

Moody's abaisse la note à spéculative

BRÉSIL. Moody's est devenue hier la troisième grande agence de notation à reléguer la dette souveraine du Brésil en catégorie spéculative, citant une dette croissante et l'instabilité politique dans la première économie d'Amérique latine.

En abaissant la note de deux crans, de Baa3 à Ba2, Moody's a déclaré que le pays subissait un «environnement de croissance lente», une dette qui empire - attendue au-dessus des 80% du PIB d'ici trois ans - et un contexte politique «difficile».

La dette du pays avait déjà été classée en catégorie spéculative par Fitch et S&P.

Moody's a également attribué au Brésil, septième économie mondiale, une perspective négative, laissant augurer de dégradations ultérieures de la note.

L'agence de notation s'inquiète du panorama politique agité dans le pays, avec une présidente, Dilma Rousseff, fragilisée par le gigantesque scandale de corruption autour du groupe pétrolier Petrobras, ce qui complique l'application de réformes et de la rigueur fiscale.

Selon les analystes, l'économie brésilienne a chuté de 3,8% en 2015 et le gouvernement attend un nouveau recul du PIB en 2016, de 2,9%. Les prévisions du marché sont plus pessimistes encore car elles tablent sur une baisse de 3,4%. Il s'agirait alors de la deuxième année de suite de récession pour le Brésil, un fait inédit depuis les années 1930-1931. Le Ministère du budget a dit espérer que la dégradation de la note par Moody's soit «temporaire». Il a réaffirmé son engagement pour un ajustement budgétaire permettant de stabiliser «la trajectoire de la dette publique et la reprise de l'économie brésilienne à moyen terme».

L'agence de notation a pour sa part prévenu qu'une amélioration de la note souveraine du Brésil «est très improbable» à court terme. ■

ALLEMAGNE: Schäuble critique explicitement la Fed

Le grand argentier allemand Wolfgang Schäuble a appelé les banques centrales à une communication plus avisée et explicitement critiqué la Réserve fédérale américaine pour avoir déstabilisé les marchés. A une réunion des ministres des Finances et des représentants des banques centrales du G20 à Shanghai à partir de vendredi, «je vais plaider auprès des banquiers centraux pour que, par une meilleure communication, ils apportent plus de stabilité et de fiabilité», a déclaré le ministre dans une interview à l'agence DPA. Il a exprimé son incompréhension devant la communication récente de la Fed, qui a commencé par annoncer un resserrement de sa politique monétaire «avant de donner des indications dans l'autre sens quatre semaines plus tard». D'ordinaire les membres du gouvernement allemand se gardent soigneusement de s'immiscer dans la politique monétaire.

L'Europe est bien plus qu'une zone refuge

L'amélioration de la conjoncture bénéficie du cycle budgétaire moins dominé par l'austérité.

PIERRE NEBOUT*

Dans un environnement caractérisé par de fortes turbulences, les actions européennes accusent une baisse de plus de 10% depuis le début de l'année (euro stoxx 600 au 18 février 2016), soit le début d'année le plus morose depuis 40 ans. Ce mauvais démarrage pourrait conduire les investisseurs à redouter le pire sur les marchés en 2016. S'ils sont actuellement dans le rouge, il n'y a pour autant aucune raison de broyer du noir.

L'Europe demeure, en effet, une région attractive pour les actions, avec la visibilité qu'offre la baisse de l'euro, du pétrole et des taux d'intérêt. L'amélioration de la conjoncture bénéficie également du cycle budgétaire moins dominé par l'austérité et avec une reprise du crédit grâce à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). Il est indispensable d'admettre que les entreprises européennes sont en bonne santé. Leurs efforts constants de restructuration depuis 2009 ont grandement contribué au renforcement de leurs résultats, avec deux conséquences majeures: tout d'abord, une croissance des bénéfices en 2015 grâce à une bonne tenue des marges impactées positivement par trois facteurs-clés: les taux, les changes et le pétrole; puis, pour 2016, un effet multiplicateur pour les entreprises les mieux à même de capter la reprise en cours dans la zone euro. Les dernières publications trimestrielles ne valident d'ailleurs

pas les craintes de ralentissement du marché.

Les turbulences des marchés ne devraient pas être de nature à faire dérailler la reprise de la croissance en zone euro. Cette croissance, même faible, appliquée à des entreprises saines et fortement restructurées peut produire des effets de levier significatifs, et ce d'autant plus que ces entreprises sont centrées sur leur marché domestique.

Le stress sur le secteur bancaire semble excessif: il n'est en aucun cas le prélude à une crise systémique comme en 2008. Des années de réglementation ont renforcé les bilans - malgré leur poids et leur impact négatif sur la rentabilité - et la BCE s'est donné comme mandat de faire redécoller le crédit. Il n'est pas exclu que des mesures soient prises pour soutenir le secteur en mars prochain.

