

## ANALYSE TECHNIQUE ZKB

## Le SMI attendu en légère hausse à moyen terme

La Bourse suisse est attendue en légère hausse à moyen terme, après la forte ascension de la semaine passée, ont indiqué lundi les chartistes de la Banque cantonale de Zurich (ZKB). L'indice SMI a rattrapé le soutien à 8800 points quelques semaines auparavant, avant de continuer à grimper, et a dépassé ce lundi le plus haut sur plusieurs années réalisé en avril. L'indice est actuellement clairement au-dessus de la ligne moyenne à 200 jours, lit-on dans le bulletin hebdomadaire des chartistes. Cette ligne présente une légère hausse positive. Les indicateurs du momentum à court terme affichent de plus une nouvelle pression à la hausse et pas encore de situation de surachat. A moyen et long terme, la tendance est une faible hausse. A l'horizon des prochaines semaines, les analystes de la ZKB prévoient un cours bien orienté. Prochaines résistances à 9470 points.

## HORS-BOURSE ZKB

## Activité réduite

Le négoce hors-Bourse de la Banque cantonale de Zurich (ZKB) a connu une semaine calme. Les investisseurs se sont par ailleurs plutôt concentrés sur la situation en euro et sur les actions cotées en Bourse. L'indice ZKB a cédé 0,2% à 1004,53 points. Seul le titre Zürcher Landbank a fait l'objet de gros volumes, sans information spécifique. Stadt Casino Baden a aussi suscité de vifs échanges, là aussi sans information spécifique. Holdigaz a été recherchée après la publication des résultats annuels. Le fournisseur romand de gaz naturel a sensiblement augmenté son bénéfice, malgré une baisse de chiffre d'affaires. Sur la base des bons résultats, l'entreprise proposera un dividende «adapté aux résultats». NZZ a annoncé des changements à la direction. Andreas Arntzen a pris la direction de la nouvelle unité médias spécialisés. Le groupe comprend désormais trois domaines: NZZ, médias régionaux et médias spécialisés. Typo Holding a fusionné ses filiales Typo Immobilien et Xpel Services. Cela n'a pas influencé le cours de l'action, même si l'entreprise a laissé entrevoir un dividende extraordinaire qui pourrait être distribué cette année encore. Auto AG Group a vu ses ventes reculer légèrement au 1<sup>er</sup> semestre et la pression sur les marges a nettement augmenté après l'abandon du cours plancher du franc face à l'euro.

## SWISSLOG: SIX accepte la décotation du titre

Le logisticien Swisslog a reçu l'autorisation pour procéder à la décotation de sa nominative. L'opérateur de la Bourse suisse SIX Swiss Exchange a agréé cette requête le 20 juillet 2015, indique-t-il mardi. La décotation sera effective au 31 juillet tandis que le dernier jour de négoce est prévu le 28 juillet. La décotation de Swisslog, demandée à la mi-juin, s'explique par la fusion de la société argovienne avec l'allemand Kuka.

## Share buybacks sous certaines conditions

Les programmes ouverts sont effectués avec modération en Suisse. Contrairement aux USA.

PHILIPPE REY

Les entreprises américaines qui composent l'indice S&P 500 sont réparties dans une frénésie semblable à celle de 2007 en ce qui concerne les acquisitions d'actions propres (share buybacks). Alors que le niveau de marché est élevé, à plus de 18 fois les bénéfices estimés. La pression du marché est forte compte tenu de la faible rémunération actuelle des liquidités (cash) et de l'impératif institutionnel.

