

Héros d'un été qui finit en beauté

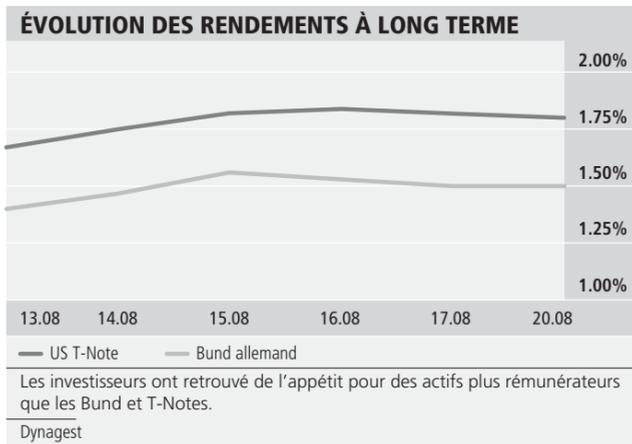
MARIO DRAGHI. Le président de la BCE aura été le grand artisan d'un rally improbable. A peine entravé par des Allemands discrets.

FRANÇOIS CHRISTEN*

A l'instar des températures, les actifs risqués ont pris de la hauteur au cours de la semaine écoulée. Les actions et les matières premières ont poursuivi leur redressement. Dans le domaine obligataire, on observe un reflux prononcé des rendements dégagés par les emprunts des gouvernements «périphériques». Le rendement du BTP italien à dix ans est revenu aux environs de 5.6% et les coûts de financement à deux ans d'échéance ont fléchi d'un demi pourcent pour s'établir à moins de 3%. L'Espagne aussi respire mieux: le rendement de sa dette à dix ans approche 6.2% après avoir culminé à 7.6% et les conditions observées sur les échéances les plus courtes ne sont plus rédhitoires (3.3% à deux ans).

Les primes de risque associées aux obligations industrielles et financières ont poursuivi leur déclin. Seules les valeurs-refuge sont sous pression. Les emprunts américains, germaniques, britanniques et japonais présentent tous des rendements orientés à la hausse tandis que les investisseurs placent de grands espoirs dans la capacité de la zone euro à émerger de la crise avec le soutien décisif de la BCE. Mario Draghi est certainement le grand artisan de ce rally improbable, qui a débuté après ses déclarations du 26 juillet.

Si Mario Draghi est le héros de l'été, les Allemands font figures de grands absents. Très discrets, ou oeuvrant dans les coulisses du Conseil des gouverneurs de la banque centrale, ces derniers ont attendu la fin de la semaine passée



pour exprimer une opinion officielle sur le «plan» du président de la BCE. En visite au Canada, Angela Merkel a donné son approbation aux achats d'obligations gouvernementales envisagés par Mario Draghi. Cet accord de principe ne doit toutefois pas être interprété comme un blanc-seing. En réalité, Angela Merkel approuve avant tout la «conditionnalité» des achats d'obligations. C'est dire que l'Allemagne conserve une capacité d'obstruction que les marchés sous-estiment peut-être.

A cet égard, le *Wall Street Journal* nous a appris hier que le gouvernement espagnol cherchait à obtenir un engagement ferme de la part de la BCE comme préalable à une demande d'aide officielle. L'Espagne souhaite des achats potentiellement illimités, en volume et en temps. Certaines rumeurs, relayées par l'hebdomadaire *Spiegel*, font état d'un plafond explicite (un «cap») sur les taux d'intérêt réclamés à l'Espagne. De fait, la fixation d'un «cap» est incompatible avec des achats limités. La BCE se pliera-t-elle aux

demandes exorbitantes de l'Espagne? Le doute est permis, car les exigences espagnoles pourraient placer la banque centrale dans une situation périlleuse. Un veto de la Bundesbank est donc probable, et les Européens devraient encore une fois s'acheminer vers un compromis boiteux.

Toujours relégués au second plan par la crise européenne et les spéculations sur une intervention salvatrice de la BCE (ou de la Fed,

ou des Chinois), les indicateurs conjoncturels apportent un éclairage plutôt souriant sur l'économie américaine. Le rebond des ventes au détail (0.8% mensuel, 3.4% en glissement annuel) et l'amélioration de la confiance des ménages (73.6 en août après 72.3 en juillet) traduisent vraisemblablement un renforcement de la consommation privée au troisième trimestre. La progression robuste de la production manufacturière (0.5% mensuel, 5% en glissement annuel), le redressement de l'indice NAHB consacré au marché immobilier (37 après 35) ainsi que l'envol des permis de construire sont autant de développements qui apportent une justification fondamentale au redressement des actifs risqués. L'évolution favorable des indicateurs américains devrait conduire la Réserve Fédérale à ne pas entreprendre de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif dans un avenir proche. Le comportement très sage de l'inflation (0% mensuel, 1.4% annuel en juillet; respectivement 0.1% et 2.1%

hors énergie et alimentation) place néanmoins Ben Bernanke et ses collègues du FOMC dans une situation très confortable. Au Royaume-Uni, la progression modérée des ventes au détail en juillet (0.3% mensuel, 2.8% annuel en juillet) et la révision à la hausse du volume des ventes en juin annonce une réévaluation de la croissance du PIB au deuxième trimestre et, peut-être, le début d'une reprise au troisième trimestre. En Suisse, le Département des finances estime que le présent exercice budgétaire devrait se solder par un excédent de recettes de 1.5 milliards de francs alors que le budget prévoyait des comptes publics équilibrés. Très prudente, la Confédération récolte les fruits des excellentes conditions dont elle bénéficie sur le marché des capitaux. Les emprunts de la Suisse ont d'ailleurs été relativement épargnés par la correction qui frappe les autres valeurs-refuge depuis que Mario Draghi s'est exprimé.

