

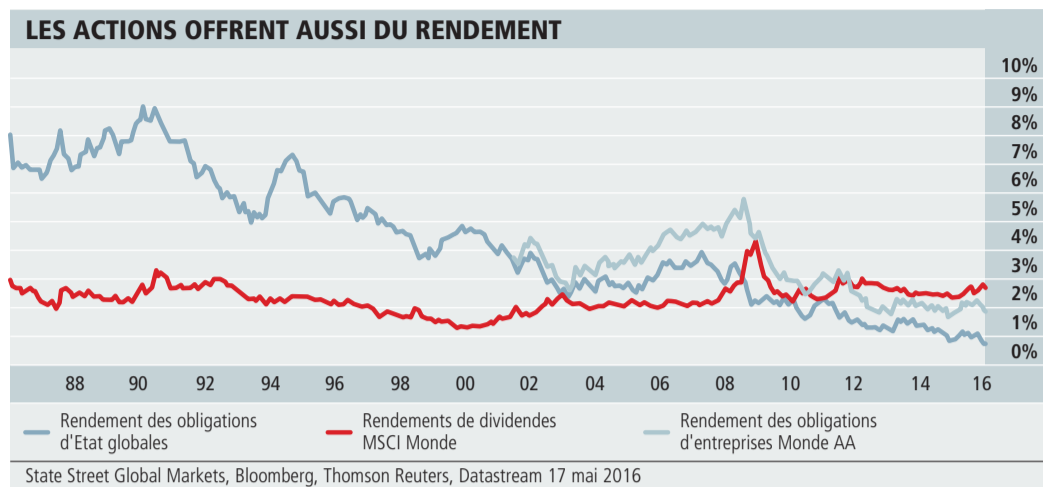
# High Yield Europe et Etats émergents

INVESTISSEMENT. C'est le couple de prédilection de State Street Global Advisors dans l'obligataire. A côté des valeurs de dividendes dans les actions.

PIOTR KACZOR

Après une centaine de mois d'absence de récession, le contexte économique et le rally des marchés d'actions tendent à donner des signes de fatigue. Mais les taux d'intérêt restent bas, poussés même en terrains négatifs par six banques centrales. «Une part de 57% de la courbe des taux en euros de un à dix ans se situe dans la zone négative» indique Antoine Lesné, Vice-Président de State Street Global Advisors (SSGA) en charge de la stratégie ETF SPDR et de la recherche pour l'Europe EMEA, de passage lundi à Zurich. Et de souligner que les périodes de rendements négatifs en termes réels (rendements à 30 ans moins l'inflation) - une véritable punition pour les épargnants - n'ont pas été si exceptionnelles que cela jusqu'à il y a une quarantaine d'années. Elles ont alors même duré de 18 à 60 mois. Car il faut du temps pour résorber les dettes». Dans ce contexte aiguisé par une tendance démographique qui devrait inciter tout un chacun à épargner pour assurer son avenir et sa retraite, les capitaux doivent malgré tout secréter une forme de revenus.

Or pour retrouver des rendements de 4% à 5% qui - il y a une quinzaine d'années - étaient assurés par des obligations souveraines suisses ou mondiales, les solutions disponibles aujourd'hui présentent toutes un trait commun: «Il faut prendre davantage de risque qu'à l'accoutumée». D'autant que par rapport à un monde où les obligations étaient dévolues aux revenus, les actions à la croissance, les démarcations sont devenues beaucoup plus floues. «Les actions peuvent aussi



receler d'intéressantes perspectives de revenus» souligne le spécialiste.

Dans l'univers obligataire, deux solutions se présentent: une approche prudente des obligations à haut rendement axée sur les coupons. Suffisamment prudente pour tenir compte des taux de défaillance. A cet égard Antoine Lesné distingue le marché High Yield US, aux rendements supérieurs mais passablement exposé au secteur de l'énergie, et le High Yield européen, quasiment soustrait à ce secteur, mais moins rentable, même s'il bénéficie actuellement d'un soutien indirect des banques centrales.