A telle enseigne que Goldman Sachs enjoint les entreprises à effectuer une acquisition à un prix plus favorable plutôt qu'un share buyback. Un rachat d'actions constitue une alternative de remboursement du capital excédentaire (l'autre étant un remboursement de la valeur nominale ou un dividende) aux actionnaires, à défaut d'avoir suffisamment d'opportunités à travers la croissance interne et des acquisitions. Les sociétés suisses se montrent sages sur le plan des rachats d'actions en comparaison de leurs homologues d'outre-Atlantique et en proportion de la capitalisation de l'indice SPI ainsi que des liquidités détenues par elles. Le nombre de programmes ouverts et leur montant se révèlent somme toute modestes. Les principaux sont ceux de Nestlé, Novartis, Geberit, Swiss Re, Syngenta, GAM et Logitech via une ligne séparée de négoce sur Swiss Exchange (sauf pour Logitech dont le programme a pour but de financer les plans de participation du per-

sonnel, ainsi que d'éventuelles acquisitions d'entreprises).

Au reste, plusieurs firmes ont achevé récemment ou dans un passé proche leur share buyback: Adecco, Forbo Holding ou Schindler. Et ce de façon appropriée, à l'avantage de l'ensemble des actionnaires de ces sociétés. Les rachats d'actions ne s'avèrent pertinents que s'ils créent véritablement de la valeur, c'est-à-dire permettent d'obtenir plus de valeur que le prix moyen auquel les actions sont rachetées. Ce qui n'est en réalité pas le cas de maints share buybacks menés avec l'idée d'annuler les titres. Sans parler des actions acquises pour financer les plans de participation du personnel ou servir de monnaie d'échange en cas d'acquisition. L'acquisition d'actions propres avec le dessein de les supprimer et donc de réduire le nombre de titres exerce souvent un effet positif à court terme, car elle entraîne une hausse du bénéfice par action. Cela ne signifie pas pour autant qu'il y ait création de valeur si le rendement du capital investi à cet effet est inférieur à son coût moyen.

Les rachats d'actions d'Adecco, Forbo ou Schindler en vue d'une réduction du capital apparaissent jusqu'ici comme des succès dès lors que le prix moyen d'acquisition des actions se situe en dessous de leur valeur réelle ou valeur intrinsèque estimée et calculée sur une base conservatrice.

La mauvaise option pour une société est de surpayer ses propres actions aux dépens des action-

naires qui lui restent fidèles. Certes, il naturel pour un directeur général ou CEO d'être optimiste au sujet de son entreprise. On sent que certains rachats d'actions sont dictés par le désir du management d'afficher de la confiance ou bien de répondre à une mode ou aux souhaits du marché plutôt que la volonté d'augmenter durablement la valeur par action.

Un certain scepticisme à ce sujet est de mise s'agissant des groupes financiers, en particulier les assureurs, réassureurs et les banques. Les dispositions réglementaires les empêchent en effet de réaliser un share buyback au meilleur moment lorsque les actions s'avèrent dépréciées. Ce qui n'est évidemment pas le cas à présent. Or Swiss Re et Baloise ont justement annoncé en 2015 des rachats d'actions propres destinés à réduire le capital-actions respectivement jusqu'à un milliard de francs et à 2% des droits de vote et du capital-actions. Sans peindre le diable sur la muraille, rappelons que Swiss Re avait dû interrompre son programme de buy-back 2007-2010 en novembre 2008 suite à la crise financière après avoir racheté 44.805.479 actions pour environ 4 milliards de francs, soit 89,3 francs par action. ■

CERTAINS RACHATS D' ACTIONS SONT DICTÉS PAR LE DÉSIR DU MANAGEMENT D'AFFICHER DE LA CONFIANCE.

## FONDS DE PLACEMENT: contraction de 2,4% de la fortune au mois de juin

Les investisseurs suisses ont confié en juin 874 milliards de francs aux fonds de placement suisses, un montant en recul de 2,4% par rapport au mois précédent. Cette contraction de l'encours est imputable au recul important des notations boursières, indique lundi la Swiss Funds & Asset Management Association (Sfama). La branche a malgré tout enregistré un afflux d'argent frais de 1,8 milliard de francs. Ces entrées ont principalement profité aux fonds stratégiques de placement, à hauteur de 1,02 milliard de francs. Les désinvestissements les plus marqués, soit -373 millions, ont touché les fonds du marché monétaire. Les fonds de matières premières et obligataires ont également accusé des sorties respectives de 97,4 millions et 56,6 millions de francs. Les investissements les plus prisés restent dans l'ordre les fonds en actions avec 40,8% du total, les fonds obligataires (31,6%), les fonds stratégiques de placement (12,8%) et les fonds du marché monétaires (6,5%).

