

PÉTROLE: portés par l'espoir d'un compromis

Les cours du pétrole ont terminé la séance en hausse hier à New York, portés par l'espoir d'un accord entre républicains et démocrates sur le budget des Etats-Unis, premier consommateur mondial. Le baril de «light sweet crude» (WTI) pour livraison en janvier s'est apprécié de 47 cents à 87,20 dollars, sur le New York Mercantile Exchange (Nymex). Les courtiers ont continué à surveiller l'évolution des négociations sur le «mur budgétaire», alors que le président démocrate Barack Obama a reçu lundi à la Maison blanche le chef de file des républicains John Boehner.

NOUVEAUX PRODUITS**UBS: mini future long Novartis**

A l'issue d'une séance caractérisée par la prudence dans le cadre des négociations américaines sur la falaise fiscale, les produits à levier sur les valeurs défensives suisses ont été particulièrement recherchés. Comme c'est le cas du mini future long FNONM (ISIN CH0182338068) sur Novartis, open-end, émis par UBS le 23 mars derniers, assorti d'un strike de 47,0137 francs et d'un seuil knock-out de 48,8943 francs (500.000 certificats échangés). Il cote actuellement 0,77 franc environ. Le cours du sous-jacent se situe environ 15% au-dessus du seuil knock-out, à quelque 58 francs, selon les données Scoach. Un écart relativement important qui rend le produit d'autant moins spéculatif. Peut-être vaut-il mieux patienter jusqu'à ce que le prix baisse suffisamment pour réaliser un écart d'environ 5 à 8%, selon les objectifs de l'investisseur. Or Novartis était en légère hausse, hier à la SIX, progressant de 0,28% environ, tandis que Helvea confirmait son objectif à 12 mois de 69 francs, soit un gain potentiel de près de 20%.

JUPITER AM: fonds obligataire approuvé en Suisse

La société de gestion britannique Jupiter Asset Management (Jupiter AM) a annoncé hier l'élargissement de sa gamme de fonds en Suisse, via le fonds obligataire flexible Jupiter Dynamic Bond Sicav a, reçu avec effet immédiat l'approbation en vue de sa distribution en Suisse. «Ce fonds obligataire nous permet désormais de proposer également en Suisse la solide expertise dont dispose le gestionnaire de fonds Ariel Bezalet dans le domaine des obligations», se félicite Maximilian Guenzl, directeur des ventes pour l'Europe. «Nos clients et les investisseurs potentiels peuvent, de la sorte, bénéficier de notre expérience du placement dans les catégories actions et obligations.» Le gestionnaire poursuit une stratégie de placement flexible lui permettant d'investir dans la gamme complète des instruments obligataires, ainsi que dans toutes les régions, dans l'intégralité du spectre de notation. Son objectif vise un rendement élevé en s'inscrivant dans une perspective de croissance du capital. Depuis son lancement, le 8 mai 2012, le fonds a vu sa valeur s'apprécier de 8% contre 6,3% pour son indice de référence (en euros), à savoir le Barclays Capital Pan-European Aggregate Corporate Index (au 30 novembre 2012). Les encours du fonds s'élevaient à 246 millions d'euros au 30 novembre 2012. «Le fonds s'adresse à des investisseurs enclins à une prise de risques raisonnable et recherchant une opportunité de placement sur le long terme. En Suisse, la clientèle à laquelle s'adresse Jupiter compte des banques, des gestionnaires d'actifs et de patrimoine, et des clients institutionnels tels que des fonds de pension.»

L'univers de titres adaptés à l'approche value s'agrandit

PERKINS. Bon nombre de valeurs technologiques font désormais partie de la catégorie des titres de substance.

CHRISTIAN AFFOLTER

La délimitation sectorielle classique entre le style d'investissement visant les titres de croissance et celui focalisé sur la valeur substantielle n'a plus cours. La caractéristique de base d'un fonds value reste certes la même. «C'est dans les périodes de baisse que nous pouvons faire mieux que le marché», précise ainsi d'emblée Valerie Newman, Client Portfolio Manager chez Perkins Investment Management, gestionnaire spécialisé dans l'approche value basé à Chicago et majoritairement détenu par Janus Capital, dont deux fonds (un composé de valeurs américaines, l'autre mondial) sont autorisés en Suisse.

La particularité de son processus de sélection de titres est de commencer par l'évaluation de la dépréciation maximale qu'il pourrait subir, suite à une diminution du bénéfice due à des ventes en baisse et des marges sous pression. Son impact est évalué en comparaison avec les planchers atteints précédemment. La détermination conservatrice de son potentiel de hausse, qui s'appuie sur le phénomène de retour à la moyenne, n'intervient qu'en deuxième priorité. Il en résulte un ratio rendement-risque, qui doit être supérieur à 1 pour que le titre soit pris en considération, toute position existante tombant en-dessous de ce seuil étant également mise sous examen.