Pour un rendement prévisionnel «au pire» (yield to worst) ou à l'échéance de 6,5%-7% dans le high yield US et de 3,7-3,8% pour le high yield en euros, selon le type d'indice de référence. Et Antoine Lesné de préciser: «nous n'investissons pas forcément à l'échéance mais c'est un indicateur». Reste que SSGA ne mise pas non plus actuellement sur les compressions de spreads mais bel et bien sur les coupons ainsi que le souligne à son tour Daniel P.

Farley, Chief Investment Officer (CIO) et Executive Vice-Président de State Street GA.

La dette émergente souveraine constitue une autre source potentielle de revenus, dans les monnaies locales. Une monnaie locale qui implique à court terme un risque de dévaluation, comparable au risque de défaillance. SSGA ne couvre pas pour autant ses positions sur le long terme: «Trop cher et de nature à peser sur les rendements». D'un point de vue européen (la perspective est un peu plus complexe pour l'investisseur en francs) ces monnaies se sont d'ailleurs déjà appréciées cette année, le rouble russe et le réal brésilien en particulier.

A cet égard, pour anticiper les valorisations de ces monnaies, les spécialistes de SSGA suivent de très près la propension de la FED à normaliser ou non. «Un risque négatif à court terme, mais à long terme nous pensons que ces monnaies ne sont pas pleinement valorisées» résume Antoine Lesné. «Le risque supplémentaire que doivent prendre les investisseurs, c'est en l'occurrence le risque de

change» selon Daniel P. Farley. Ce dernier table ainsi sur deux relèvements de taux d'intérêt de 25 points par la FED cette année, plutôt en juillet pour le premier, soit après l'issue du vote britannique. Un mouvement qui ne marque pourtant pas encore une normalisation des taux d'intérêt. Pour cela il faut probablement encore patienter de quatre à cinq ans.

La dette émergente est ainsi perçue comme attrayante en termes nominaux pour des économies en voie de la stabilisation. Le Brésil, la Russie, la Colombie, l'Afrique du Sud, les Philippines, la Pologne, le Mexique et la Thaïlande comptent parmi ces monnaies. Mais aussi, aux confins du monde émergent, la Malaisie et la Corée du Sud. Des pays pour lesquels la forte base d'investisseurs domestiques est susceptible de renforcer la résilience de cette classe d'actifs. A l'appui de son argumentation Antoine Lesné montre un graphique illustrant le rendement de deux fonds ETF SPDR Barclays: Emerging Market Local Bond UCITS qui a réalisé un rendement à la distribu-

tion de ses dividendes de 5,37% sur 12 mois ou plus de 7% (7,16%) pour la variante plus volatile Inflation Linked Local Bond UCITS.

Les fonds ETF de SSGA de la famille SPDR Dividend Aristocrats, basés sur l'indice S&P correspondant, illustrent quant à eux les stratégies de l'asset manager américain orientées sur la stabilité des versements de dividendes, «pas forcément sur les rendements les plus élevés». «Et nous ne sélectionnons que les actions qui ont payé des dividendes stables ou en hausse sur ces durées» insiste Antoine Lesné. Ce qui implique à l'échelle de l'indice une forme de stock picking. Et là aussi, si l'approche de base n'est pas sectorielle, un biais sectoriel n'en résulte pas moins. Au profit des valeurs de la consommation ou des sociétés familiales. Dans une approche plus tactique, Antoine Lesné propose de surpondérer trois secteurs qui ont versé des dividendes généreux au cours des derniers mois et sont susceptibles de continuer à les rehausser: les valeurs financières, celles des services aux collectivités (énergie) et les télécoms.