## GUNVOR: 525 millions de dollars levés

Gunvor, avec ses représentations au Moyen-Orient et à Singapour, a levé de nouvelles facilités de financement pour un total de 525 millions de dollars en deux tranches, annonce lundi le négociant indépendant genevois. La double transaction a été conclue sous la direction de ABN Amro, Arab Petroleum Investments Corporation, Emirates NBD, Gulf International Banq, Mashreqbank et Qatar National Bank. Les nouvelles facilités se décomposent en deux emprunts non-sécurisés de respectivement 150 et 375 millions de dollars, soit 105 millions au total de plus qu'une précédente levée il y a un an. Trois nouveaux établissements se sont joints aux financiers de Gunvor: Commercial Bank of Dubai, National Bank of Fujairah, ainsi que Qatar National Bank. Les fonds ainsi récoltés serviront au financement du capital de roulement de la multinationale du bout du lac.

## DUFREY: emprunt de 500 millions d'euros

Dufrey va émettre un emprunt de 500 millions d'euros pour financer en partie le rachat de World Duty Free (WDF). Les obligations d'une maturité de huit ans seront négociées sur le Global Exchange Market de la Bourse irlandaise, a annoncé lundi le prestataire international de boutiques d'aéroports. Les conditions exactes de l'opération seront publiées dans les jours à venir, indique le communiqué. Dufrey a repris en mars dernier World Duty Free, coté à la Bourse de Milan, pour un montant de 3,6 milliards d'euros et mené, dans cette perspective, une augmentation de capital de 2,2 milliards de francs.

## NEW VALUE: Pegase achète 39,21% à Macornay

Un changement est intervenu dans l'actionnariat de la société de participation New Value. Dans un communiqué diffusé vendredi soir, la société informe que Pegase International SA a racheté l'intégralité de son paquet d'actions de 39,21% à Macornay Investment SA, Panama. Aucun autre détail n'est fourni, notamment financier. L'ayant-droit économique de Macornay est, selon des informations préalables, Thierry Boutin, domicilié à Pully/VD. Pegase est un négociant genevois en matériaux de construction.

## BBGI-EthicalQuote actions suisses / Juin 2015



## ESG: les firmes suisses en progrès

En juin, les incertitudes autour du sort de la Grèce dans la zone euro ont pesé sur le climat d'investissement et impacté les performances des marchés actions européens. Les indicateurs avancés semaient quant à eux le flou: le baromètre conjoncturel du KOF glissait à 89,7 points contre 92,7 (révisé) en mai, tandis que l'indice des directeurs d'achat (PMI) atteignait pour la première fois depuis le mois de janvier le niveau de 50 points. En ce qui concerne les actions suisses, celles-ci ont enregistré une nette

correction. Les petites capitalisations parvenaient cependant à limiter leur contraction (-2,22%) par rapport aux capitalisations de taille moyenne (-4,99%), ainsi que par rapport aux grandes capitalisations (-4,93%). Les indices traditionnels du marché suisse SMI et SPI enregistraient ainsi -4,95% et -4,89%, tandis que les indices BBGI-EthicalQuote composés de 20, 40 et 60 titres affaïssaient respectivement -4,88%, -4,15% et -4,58% sur la même période.

