



Les marchés financiers en toute sérénité



End of the floor on EURCHF

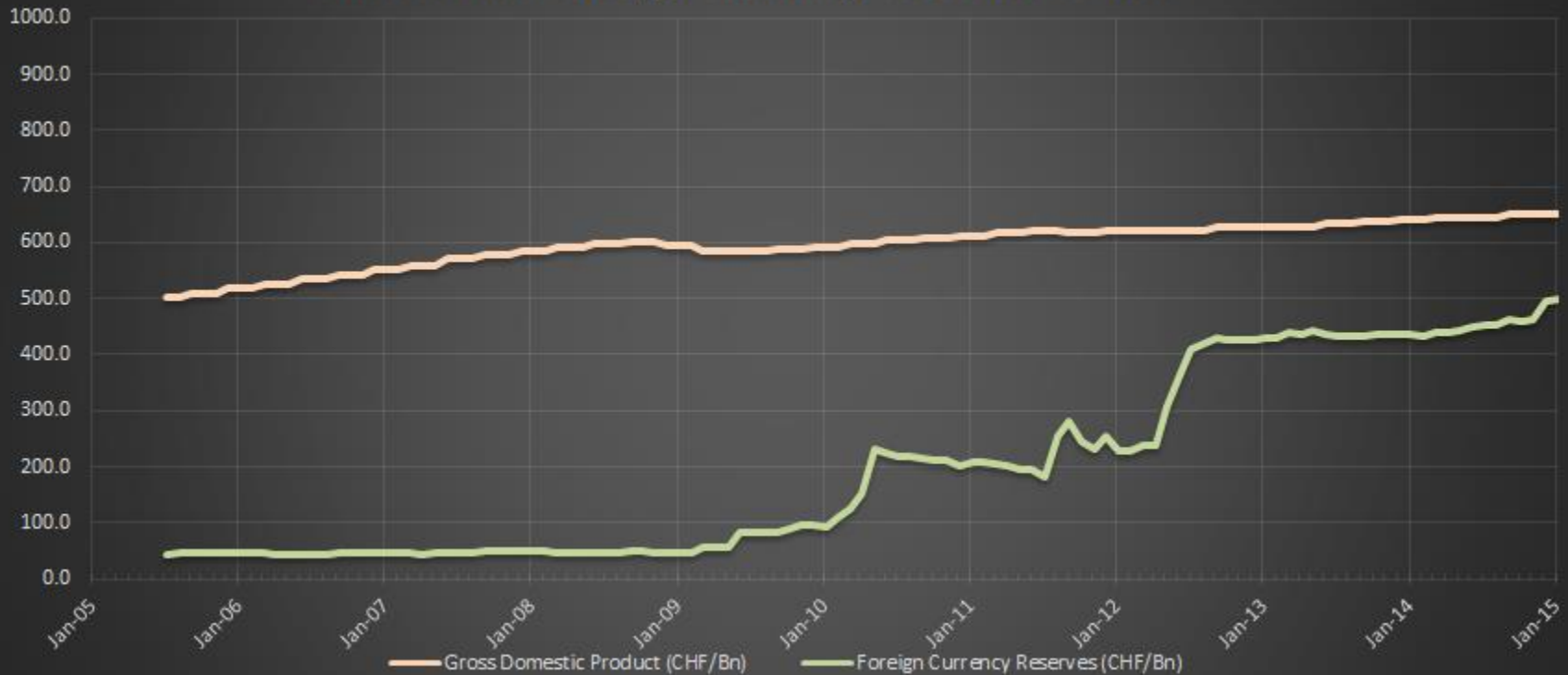
11 March 2015

Need to revise risk management and hedging strategies?