* Dynagest SA à Genève

Inactivité sur le marché secondaire

Alors que des rumeurs et des démentis circulent sur les futures mesures de la Banque centrale européenne (BCE) pour apaiser les tensions en zone euro, l'institution monétaire a annoncé hier n'avoir procédé à aucun rachat d'obligations publiques la semaine dernière. La BCE n'a plus activé depuis la mi-mars son programme de rachats d'obligations souveraines de la zone euro, effectués sur le marché secondaire de la dette.

Le volume de ce programme lancé en mai 2010 à l'occasion de la première crise de la dette grecque, puis utilisé à l'été 2011 pour freiner l'envolée des taux de l'Italie et de l'Espagne, totalise actuellement 211,5 milliards d'euros.

Ce montant devrait légèrement se réduire lors du prochain pointage hebdomadaire lundi prochain, la Grèce ayant annoncé lundi le remboursement «sans aucun problème» d'une dette de 3,2 milliards d'euros envers la BCE qui était arrivée à échéance. Par ailleurs, la BCE a démenti lundi un article de l'hebdomadaire allemand *Der Spiegel* qui affirmait qu'elle s'appêtait à fixer un seuil limite pour les écarts tolérables entre les taux d'emprunt des pays de la zone euro en difficulté et le taux allemand, référence en la matière.

Tout dépassement de cet écart déclencherait une intervention de la BCE sur le marché de la dette, selon le *Spiegel* (lire page 22). ■

BBGI GROUP
Global Investments

Indices BBGI-EthicalQuote ACTIONS SUISSES Juillet 2012

Covalence
EthicalQuote.com

La note éthique des banques en baisse

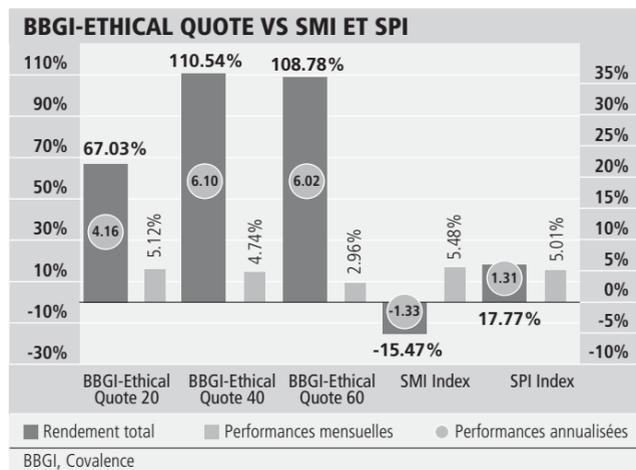
Le mois de juillet a confirmé la reprise de la tendance haussière qui avait débuté le mois dernier sur les marchés actions suisses. Le baromètre conjoncturel du KOF s'est ainsi établi à 1.48 point (soit +0.28 point par rapport au mois de juin), ce qui représente le niveau le plus élevé qui ait été atteint cette année.

ALAIN FREYMOND*
ANTOINE MACH**

La bonne santé de l'économie suisse, également soutenue par des fondamentaux robustes, a influencé positivement le sentiment des investisseurs en juillet: les indices traditionnels SMI et SPI terminent à +5.48% et +5.01%. Les indices BBGI-EthicalQuote affichent des résultats similaires, enregistrant des performances total return de +5.12% pour l'indice 20; +4.74% pour l'indice 40 et +2.96% pour l'indice composé de 60 titres. Le léger retard des indices 40 et 60 observé ce mois-ci s'explique par une diversification accrue, et donc une dépendance plus faible aux «blue chips» qui ont été plus recherchés par les investisseurs en juillet, encore dans l'attente de signaux clairs de relance pour se repositionner sur les capitalisations boursières moins élevées. Ces deux indices surperforment tou-

tefois l'indice SPI small cap qui termine le mois à +1.29% et pourraient profiter plus tard d'une conjoncture plus favorable aux petites et moyennes capitalisations boursières. Depuis 1999, les gains enregistrés par les indices BBGI-EthicalQuote s'élèvent à +67.03% (soit +4.16% par an), +110.54% (+6.10%) et +108.78% (+6.02%) contre -15.47% (-1.33%) pour l'indice SMI et +17.77% (+1.31%) pour l'indice SPI. Toutefois, malgré le calme apparent, notons que la relative faiblesse des volumes échangés sur le marché suisse pourrait nuancer la force de la tendance haussière observée sur les deux derniers mois.