Dans le contexte actuel de taux bas et de croissance mondiale faible, sont à privilégier: les valeurs de rendement, pas tant celles qui offrent les dividendes les plus élevés, car elles peuvent souvent être à risque, mais plutôt celles qui génèrent un cash-flow excédentaire permettant le financement de leur croissance tout en générant une meilleure rentabilité pour les actionnaires. Un titre comme Publicis a fait croître en moyenne son free cash-flow de 8% depuis 2005. Sur la même période, son dividende a crû de 16% par an. Le secteur des télécoms, dont les débouchés sont essentiellement européens, n'est pas affecté par les doutes sur la croissance chinoise ou sur la pertinence de la

politique monétaire américaine. Après la stabilisation de ses marges, un titre comme Orange commence à enregistrer ses premiers trimestres de croissance de ses revenus et envisage même de revoir favorablement sa politique de dividende. Par ailleurs, la consolidation du marché français, devrait s'avérer massivement créatrice de valeur pour l'ensemble des acteurs.

Dans une approche Value, il s'agira de favoriser également les valeurs tournées vers leur marché domestique, dont les valorisations restent attractives, en se concentrant sur les entreprises en restructurations, qui devraient bénéficier de l'effet démultipliateur d'une reprise de la croissance. C'est notamment le cas d'Eiffage qui réalise 83% de son chiffre d'affaires en France. Ses points forts sont: la dynamique de son activité travaux publics en lien avec le projet «Grand Paris», le potentiel de rattrapage de ses marges par rapport à son concurrent Vinci, la reprise du marché des concessions, ainsi que la baisse des charges financières. Autre exemple, Peugeot est, avec Renault, le constructeur le plus exposé à la reprise du marché européen. Ayant achevé sa restructuration, implémentée avec succès par Carlos Tavares, l'entreprise s'avère bien positionnée pour continuer à bénéficier de la reprise du marché automobile européen.

* Co-Responsable de la Gestion Actions Européennes, Edmond de Rothschild Asset management

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Janvier 2016

Meilleure résistance en janvier

Le mois de janvier 2016 n'est pas sans rappeler celui de l'année 2015, qui avait été marqué par d'importants reculs après la décision de la BNS de mettre fin aux taux plancher. Si les raisons sont cette année différentes et se concentrent cette-fois-ci autour de la Chine et du pétrole, les performances n'en restent pas moins très décevantes. La Suisse n'a pas échappé au mouvement de panique puisque les grandes capitalisations cèdent -5,65%, contre -3,79% pour les capitalisations de taille moyenne et -2,02% pour le segment des petites capitalisations. Notons tout de même que le baromètre conjoncturel du KOF repassait au-dessus du niveau de 100 points (à 100,3),

après avoir enregistré deux mois de baisse successive. L'indice des directeurs d'achat (PMI) reculait par contre légèrement sur la période (à 50,0 contre 50,4 en décembre). En janvier, les indices BBGI-EthicalQuote 40 et 60 limitent leur correction à -3,96% et -3,91% respectivement, contre -5,65% et -5,31% pour les indices SMI et SPI. L'indice composé de 20 titres enregistrerait quant à lui -5,73% sur la période. Rappelons qu'en 2015, les indices composés de 40 et 60 titres ont également largement surperformé les indices traditionnels du marché suisse, avec +5,15% et +7,67% contre +1,14% pour l'indice SMI (TR) et +2,68% pour l'indice SPI.

ALAIN FREYMOND*

ANTOINE MACH**

L'année commence bien pour les sociétés suisses dans le domaine de la réputation Environnement, Social, Gouvernance (ESG). En janvier elles ont enregistré 62% d'informations positives (38% de négatives), en progression par rapport à décembre 2015 (59% de positives). Swiss Re enregistre un excellent ratio positif / total, en raison notamment d'un récent partenariat signé avec Veolia et la fondation Rockefeller pour la «réhabilitation des infrastructures en vue d'apporter aux villes une aide en matière d'adaptation

au changement climatique et de réduction de l'exposition au risque de catastrophes» (Cercle-Finance.com). Novartis poursuit sa collaboration avec l'Organisation Mondiale de la Santé et fournit gratuitement des traitements contre la lèpre aux malades situés au Brésil, en Inde et en Indonésie; Novartis vient également de publier son rapport de responsabilité sociale 2015, qui détaille en particulier son programme d'accès aux médicaments à bas prix dans les pays en développement. ABB fait partie des entreprises participant à l'initiative des Nations Unies «Energie durable pour tous». De son côté, Clariant

a obtenu une certification de la Roundtable on Sustainable Palm Oil pour les régions Europe et Asie-Pacifique, ce qui lui permet de fournir à ses clients des ingrédients à base d'huile de palme durable. Enfin, Panalpina s'est distingué en obtenant un score de 94 / 100 au Climate Disclosure Supply Chain Program, qui porte sur la transparence en matière d'émissions de carbone le long de la chaîne d'approvisionnement. Nestlé a connu un mois de janvier mitigé: des compliments pour sa participation au programme Champions 12,3, visant à réduire le gaspillage de nourri-

NOUVEAUX PRODUITS

UBS: 17,50% p.a. BRC minières

UBS met en souscription jusqu'au 9 mars, la convertible à barrière KAAHDU 17,50% p.a. Worst of Kick-In Goal sur les titres aurifères Barrick Gold, Goldcorp et Newmont Mining, échéance 2 mars 2017 (ISIN CH0314354702). Le note est assorti d'une barrière de protection conditionnelle profonde fixée à 50%.