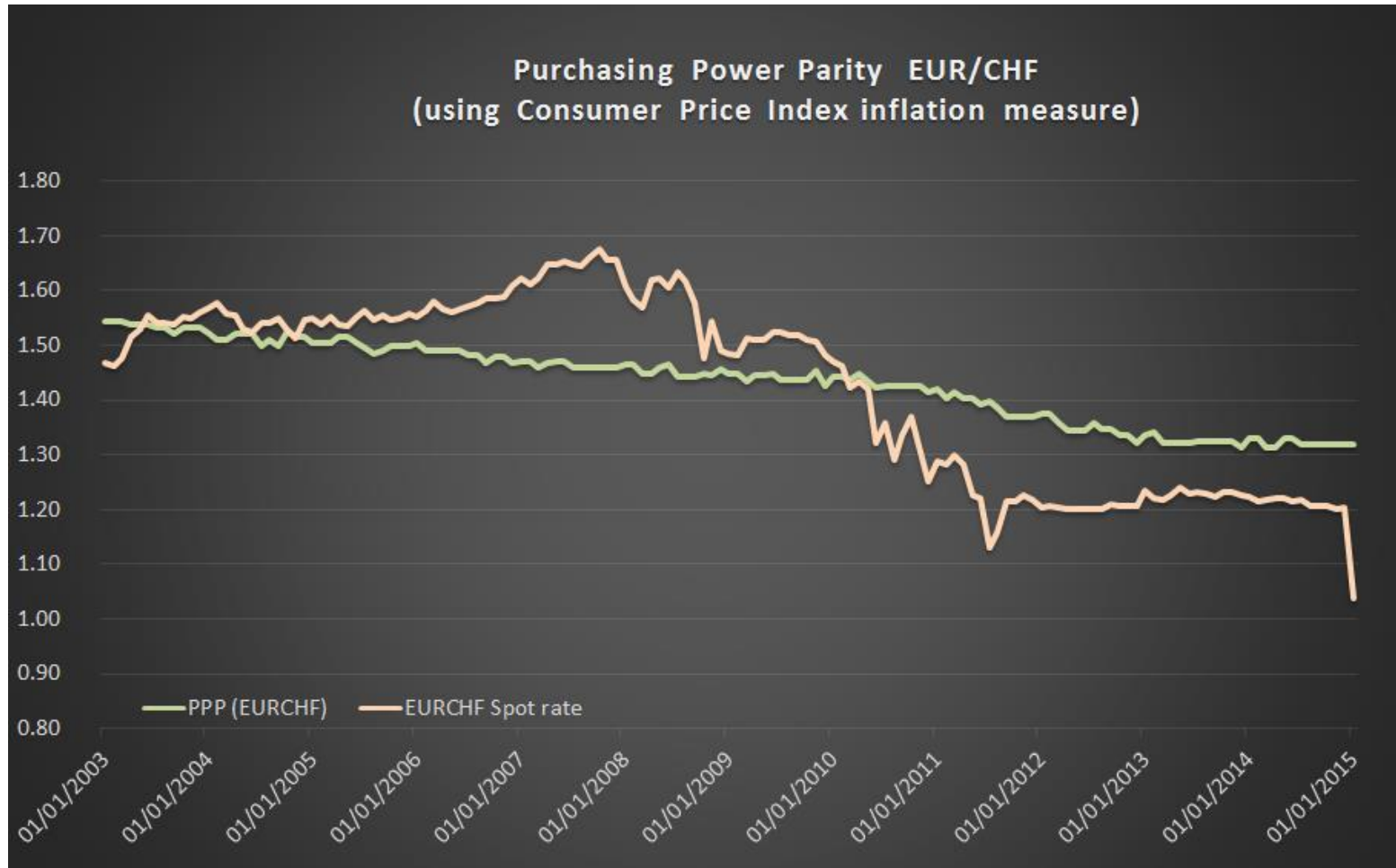
- 15 January: was this a “black swan”? What hints helped anticipating this?
- Did corporates have sufficient time (3 years) to adapt themselves? What about the Purchasing Power Parity?
- What to expect for the EURCHF and USDCHF in 2015? Can the SNB still support the EURCHF durably, and to which extent?
- What can a CFO, risk manager or family-office do to manage this in the best conditions?
- How can hedging be helpful? What are the key criteria for a hedging policy or strategy in this context?

End of the floor on EURCHF: need to revise risk management and hedging strategies?

Switzerland Foreign Currency Reserves vs GDP



End of the floor on EURCHF: need to revise risk management and hedging strategies?



KERIUS Finance Suisse SARL
Rue Cardinal Journet 27,
1217 Meyrin - Genève, Suisse

Tel : + 41 22 566 40 52

RC Genève, numéro fédéral: CH-660-2330011-1

KERIUS Finance SAS
17 rue Dupin,
75006 Paris, France

Tel: +33 1 83 62 27 61

RC Paris: 520 300 948

Immatriculé au Registre Unique des Intermédiaire en Assurance, Banque et Finance (ORIAS) sous le n°13000716 au titre des activités de **Conseiller en Investissements Financiers**, enregistré auprès de l'Association Nationale des Conseils Financiers-CIF, association agréée par l'Autorité des Marchés Financiers .

www.kerius-finance.com

Sébastien Rouzaire
s.rouzaire@kerius-finance.com



ÉCONOMIE

LA FIN DU TAUX PLANCHER ÉTAIT-ELLE VRAIMENT UN « BLACK SWAN » ?