L'éventail de secteurs remplissant les critères des investisseurs



VALERIE NEWMAN. Sa stratégie évalue le risque de dépréciation avant le potentiel d'appréciation.

priviliant les titres de substance s'élargit. Des entreprises actives dans des domaines ayant connu un rythme de développement accéléré notamment grâce à l'investissement de la totalité du bénéfice dans des projets futurs peuvent désormais faire partie de l'univers value. Leurs caractéristiques ont fortement évolué. Au fil des dernières années, les cours des titres n'ont guère suivi la croissance des bénéfices par action. Par conséquent, les exagérations dans les attentes de croissance ont disparues.

Les titres du domaine de la santé pouvant être prises en considération peuvent également comprendre des med-, voire des biotech. L'intérêt porte sur celles qui sont sorties de leur période de démarrage, disposant d'un portefeuille de produits qu'ils commercialisent eux-mêmes ou pour lesquels ils perçoivent des droits de licence. Les changements dans la politique de rémunération des actionnaires, avec des modèles de redistribution du bénéfice honorant mieux leur engagement,

jouent aussi un rôle-clé dans leur entrée dans l'univers value.

Même les financières entrent à nouveau en considération. Avec des préférences claires toutefois: «Les banques européennes et les grands établissements de Wall Street sont toujours trop risqués», souligne Valerie Newman, évoquant en particulier leur niveau moyen de levier toujours nettement supérieur à la moyenne des établissements aux Etats-Unis. La part au PIB national que représentent les actifs des banques est elle aussi beaucoup plus élevée, étant proche de 500% pour la Suisse selon des estimations de Morgan Stanley.

Face à ces énormes risques à la baisse, que leur positionnement multinational augmente encore, Perkins préfère se concentrer sur des banques américaines plus petites, plus régionales, aux modèles d'affaires moins complexes, plus proches de leurs clients. Des établissements aussi où une étude approfondie du bilan permet d'évaluer les risques à la baisse avec confiance.

Perkins reste aussi très sélectif au niveau des expositions aux pays en voie de développement. Mesurée au niveau du rapport entre le prix et la valeur comptable, la

sousvalorisation de ceux-ci par rapport aux marchés développés n'existe pratiquement plus. Et la corrélation entre la croissance du PIB et la hausse des marchés actions est très loin d'être aussi favorable à la Chine (PIB: 9,1%/an, rendement actions 2,1%/an entre 1995 et 2010) qu'aux Etats-Unis (1,5%/an, contre 8,7%/an!). Sans compter que la volatilité des titres chinois est deux fois plus élevée. Au vu des risques à la baisse, seuls des marchés au seuil d'entrée dans le monde développé offrent des titres intéressants, comme par exemple la Corée du Sud.

En revanche, le Japon offre aujourd'hui vraiment plus de potentiel qu'il y a quelques années, malgré des indices restant proches de leur niveau plancher depuis 2007. «Au cours des dix dernières années, les entreprises ont adopté des politiques de distribution nettement plus favorables aux actionnaires, avec des opérations de rachat comme des versements de dividendes. Le rendement de dividendes a été de 2,6%, plus élevé qu'aux Etats-Unis», relève Valerie Newman. Le fonds Perkins Global Value y a donc la surpondération la plus forte. ■

LES CHANGEMENTS DE POLITIQUE

DE RÉMUNÉRATION DES ACTIONNAIRES (AVEC DES MODÈLES DE REDISTRIBUTION DU BÉNÉFICE HONORANT MIEUX LEUR ENGAGEMENT) JOUENT UN RÔLE-CLÉ DANS L'UNIVERS VALUE.



Indices BBGI-EthicalQuote ACTIONS SUISSES Novembre 2012



Rendements annualisés supérieurs à 6%

En novembre, l'indicateur conjoncturel du KOF a affiché un recul plus marqué, à 1.50 contre 1.64 un mois plus tôt. Globalement, cette baisse fut motivée par de nouveaux doutes quant à la solidité des exportations helvétiques, dans une conjoncture européenne toujours difficile. Des résultats macroéconomiques qui pourtant n'ont pas impacté le marché actions suisse, qui a su rester positif au cours des mois précédents, et bénéficie une fois de plus de la confiance des investisseurs en novembre. Ceci, davantage encore que le mois dernier: les indices SMI et SPI s'affichent ainsi en hausse de +3.42% et +3.07%. Les indices BBGI-EthicalQuote enregistrent également de très bonnes performances sur la période. L'indice composé de 20 titres surperforme ainsi à la fois le SMI et le SPI, avec +3.82%, tandis que l'indice BBGI-EthicalQuote 40 avance de +3.04%, soit en ligne avec le SPI. Enfin, l'indice composé de 60 titres avance de +1.96%, légèrement en retard sur les indices traditionnels, en raison de sa pondération moins élevée dans les «blue chips» suisses, toujours prisés par les investisseurs en cette fin d'année. Depuis 1999, les rendements totaux affichent désormais +82.04% (+4.75% annualisés) pour l'indice 20, +125.52% (+6.50%) pour l'indice 40 et +120.08% (+6.30%) pour l'indice composé de 60 titres, contre -9.83% et +24.91% pour les indices SMI et SPI.

