

## Le marché turc reste attractif

GHADIR ABU LEIL COOPER\*

**CRISE POLITIQUE.** La tentative de coup d'Etat en Turquie a entraîné une nette hausse de la volatilité sur le marché turc des actions, alors que la perception du risque à court terme augmentait fortement et que la livre turque s'affaiblissait. Bien que l'on puisse anticiper la poursuite de l'instabilité politique dans un premier temps – avec une hausse de la volatilité et de la prime de risque à la clef, les actions turques demeurent attractives et les opportunités d'investissement toujours nombreuses. Dans cet environnement qui tourne au ralenti, le secteur bancaire devrait logiquement se retrouver particulièrement sous pression dans la mesure où la qualité de crédit se détériore. Les autres secteurs devraient, quant à eux, afficher une meilleure résistance.

A moyen terme, le sort de l'économie se jouera essentiellement sur la réponse politique et son impact sur la confiance des consommateurs. Le ministère de l'Économie et le gouverneur de la Banque centrale turcs ont d'ores et déjà confirmé qu'il n'y aurait pas d'intervention sur le marché des changes et que les autorités monétaires dégageaient les liquidités nécessaires pour soutenir le système bancaire. Les autorités turques ont également annoncé que les personnes impliquées dans ce coup d'état seraient traduites en justice et qu'il n'était pas question de tenir de nouvelles élections dans l'immédiat.

Si la question politique turque continuera d'occuper le premier plan à court terme, cela ne devrait pas nuire irrémédiablement aux entreprises de croissance qui offrent des perspectives à long terme très intéressantes. Parmi celles-ci, le leader du raffinage de pétrole, Tupras. Cette société à la valorisation attractive dispose d'une franchise excellente, d'une équipe de direction crédible et affiche des résultats financiers solides. Ayant récemment finalisé son plan d'investissements, l'entreprise devrait réaliser d'importants gains de productivité avec un impact environnemental réduit. La direction a par ailleurs habilement tiré profit de la volatilité du prix du pétrole ces dernières années, dégageant une solide croissance de ses résultats. Autre valeur à suivre: Ford Otosan. Cet acteur de premier plan du marché turc de l'automobile est géré par un directoire compétent qui place la productivité et un bilan sain au centre de sa stratégie. Sa dernière flotte de véhicules devrait connaître une demande soutenue, particulièrement à l'exportation, favorisant ainsi la forte croissance de ses résultats.

Au-delà de la volatilité qui devrait perdurer à court terme, les fondamentaux continuent de plaider en faveur des sociétés turques de qualité. L'intérêt pour les entreprises turques à fort potentiel reste intact, la clé résidant dans la construction d'un portefeuille de sociétés de croissance, de grande qualité permettant de réaliser un rendement ajusté du risque supérieur à long terme.

\* Baring Asset Management

# Et si la Fed décidait de relever ses taux très prochainement

Si elle considère qu'un resserrement est nécessaire, plusieurs indicateurs pourraient aider Yellen à franchir le pas.

ERIC VANRAES\*

Depuis la hausse des taux de la Réserve fédérale US (Fed) en décembre dernier, tous les investisseurs se demandent quand aura lieu le prochain resserrement monétaire outre-Atlantique. Jusqu'à présent, nous étions convaincus que le prochain geste de la Fed pencherait dans l'autre sens, afin de ramener les taux Fed funds jusqu'à zéro lorsque la détérioration de l'économie US le justifiera, sans doute au cours du premier semestre 2017. Dans cette perspective, nous avons évalué la probabilité de hausse de taux de la Fed à 0% bien avant le Brexit et cette forte conviction nous avait amenés, au cours du mois de janvier, à investir significativement dans les US Treasuries 30 ans, à la fois en obligations nominales et en TIPS (indexées inflation).

Aujourd'hui, alors que le consensus est convaincu à quasiment 100% que la Banque centrale des États-Unis ne va rien faire dans le courant de l'été, nous estimons que si la Fed considère comme nécessaire de monter ses taux, plusieurs éléments devraient pousser Madame Yellen à franchir le pas prochainement. En premier lieu, les marchés sont au plus haut. Le S&P 500 a récemment atteint un niveau record et les taux longs US 10 ans et 30 ans ont atteint respectivement 1,36% et 2,09%. Par conséquent, une correction due à un resserrement monétaire inattendu ne serait pas un drame. Ensuite, la vague de stupeur au lendemain du Brexit a été finalement bien digérée par les marchés qui



JANET YELLEN. Une hausse imminente du taux directeur serait justifiée.

ont repris (trop?) rapidement leur cours habituel. Le Brexit n'est donc plus tout à fait un argument de poids justifiant un «wait and see». Enfin, certaines données macroéconomiques, et non des moindres, plaident pour une intervention à brève échéance. L'inflation se rapproche de 2% et le chiffre déconcertant de créations d'emplois du mois dernier (première estimation à +38.000 corrigée à +11.000) a été compensé par un chiffre tout aussi étonnant ce mois-ci (+287.000) qui permet au taux de chômage de se stabiliser au-dessous de 5%. Si nous stoppons le raisonnement à ce stade, la hausse de taux est imminente et justifiée.