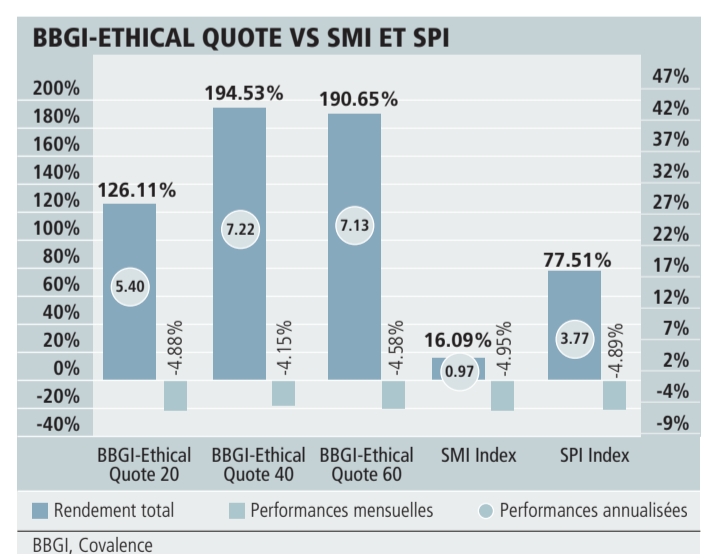
ALAIN FREYMOND\*  
ANTOINE MACH\*\*

En juin la réputation agrégée des entreprises suisses sur les enjeux Environnement, Social Gouvernance (ESG) a affiché un bilan favorable, avec 142 informations positives et 139 négatives, en progression par rapport aux mois précédents.

Roche fait partie des entreprises ayant tiré leur épingle du jeu le mois dernier: apparition dans le top 10 du 2015 Newsweek Green Rankings (c'est aussi le cas de Swisscom), renforcement de sa collaboration avec le Global Fund (mise à disposition de tests HIV), Marche des employés en faveur de programmes d'aide aux enfants. Adecco s'est à nouveau signalé sur le plan des ini-

tiatives pour l'emploi des jeunes et des personnes handicapées en Espagne et en France, notamment. ABB fournira Dubaï en équipements pour la production d'énergie solaire, et le gouvernement du Japon en appareils embarqués à bord d'un satellite destiné à l'observation des émissions de CO2 sur terre. Sous les auspices de la Maison Blanche, Syngenta ainsi que les autres participants au programme Alliance for Sustainable Agriculture, développera des mesures de durabilité pour les agriculteurs - le géant bâlois poursuit des objectifs similaires en Chine. Partners Group Holdings participe à un investissement de \$450 millions dans un projet de ferme éolienne en Australie. Clariant fait aussi partie des bons élèves du mois

passé, après avoir été distingué par une troisième place aux GreenTec Awards 2015 dans la catégorie automobile pour sa solution innovante utilisée pour la production d'éthanol à partir de déchets agricoles; Clariant est également lauréat du Responsible Care® Chairman Award qui lui a été attribué en Chine par l'Association of International Chemical Manufacturers (AICM). Enfin, Bucher Industries a publié son Rapport de durabilité 2014, qui souligne notamment une réduction de sa consommation d'énergie de 6% en dépit d'une augmentation de son chiffre d'affaires de 4%. Nestlé apparaît du côté des entreprises dont la réputation ESG a souffert le mois dernier, principalement en raison de l'affaire



des nouilles instantanées contenant des quantités de plomb et de glutamate monosodique trop élevées et retirées du marché en Inde; Nestlé a également annoncé une réduction de 15% de ses effectifs en Afrique. UBS faisait l'objet de commentaires critiques après l'ouverture d'une nouvelle procédure relative à la manipulation du marché des changes, en Corée du Sud cette fois-ci, et d'une enquête américaine pour népotisme, c'est-à-dire

l'embauche de fils et filles de personnalités chinoises - d'autres grandes banques y compris Credit Suisse sont aussi visées par cette enquête. Julius Baer a lancé une enquête interne liée à l'affaire de corruption secouant actuellement la FIFA, et a provisionné \$350 millions afin de régulariser sa situation dans le différend fiscal avec les Etats-Unis.

\* BBGI

\*\* Covalence