ALAIN FREYMOND*
ANTOINE MACH**

Novembre a été marqué par un léger relâchement de la pression sur la réputation éthique des entreprises suisses: elles affichaient en effet un ratio de 43% d'informations positives (57% de négatives), contre 41% en octobre. Cela demeure toutefois inférieur au benchmark global (composé de 600 sociétés), qui atteignait 60%. L'Allemagne a été la principale source de critiques visant les firmes helvétiques (seulement 18% de nouvelles favorables), avec la Suisse (30%). Les nouvelles venant des USA étaient globalement po-

sitives (61%), tout comme celles d'Espagne (61%), de France (54%) et de Grande Bretagne (90%).

Impact économique

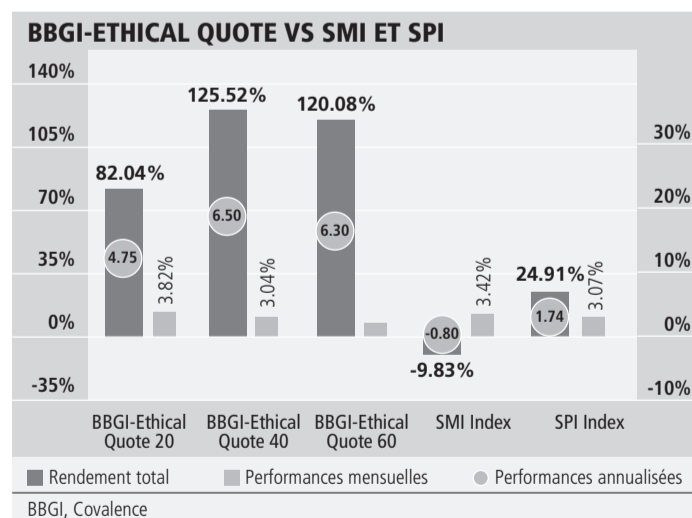
Ce groupe obtient le moins bon résultat (68% d'informations négatives). Les critiques ont principalement porté sur la fiscalité, avec Crédit Suisse et UBS en ligne de mire. Elles ont été partiellement compensées par des commentaires favorables relatifs au sponsoring social: ainsi, Holcim verse 5 millions CHF à la fondation Ernst Schmidheiny; UBS aide ses clients en matière de philanthropie; la collection de la BCV s'expose à la Fondation de l'Hermitage.

Conditions de travail

Situation délicate également dans ce groupe (64% de négatif). En cause, les licenciements annoncés par Crédit Suisse, Lonza, Meyer Burger et UBS, et les échos de critiques syndicales: ABB en Espagne, Lonza en Suisse. Du côté positif, notons les efforts d'Adecco en Espagne en faveur de l'emploi des personnes handicapées.

Impact produit

Bon résultat dans ce groupe (61% de positif), grâce aux critères portant sur l'impact social des produits et la sécurité des consommateurs: Basilea Pharmaceutica teste une nouvelle gamme d'antibioti-



ques; Kudelski se lance dans la cybersécurité; le vaccin de Novartis contre la grippe saisonnière est autorisé par l'autorité du médicament américaine, laquelle voit aussi d'un bon œil un nouveau traitement de Roche contre le cancer du sein.

Environnement

Ici aussi le résultat est globalement positif (à 79%), avec comme critères actifs, l'énergie (ABB et General Motors dévoi-

lent une batterie automobile capable de servir dans les habitations), la gestion des déchets (Swisscom, SOS Villages d'enfants et Valora s'associent pour collecter des téléphones portables), et la conformité environnementale (Swiss Re et plusieurs sociétés en appellent à un prix du carbone «clair, transparent», et «non ambigu»).

*BBGI
**Covalence

MARCHÉ DES CHANGES

Le yen reste sous pression

L'euro restait quasi stable face au dollar hier, dans un marché toujours prudent alors que se poursuivent les discussions budgétaires aux Etats-Unis, tandis que le yen demeurait sous pression face aux deux devises après la victoire des conservateurs aux législatives au Japon. Vers 17h GMT (18h à Paris), l'euro valait 1,3169 dollar, contre 1,3161 dollar vendredi soir. L'euro grimpeait face à la devise nipponne, à 110,32 yens, contre 109,94 vendredi soir. Il a atteint en début d'échanges asiatiques 111,32 yens, son plus haut niveau depuis près de neuf mois. Le dollar montait également face à la monnaie japonaise, à 83,76 yens contre 83,52 yens vendredi soir. Le billet vert est monté en début d'échanges asiatiques à 84,48 yens, son niveau le plus élevé depuis 20 mois. Vers 17h GMT, la livre britannique progressait face à l'euro, à 81,29 pence pour un euro, comme face au billet vert, à 1,6200 dollar. La devise chinoise a fini à 6,2370 yuans pour un dollar contre 6,2460 yuans vendredi. ■