Mais il y a plusieurs inconvénients. Nous n'en citerons que trois, qui sont des obstacles majeurs. Le premier est l'effet surprise. Les marchés détestent être pris à contre-pied et dorénavant, depuis le Brexit, ils estiment à 0% la probabilité de hausse de taux. Ils pourraient être déboussolés par une décision inattendue et ne plus accorder leur confiance à Mme Yellen. D'ailleurs, la Fed scrute scrupuleusement les anti-

cipations de marchés et ne montera pas ses taux tant que le consensus de marché favorable à un relèvement se situe au-dessous de 60%, synonyme d'absence d'«effet surprise» et de secousses violentes sur les marchés. Il s'agit là de la conséquence directe de la faute de communication de M. Bernanke fin mai 2013, plus connue sous le nom de «taper tantrum», que Mme Yellen ne veut surtout pas reproduire. Le second obstacle est évident: toute hausse de taux se traduira inévitablement par un renchérissement du dollar et ce n'est pas une attitude judicieuse de la part d'une Banque centrale de raffermir sa propre devise, surtout après presque deux années de guerre des monnaies effrénée. Enfin, de nombreuses données «headlines» ne résistent pas à une analyse en profondeur. Le taux de chômage est plus proche de 9,5% que de 5% et le retournement du marché de l'emploi (qui subit toujours un décalage de quelques mois avec celui des profits des entreprises) devrait inévitablement se produire en fin d'année. L'économie US est en phase de ralentissement, certains secteurs de l'économie sont déjà en récession et 2017 s'annonce comme un défi sans précédent pour les membres de la Fed (et plus généralement pour tous les Banquiers centraux de la planète).

En conclusion, nous ne pensons pas que la Fed va prendre le risque de monter ses taux, nous mentionnons simplement le fait que si elle cherche absolument une fenêtre d'opportunité pour le faire, c'est sans doute maintenant. Par

conséquent, nous retirons notre probabilité zéro de hausse de taux le 27 juillet car celle-ci est faible mais désormais non nulle. Cela signifie que les marchés de taux risquent d'intégrer ce changement en devenant encore plus volatils. Ils pourraient alors nous fournir des opportunités d'investissements sur la partie longue de la courbe des US Treasuries en cas de correction. Notre conviction profonde n'a pas varié: c'est le concept de la «boîte à outils» que nous avons maintes fois utilisé. La Fed est face à un dilemme. Elle se retrouvait fin 2015 avec une boîte à outils totalement vide (taux baissés à zéro ainsi que trois vagues d'assouplissement quantitatif). Un premier outil a été remis dans la boîte en décembre 2015 et la Fed pensait en rajouter deux ou trois en 2016 car il faudra (ou plutôt faudrait) être bien outillé pour affronter le ralentissement en 2017 (baisses de taux voire assouplissement quantitatif supplémentaire QE4). Une autre fenêtre de tir se présentera peut-être le 21 septembre mais rien n'est moins sûr, surtout si d'ici-là les marchés actions et US Treasuries corrigent depuis les niveaux records atteints au cours de la semaine dernière. Restons donc attentifs et saisissons toute opportunité de réinvestir dans les emprunts d'état US avant qu'ils entament une seconde phase de rally similaire à celle du Bund Allemand.

\* Head of Fixed Income Banque Eric Sturdza  
Gérant des fonds obligataires EI Sturdza

## Le marché en rythme estival

**DETTE.** Les taux d'emprunt ont peu évolué hier sur le marché obligataire en zone euro. Le taux à dix ans de l'Allemagne a reculé à -0,030%.

Les taux d'emprunt ont peu évolué hier sur le marché de la dette en zone euro, au cours d'une séance dénuée de rendez-vous majeur, la période estivale étant en outre synonyme de moindre activité. «Nous rentrons dans une période où l'activité va être nettement plus limitée», explique Patrick Jacq, un stratège obligataire de BNP Paribas. «Cela fluctue mais il n'y a pas vraiment de tendance», constate-t-il.

La Banque centrale européenne tient jeudi sa réunion de politique monétaire, qui sera suivie d'une conférence de presse de son président Mario Draghi. L'institution monétaire de Francfort pourrait préparer les esprits à un nouvel assouplissement de sa politique monétaire, peut-être dès septembre, sans aller au-delà d'une faute de visibilité sur l'impact du Brexit.

A 18h (16h GMT), le taux à dix ans de l'Allemagne a reculé à -0,030% contre -0,016% hier sur le marché secondaire, où s'échange la dette déjà émise. De même, le taux de la France s'est détendu à 0,204% contre 0,214%, tout comme celui de l'Italie à 1,235% contre 1,251%. Celui de l'Espagne a suivi le même chemin pour terminer à 1,188% contre 1,241%.