UBS: 10,00% p.a. BRC automobiles

UBS met en souscription jusqu'au 9 mars, la convertible à barrière en franc suisse KAAHOU 10,00% p.a. Worst of Kick-In Goal sur les titres du secteur automobile Continental, Ferrari et Michelin, échéance 9 mars 2017 (ISIN CH0315414778). Le note est assorti d'une barrière de protection conditionnelle profonde fixée à 49%.

CREDIT SUISSE: 4,00% p.a. BRC indices

Credit Suisse met en souscription jusqu'au 4 mars la convertible à barrière (BRC) LastLook CSVOD (ISIN CH0300129431) sur les indices SMI, Euro Stoxx 50, S&P 500, payant un coupon annuel de 4,00%, échéance 5 mars 2018. Le note, émis en franc suisse, est assorti d'une barrière de protection conditionnelle du capital fixée à 61%.

CREDIT SUISSE: 100% ProNote sur SMI

Credit Suisse lance à la SIX Structured Products le certificat de protection du capital ProNote CSOYX (ISIN CH0300129357) sur l'indice SMI, échéance 23 février 2021, offrant une protection du capital de 100%. Le certificat est assorti d'un taux de participation de 110% à l'évolution de l'indice sous-jacent.

CREDIT SUISSE: 112% Bonus défensives suisses

Credit Suisse met en souscription jusqu'au 29 février le certificat bonus CSOVK (ISIN CH0300129506) sur Nestlé, Roche et Novartis, échéance 31 août 2017. Émis à 100%, il propose un niveau minimal de remboursement fixé à 112% du prix d'exercice. Offrant un taux de participation de 100%, le note est doté d'une barrière de protection conditionnelle fixée à 69%. L'observation de la barrière est continue.

VONTOBEL: 6,92% p.a. BRC palladium

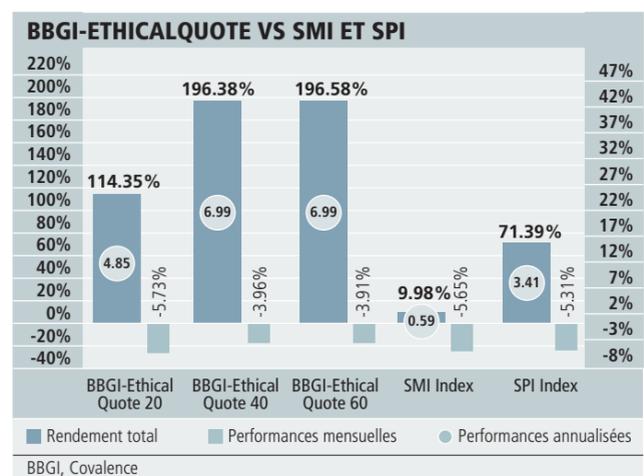
Bank Vontobel lance aujourd'hui (26 février) la convertible à barrière 7,00% (6,92 p.a.) Defender Vonti sur le Palladium (Troy Ounce), échéance 24 février 2017. Émis à 100%, au prix nominal de 1000,00 dollars, le note est négocié en dollars, sans mécanisme de protection contre les mouvements de change. Le certificat est assorti d'une barrière de protection fixée à 75%.

PERFORMANCES

INVESCO: Balanced-Risk Allocation

Le fonds Invesco Funds - Invesco Balanced-Risk Allocation Fund A (ISIN LU0432616737) cède 0,41% depuis le début de l'année. Il s'apprécie de 0,28% par an en moyenne sur une période de trois ans et de 3,86% sur une période de cinq ans. Le fonds est un produit risk-parity, attribuant une contribution égale au risque du portefeuille globale pour chaque classe d'actifs, en vue de réduire la probabilité, l'amplitude et la durée des pertes en capital.

BBGI GROUP
EthicalQuote.com



ture à travers le monde, en référence au point 12,3 des Objectifs de développement durable des Nations Unies, et des critiques relatives au travail des enfants dans sa chaîne d'approvisionnement de cacao en Afrique de l'Ouest (plainte en cours aux USA, visant aussi Archer Daniels Midland et Cargill). Enfin, parmi les entreprises ayant reçu une majorité de critiques figurent Julius Baer (qui a licencié un collaborateur suite à l'affaire de corruption à la FIFA), Syngenta (rapport de la U.S. Environmental Protection Agency sur les risques de certains insecticides pour les abeilles, d'après le *Wall Street Journal*), ainsi qu'UBS (démêlés fiscaux avec la France), et Credit Suisse (règlement d'une plainte collective au sujet de titres garantis par des hypothèques aux USA).

* BBGI
** Covalence