adecco, échéance juin 2012, base 50 francs à 1,75 franc pour un encaissement de 875 francs bruts. Cette somme représente 4,79% de l'investissement initial de 18.280 francs. En choisissant la base (strike) de 50 francs, vous maintenez une possibilité de hausse supplémentaire d'environ 4 francs (50 - 46) et en plus, vous vous assurez pratiquement le dividende de la société qui devrait se détacher début mai prochain. Dans un deuxième temps, en ce qui concerne la vente des puts, il est donc naturel qu'étant donné la montée du titre, ces derniers, vendus en novembre, paient aujourd'hui 2,25 francs, c'est-à-dire presque trois fois moins qu'à l'époque. Tenant compte de cela, je vous suggère d'acheter en «closing» vos 5 puts Adecco, échéance décembre 2012, base 36 francs à

2,25 francs pour un débit de 1125 francs. Ceci clôture votre opération initiale. Dans la foulée, vous vendez en «opening» 5 (nouveaux) puts Adecco, échéance juin 2013, base 40 francs à 4,75 francs pour un avis de crédit de 2375 francs. Vous remarquerez une élévation du strike, passant de 36 à 40 francs et une marge supplémentaire en votre faveur de 1.250 francs (2375 - 1125). Depuis le 10 novembre, les puts vous auront rapportés 4.350 (3100 + 1250) francs bruts qui s'ajoutent aux 875 francs du produit des calls de ce jour, soit un total de 5225 francs bruts. En conclusion, la suite de l'opportunité de novembre reflète la technique fine et affûtée que génère l'option couverte et qui ne laisse pas les investisseurs privés indifférents. Les cours ont été relevés le 2 février 2012 à 16h45.

\*Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com. Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de L'Agefi.

## IPO: l'effet retard

Le début d'année 2012 est prometteur. Beaucoup d'opérations ont été décalées l'année dernière.

Le début 2012 est «très prometteur» pour les introductions en Bourse dans le monde a indiqué vendredi le directeur général adjoint de NYSE Euronext, Dominique Cerutti. «C'est un effet retard parce que beaucoup d'introductions ont été décalées l'année dernière et c'est également le fait que les marchés se comportent mieux désormais (...) et du coup les sociétés qui ont besoin de

lever des capitaux s'y remettent», explique-t-il. En ce début d'année, «on a 12 introductions sur la place de Paris qui sont dans les tuyaux», selon M. Cerutti qui ajoute que son groupe travaille au niveau mondial avec «presque une centaine de sociétés». Selon lui, 2011 a été «en demi-teinte» dans le monde avec un premier semestre où plus de 700 sociétés ont levé plus de 100 milliards ou 115 milliards de dollars, tandis que le second semestre a représenté une «douche froide» avec plus de 300 introductions en Bourse «qui se sont arrêtées au dernier moment». ■

## CUCINELLI: dépôt de la demande de going public

Le spécialiste italien du cachemire haut de gamme Brunello Cucinelli a déposé une demande pour entrer à la Bourse de Milan, a-t-il indiqué vendredi. La coordination globale de l'opération a été confiée aux banques d'affaires BofA Merrill Lynch, Mediobanca et Banca di Credito Finanziario. L'entreprise avait annoncé en mai son intention d'introduire sur le marché près de 35% de son capital, actuellement aux mains de son fondateur-créateur Brunello Cucinelli, afin d'accélérer son expansion. A cette occasion, cet industriel philanthrope, qui a installé son activité dans le bourg médiéval de Solomeo, près de Pérouse (Ombrie, centre), avait expliqué «attendre de cette cotation une plus grande visibilité et l'internationalisation de la marque, avec la possibilité d'ouvrir plus rapidement et tranquillement de nouveaux magasins, ainsi que l'apport de ressources managériales externes». Sortie indemne de la crise financière, la griffe table sur une croissance de 18% sur 2011 par rapport au chiffre d'affaires de 203 millions d'euros réalisé en 2010.

## PRINCIPAUX INDICES ASIE/MOYEN-ORIENT

No. val.	Nom	Valorisation	+/-%	Haut/Bas 52 semaines
998407	Nikkei 225 (Japon)	8831.93	-0.51%	10891.00/8135.79
998405	Topti Index Sec 1 (Japon)	760.69	-0.23%	976.28/703.88
998396	Hang Seng (Hong Kong)	20756.98	+0.08%	24468.64/16170.35
3646055	Strata Times Index (Singapour)	2917.95	+0.58%	3232.99/2521.95
998293	Bangkok SE Set Ind (Thaïlande)	1096.95	+0.70%	1148.28/843.69
1473058	KOSPI 100 Index (Corée du Sud)	1943.17	-0.70%	2215.35/1593.21
998594	Taiwan Weighted Stk (Taiwan)	7674.99	+0.29%	9220.65/6609.11
998444	All Ordinaries Ixk (Australie)	4230.10	-0.30%	5069.50/3829.40
257111	Shanghai Composite (Chine)	2330.40	+0.77%	3067.46/2132.63
998275	Mumbai Sensex (Inde)	17604.96	+0.99%	19811.14/15135.86
1147492	Vietnam St Ech Ind (Vijit Nam)	401.74	+0.03%	529.20/332.28
998652	KLSE Composite (Malaisie)	1538.77	+0.11%	1597.88/1210.53
228097	Tel-Av TASE-100 Ind (Israël)	1017.35	-	1241.97/886.55
1188203	Saudi Share Price (Arabie Saoudite)	6663.48	-	6786.03/5231.51
1482119	Kuwait Market Index (Koweït)	5.86	-	6.05/5.68

## GAGNANTS ET PERDANTS AU NIKKEI 225

No. val.	Nom	Clôture	+/-%	P/E	Yield	H/B 52S	Vol.
<b>LES CINQ GAGNANTS</b>							
236957	SUNCO	675.00	+17.39%	0.00	-	1685.00/520.00	16373700
762794	Mitsumi Electric Co	687.00	+9.05%	0.00	5.82	3490.00/462.00	4508000
762385	TOISHI CORP	232.00	+8.92%	9.63	2.59	354.00/202.00	19427000
763300	SONY	1435.00	+8.06%	-	1.74	3035.00/1253.00	21577800
761899	Hitech Ltd	429.00	+7.52%	8.63	1.40	523.00/334.00	67758000
<b>LES CINQ PERDANTS</b>							
763040	Nippon Sheet Glass	132.00	-12.01%	9.47	4.55	270.00/130.00	87250000
764258	Yamaha Corp	683.00	-6.95%	28.67	1.46	1137.00/667.00	3088700
761389	Oki Electric	70.00	-5.41%	7.05	-	85.00/50.00	6983000
761849	Fujitsu	233.00	-4.12%	44.36	2.15	455.00/205.00	3799000
498993	OUI PAPER	377.00	-3.83%	12.22	2.65	440.00/329.00	6016000