Juillet s'est avéré difficile sur le plan éthique pour les entreprises suisses, qui ont eu moins d'occasions d'afficher leurs contributions positives, la saison de publication des rapports de développement durable touchant à sa fin, alors que



les deux grandes banques ramassaient une pluie de critiques liées à la fiscalité, aux licenciements et au scandale LIBOR.

Impact produit

C'est une fois de plus sur ce groupe de critères que les entreprises suisses ont obtenu le meilleur score de réputation éthique. Plusieurs firmes se sont distinguées en matière d'utilité sociale des produits: Swiss Life (rembourse 50% du test de dépistage du cancer du côlon); Barry

Calabaut (a reçu un avis scientifique positif de l'Autorité européenne de sécurité des aliments quant aux bienfaits des flavanols de cacao sur la santé); Novartis (décision favorable de l'autorité américaine de régulation des médicaments pour son nouveau traitement du cancer du sein). Sur l'information au consommateur et la transparence, SGS lance les 1ères Marques Internationales de Carbone en France, BKW et Sulzer publient leur rapport de du-

Impact de la production et Impact institutionnel

Les résultats ont été moins bons dans les autres groupes de critères. Ainsi les licenciements annoncés par UBS, Crédit Suisse, Actelion et Holcim Espagne ont généré des commentaires négatifs. Sur le critère de la fiscalité, UBS et Crédit Suisse se sont fait critiquer pour leurs opérations en France. La réputation éthique des deux grandes banques a aussi souffert en raison du scandale de la manipulation du LIBOR. Du côté positif, on notera les formations offertes à des étudiants par Roche Espagne, le partenariat entre Nestlé et Feeding America (distribution de fruits aux familles dans le besoin), et le futur centre de calcul éco-efficient de Swisscom à Berne.

*BBGI
**Covalence

NOUVEAUX PRODUITS

VONTOBEL: knock-out put sur Facebook

Vontobel a émis vendredi un nouveau knock-out warrant très dans la monnaie sur le réseau social Facebook, assorti d'un knock-out de 24,09 dollars, soit un écart de plus de 25% par rapport au cours de marché de Facebook (18,85 dollars). Pour mémoire, le titre a perdu un peu plus de 50% depuis son IPO ce printemps. Open-end, libellé en francs suisses, le knock-out put SOFBA s'est quelque peu apprécié suite au léger repli de Facebook. Cela dit, l'écart entre le knock-out et le prix actuel de Facebook est tel qu'il réduit le potentiel du levier pour l'investisseur achetant le produit aujourd'hui. Le mieux semble de patienter jusqu'à un changement structurel de perception du marché vis-à-vis du titre, ce qui se traduirait par une remontée importante ou graduelle de l'action sous-jacente et, par conséquent, une baisse du prix du knock-out warrant, pouvant ainsi être acquis meilleur marché. Bonhôte recommande de rester à l'écart du titre pour l'heure. «La valorisation de la société est même descendue sous les 45 milliards de dollars (divisé par plus de deux depuis la mi-mai)», observe la banque. La journée de jeudi était particulièrement attendue car elle marquait la fin de la période de «lockup». «Plusieurs actionnaires dont Microsoft, Goldman Sachs ou encore le fonds d'investissement Accel Partners pouvaient vendre leurs actions, après une période de blocage de trois mois. Au total, ce sont 271 millions d'actions qui ont été libérées.» Bonhôte insiste sur le fait que cette fin du «lock-up» n'est que la première d'une série dont les autres auront lieu, notamment, à mi-octobre et surtout mi-novembre (avec 1,2 milliards d'actions). Ce qui pourrait donner lieu à d'autres liquidations de titres. «Il est difficile de savoir si le repli du titre est directement lié à des ventes de ces actionnaires ou à des inquiétudes d'autres investisseurs sur l'impact de la fin de la période de blocage», s'interrogent les analystes de Bonhôte. Qui estiment que, dans ces circonstances, la hausse du titre devrait être limitée à moyen terme, du moins tant que Facebook n'aura pas su davantage convaincre sur son modèle d'affaires et sa capacité à monétiser sa très large audience, en particulier sur le support mobile. «Aujourd'hui, le réseau social frôle le milliard d'utilisateurs mais ne génère pas plus de 5 dollars par utilisateur et par an», a renchéri Bonhôte, hier dans son commentaire boursier.

ZKB: call warrants sur Credit Suisse

La Banque cantonale de Zurich (ZKB) a émis hier au Scoach plusieurs call warrants sur Credit Suisse (+2,1% sur les cinq derniers jours), dans un contexte où de nombreux gérants reviennent sur le secteur bancaire, anticipant un geste/intervention significative de la Banque centrale européenne (BCE). Le call, très hors de la monnaie, de ticker CSKKR est assorti d'un strike 20 francs, échéance 20 décembre 2013, négociable à l'américaine. L'écart par rapport au cours de marché est de 15% environ, alors que la prime du certificat, élevée, est de plus de 26,58%.