Mais ne faut-il pas redouter une bulle de surévaluation des valeurs de dividendes? «Je ne parlerais pas de véritable bulle malgré la tendance de certaines entreprises à augmenter leurs dividendes. L'indice S&P Aristocrats permet d'éviter certains écueils et potentiellement celui des sociétés qui empruntent de l'argent pour payer des dividendes. Par ailleurs les flux institutionnels observés par nos collègues de State Street Global Markets n'indiquent pas de surpondération sur ce segment. Au contraire» répond le spécialiste. ■

## RECHERCHE

### MORNINGSTAR: Évaluation de fonds obligataires

Les experts de Morningstar ont publié hier une note relative aux opportunités d'investissement dans les fonds obligataires (disponibles à la vente en France). Sur 21 bénéficiant d'une note «Silver» ou «Gold», l'agence de notation en a retenu six. Dont le fonds BGF Euro Bond Fund (Gold), où Michael Krautzberger, responsable de l'équipe de taux et crédit zone euro chez BlackRock, «est au cœur» de l'appréciation positive. Le gérant focalise son attention sur la construction d'un portefeuille de risques bien diversifié, auquel il ajoute de manière régulière des contributeurs de performance à partir de paris en valeur relative. Cette approche a permis au fonds d'être dans les deux premiers quartiles de sa catégorie chaque année depuis 2006. S'agissant du fonds Fidelity MoneyBuilder Income (Gold), en livres sterling, celui-ci est l'un des plus solides de sa catégorie, piloté par le «très expérimenté» Ian Spreadbury. L'équipe de gestion a eu de très bons résultats pour créer un portefeuille au risque équilibré tout en dégageant du revenu. Kempen Euro Credit Fund Class J (Gold) est un pur fonds de crédit investi en obligations de qualité («investment grade»). Les gérants ont fait la preuve de leur capacité à surperformer de manière régulière dans des marchés haussiers comme baissiers. Loomis Sayles Multisector Income Fund (Gold) est exposé pour sa part de manière significative au haut rendement, à la dette non-libellée en dollars et parfois à certaines actions en direct. Le style de gestion contrarie de ce fonds a donné des résultats satisfaisants sur longue période, profitant des périodes de correction pour saisir des opportunités. Le Raiffeisen Europa High Yield (Silver) bénéficie d'une stabilité de l'équipe de gestion, affiche des frais limités et présente un processus robuste justifiant la note. Ce, en dépit du départ du gérant et CIO Robert Senz en juin 2014. Enfin, le fonds Templeton Global Bond Fund (Silver) a connu un parcours mouvementé qui s'explique en grande partie par l'exposition importante aux marchés émergents.

### ANALYSE TECHNIQUE ZKB

#### SMI en légère hausse à court terme

L'indice SMI signale une légère hausse pour les prochains jours. Les indicateurs du momentum à court terme indiquent une légère pression à la hausse, ont commenté lundi les chartistes de la Banque cantonale de Zurich (ZKB) dans leur bulletin hebdomadaire. Le mouvement de hausse en cours depuis les plus bas en février est considéré par les spécialistes comme une reprise technique se situant dans une tendance à la baisse à moyen terme. De ce fait, il faut s'attendre à une légère hausse en direction des 8200 points au cours des deux prochaines semaines. La perspective à moyen terme reste toutefois sombre, lit-on. A la clôture hier, le SMI affichait une 0,51% à 8038,46 points.

## BBGI-EthicalQuote actions suisses / Avril 2016

# +3,14% pour l'indice 20 au mois d'avril

Après un début d'année plutôt compliqué pour les marchés actions, les investisseurs auront eu la satisfaction de voir les actions suisses poursuivre sur leur tendance haussière du mois de mars. Ceci, en dépit d'une conjoncture encore molle: si l'indice des directeurs d'achat (PMI) marquait une progression sensible à 54,7 contre 53,2 le mois dernier, le baromètre conjoncturel du KOF stagnait toujours à 102,7 contre 102,8 en mars et l'indicateur de la confiance des consommateurs publié par le Seco se révélait inférieur aux attentes (-15 contre -11 attendus). En cette saison de paiement des dividendes, les «blue chips»