Le rendement de même maturité du Royaume-Uni a quant à lui reflué à 0,801% contre 0,824%. Aux États-Unis, le taux d'emprunt à dix ans se situait à 1,549% contre 1,582% et celui à 30 ans à 2,268% contre 2,294%. Le taux à deux ans était stable à 0,690%. ■

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Juin 2016

# Les actions suisses chahutées en juin

Si l'économie suisse semble avoir surmonté le choc du franc fort et des taux négatifs, le marché actions n'en reste pas moins impacté par les événements politiques européens. En effet, le mois de juin fut marqué par un retour de la volatilité à court terme, en particulier en ce qui concerne les actions européennes, dans le contexte de la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Les investisseurs auront ainsi pu constater une correction conséquente des actions suisses entre le 23 et le 27 juin, en partie justifiée par l'appréciation du franc, prisé en tant que valeur refuge. Sur cette période – soit seulement deux séances de bourse – ces dernières ont en effet cédé -5,52%. Les actions suisses terminent en baisse sur le mois, les actions du seg-

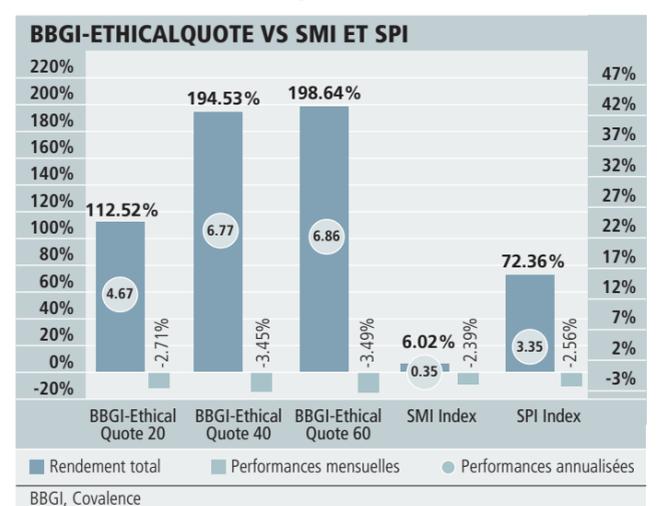
ment «mid cap» ayant le plus corrigé (-4,04%), contre -2,30% pour les «blue chips» et -1,20% pour les petites capitalisations. Davantage impactés par les résultats des actions de sociétés de taille moyenne, les indices BBGI-EthicalQuote composés de 20, 40 et 60 titres enregistrent respectivement -2,71%, -3,45% et -3,49% au cours du mois de juin, contre -2,39% et -2,56% pour les indices traditionnels SMI et SPI. Depuis le début de l'année, les trois indices BBGI-EthicalQuote parviennent cependant à limiter leur correction par rapport aux indices traditionnels du marché suisse: l'indice 20 affiche -3,86%, l'indice 40 -1,91% et l'indice 60 -0,41%. Les indices SMI et SPI reculent en revanche de -5,97% et -4,77% (TR).

ALAIN FREYMOND\*  
ANTOINE MACH\*\*

Dans le domaine Environnement, Social, Gouvernance (ESG), la tendance positive observée depuis plusieurs mois concernant les sociétés suisses se confirme en juin: elles affichent en effet un ratio de 61% d'informations positives (39% de négatives), en hausse de 7% par rapport au mois de mai. Nestlé a largement contribué à cette performance réjouissante, grâce à des commentaires favorables relatifs à plusieurs initiatives: efforts en vue d'une plus grande

équité dans la production de café aux Philippines, partenariat pour la création d'une ferme éolienne en Ecosse qui fournira la moitié de l'énergie consommée par la firme en Grande Bretagne et en Irlande, engagement à fournir une formation qualifiante à plus de 300.000 jeunes en Afrique, participation à la coalition Champions 12,3, en référence à l'objectif de développement durable des Nations Unies visant la réduction du gaspillage alimentaire. Au rayon des controverses, signalons une grève en Turquie liée aux conditions salariales, ainsi qu'une

production des chocolats Willy Wonka en Illinois (USA). De son côté, Barry Callebaut signait un partenariat avec l'organisation IDH, The Sustainable Trade Initiative afin d'améliorer les conditions de vie des cultivateurs de cacao en Afrique de l'Ouest. ABB va fournir des systèmes de propulsion pour des ferries HH fonctionnant entièrement à l'électricité, réduisant ainsi leur impact environnemental. Clariant a annoncé sa participation à Carbon2Chem, un projet soutenu par le Ministère allemand de l'éducation et de la recherche visant à réduire les émis-



sions de CO2 générées par la production d'acier. LafargeHolcim a récemment créé une co-entreprise avec le britannique CDC Group, baptisée 14Trees, qui a pour but la production du Durable, un matériau adapté à la construction de maisons dans les pays en développement qui est produit sans cuisson, contrairement aux briques traditionnelles en argile, ce qui offre des avantages en termes de réduction des

émissions de gaz à effet de serre et de déforestation. Enfin, Bucher Industries s'est fixé des priorités dans le cadre de sa stratégie de durabilité: sécurité des produits, diversité au sein des collaborateurs, impact environnemental des produits et services, mesures anti-corruption et respect des réglementations liées à la compétition.

\* BBGI

\*\* Covalence