On appelle « cygne noir » un événement imprévisible qui a une faible probabilité de se dérouler et qui, s'il se réalise, a des conséquences d'une portée considérable et exceptionnelle. Aucun doute que la portée de la fin du plancher est conséquente pour les entreprises suisses; en revanche, plusieurs signaux le laissaient prévoir. Tout d'abord, la parité EUR/CHF était immobile juste au-dessus de 1.20 depuis quelques mois, ce qui signifie que la BNS la soutenait en permanence. Ensuite, la BNS a instauré des taux négatifs le 18 décembre malgré les conséquences pour les banques. Enfin, on a appris le 8 janvier que la BNS avait accru ses réserves de 33 mds de CHF en décembre, soit des niveaux proches des pires mois de 2012. Sachant que les réserves actuelles de la BNS équivalent à environ 80% du PIB (elle aurait acheté environ 350 mds d'euros depuis 2012), contre 20-25% pour les banques centrales européennes, britanniques et US. Une augmentation supplémentaire et massive des réserves aurait pu impliquer une perte de crédibilité de la BNS sur les marchés et des risques de pertes colossales en cas de rupture du plancher qui lui semblait apparemment inévitable.

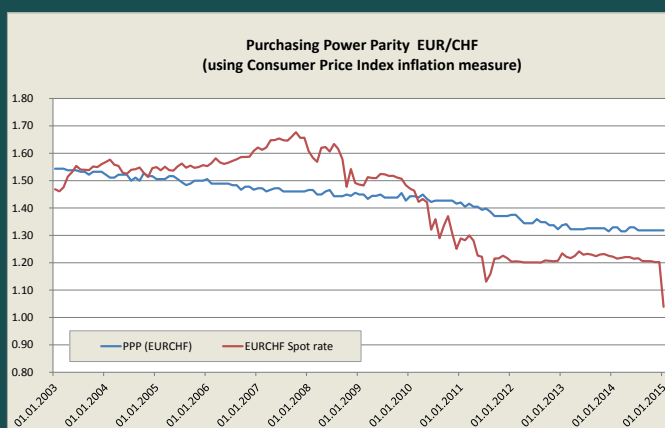
Quid de l'argument de la BNS selon lequel les entreprises ont eu le temps de s'adapter ?

D'une part, l'adaptation n'était pas évidente pour les exportateurs avec une parité de pouvoir d'achat EUR/CHF autour de 1.30. De plus, nombre d'entreprises se sont laissées porter par le cours plancher en voyant qu'il avait été solide en 2012. Elles n'ont conservé aucune vigilance et n'ont pas surveillé les signaux annonciateurs. Autour de la parité, l'adaptation est encore plus difficile et va entraîner des remises à plat des modèles d'affaires et de production. Celles qui ont couvert 2015 suite aux signaux évoqués ont un an pour le faire, les autres non.

Quid de la suite ?

Pour autant, même si le choc est rude, il ne faut pas oublier de considérer les variations des devises à venir. La volatilité devrait rester très élevée. En effet, plusieurs événements majeurs risquent de s'entrechoquer. D'une part, les cours du pétrole pourraient pousser le dollar US à la hausse en créant des tensions géopolitiques dans les nombreux pays qui ont besoin d'un cours à 100-130 USD pour équilibrer leurs budgets. D'autre part, la BCE pousse l'euro à la baisse et la parité avec le dollar peut être envisagée dans quelques mois. A contrario, la FED ne tardera pas à signaler que ces événements vont amputer la croissance US et donc décaler la hausse des taux afin de contrecarrer la hausse du dollar.

La volatilité des changes viendra du décalage dans le temps de ces événements et de la puissance de chacun sur les marchés. Au final, la BNS aura peut-être du mal à contenir la hausse du franc suisse si l'EUR/USD tend vers 1 et il lui faudra reprendre ses achats massifs d'euros, s'ils ont jamais été suspendus, pour maintenir l'EUR/CHF au-dessus de la parité.



Donc, que faire ?

Les entreprises suisses ne peuvent plus faire l'économie d'une analyse approfondie de leurs risques de change et de leurs conséquences dans le cas de scénarios défavorables très significatifs (+/-20% sur 12 mois par exemple). Or, il existe beaucoup de risques de change « cachés » ou transformés en risques commerciaux ou de crédit, comme par exemple des facturations en CHF à des clients étrangers qui demanderont des baisses de prix en cas de hausse du CHF ou des indexations sur l'Euro. Or ces risques sans flux de devise se couvrent bien plus difficilement que des facturations en devises étrangères. L'entreprise doit donc se poser plusieurs questions : quelles devises de facturation pour quels clients, quelle couverture naturelle, quelles indexations, quel horizon de couverture (selon sa rapidité à encaisser les chocs), quels impacts sur les résultats, etc. De la réponse à ces questions doit normalement émerger une stratégie d'adaptation et de couverture.

Sébastien Rouzaire

www.kerius-finance.com