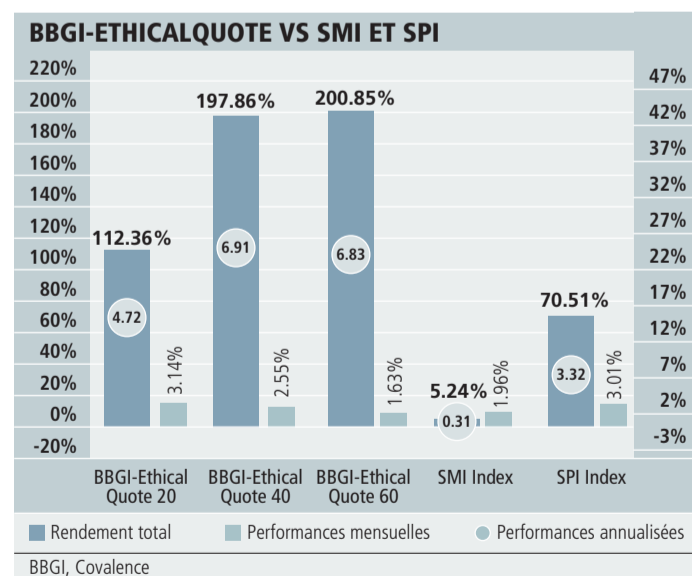
ont donc obtenu les meilleurs résultats avec +3,50%, contre +0,77% et +0,57% pour les capitalisations moyennes et les petites capitalisations. Dans ce contexte, les indices BBGI-EthicalQuote composés de 20, 40 et 60 titres enregistrent respectivement +3,14%, +2,55% et +1,63% au cours du mois d'avril, contre +1,96% et +3,01% pour les indices traditionnels SMI et SPI. Depuis le début de l'année, les indices parviennent également à limiter leur correction par rapport aux indices SMI (-7,10% TR) et SPI (-5,80%) avec -3,84% pour l'indice 20, -1,24% pour l'indice 40 et surtout -0,13% pour l'indice 60.

ALAIN FREYMOND\*  
ANTOINE MACH\*\*

Une tendance haussière est également observable dans l'analyse Environnement, Social, Gouvernance (ESG) des entreprises suisses: en avril elles affichaient un ratio de 62% d'informations positives (38% de négatives), contre 49% en février et 59% en mars. ABB affichait un bilan positif, après avoir signé un accord avec le Indian Institute of Technology-Madras pour l'électrification de maisons dans les zones rurales en Inde; à noter également, des contrats remportés par ABB en Belgique (ferme d'éoliennes offshore) et en Chine (installation

de lignes à haute tension devant contribuer à réduire les émissions de carbone et la pollution de l'air), et le sponsoring de Solar Impulse associé à un plaidoyer pour les énergies propres. SGS s'est également distinguée, annonçant des investissements importants en Afrique, notamment dans la branche environnement, santé et sécurité, ainsi que dans des projets ambitieux de production d'énergie renouvelable (énergie hydro-électrique, solaire, éolienne, géothermique), tandis qu'en Grande Bretagne elle lance des formations permettant aux entreprises de mieux gérer leur consommation d'énergie en vue de l'obtention d'une certification

ISO 50001. Adecco a communiqué sur son Street Day, durant lequel des milliers d'experts de la société ont fourni des conseils en matière d'emploi dans de nombreuses villes au plan international, et a reçu le certificat Great Place to Work au Canada. Clariant a publié son rapport de durabilité 2015, tout comme Panalpina (réduction des émissions de CO2 de 4% comparé à 2014, consommation de papier -16%, eau -11% et électricité -5%). De son côté, le chocolatier Barry Callebaut inaugurait 9 nouvelles classes dans des écoles rurales de Côte d'Ivoire, et instaurait une collaboration avec le fabricant belge Kim's Chocolates pour combiner



leurs efforts en matière de durabilité en Tanzanie (scolarisation, fourniture de semences de cacao aux cultivateurs à travers la fondation Cocoa Horizons). Enfin, Nestlé a fait savoir que sa filiale Nestlé Waters de Buxton (GB) utilisera désormais 100% d'énergie renouvelable; par ailleurs, le géant veveysan était classé 2<sup>e</sup> du classement Behind the Brands, produit par l'ONG Oxfam, qui classe les

entreprises du secteur agro-alimentaire selon des critères de durabilité et de responsabilité sociale. On retrouvait à nouveau les grandes banques (UBS, Credit Suisse) du côté des sociétés affichant une majorité de commentaires négatifs, dont bon nombre évoquaient les Panama Papers et l'évasion fiscale.

\* BBGI

\*\* Covalence