

## Succession dans la continuité

**INDE.** Le gouvernement nomme l'un des quatre vice-gouverneurs à la tête de la banque centrale. Urjit Patel succède à Raghuram Rajan.

Le gouvernement indien a nommé samedi Urjit Patel comme nouveau gouverneur de la banque centrale indienne (RBI) pour remplacer Raghuram Rajan dont le mandat viendra à expiration en septembre.

«Le Dr Urjit Patel nouveau gouverneur de la RBI», a annoncé sur Twitter le principal porte-parole du gouvernement indien Frank Noronha. Il succède à ce poste à l'ancien chef économiste du Fonds monétaire international, M. Rajan, qui avait annoncé en juin dernier qu'il ne solliciterait pas de deuxième mandat à la tête de la RBI, au grand dam des investisseurs. La nomination de M. Patel, actuellement vice-gouverneur de la banque centrale, met fin à des semaines d'intenses spéculations des médias indiens depuis que Raghuram Rajan avait pris par surprise les investisseurs en annonçant qu'il ne briguerait pas un nouveau mandat.

M. Patel, 52 ans, est l'un des quatre vice-gouverneurs et avait été renommé à cette fonction en janvier de cette année pour un mandat de trois ans. Il conduisait le département de politique monétaire de la RBI, travaillant en étroite collaboration avec le dirigeant sortant qui quittera son poste le 4 septembre. Une note de presse a précisé: «le comité de nomination du cabinet a approuvé la nomination du Dr Patel comme gouverneur de la banque centrale indienne pour une période de trois ans».

Le chef de la RBI est généralement choisi par le Premier ministre en consultation avec le ministre des Finances. M. Rajan avait été apprécié par les marchés pour avoir aidé à remettre sur de bons rails l'économie indienne. L'annonce de son départ avait provoqué l'émoi des investisseurs. Rajan avait alors suggéré que des divergences de vue avec le gouvernement nationaliste hindou du Premier ministre Narendra Modi avaient joué dans sa décision de ne pas solliciter un second mandat, dans un courrier au personnel de la banque centrale. ■

### LIVERPOOL: cible d'une OPA chinoise

Le club anglais de Liverpool est la cible d'une offre publique d'achat (OPA) soutenue par le gouvernement chinois, dont le montant s'élèverait à hauteur de 800 millions de livres (924 millions d'euros), selon *The Sunday Times*. L'OPA est menée par China Everbright, un investisseur soutenu par le principal fonds souverain chinois, le China Investment Corporation (CIC), précise le journal, et les pourparlers avec les propriétaires américains du Fenway Sports Group (FSG), qui avait acheté le club en 2010 moyennant 300 millions de livres, seraient déjà en cours.

# Le Japon en mode monnaie hélicoptère

La politique monétaire de la banque centrale ressemble en pratique de plus en plus à une forme de monétisation de la dette. Même si l'institution s'en défend.

Si la Banque du Japon (BoJ) assure ne pas avoir recours à la «monnaie hélicoptère», ce qui est vrai d'un strict point de vue théorique, sa politique ressemble en pratique de plus en plus à une forme de monétisation de la dette. D'autant plus que l'Etat s'appête à augmenter ses émissions d'obligations à très long terme.

La BoJ affirme que tant qu'elle se contente de racheter la dette souveraine du pays sur le marché, elle ne finance pas directement les dépenses engagées par le gouvernement. Cette distinction a toutefois tendance à s'estomper à mesure que les investisseurs ne participent aux adjudications obligataires que pour revendre immédiatement ces titres à la banque centrale nipponne afin d'encaisser des bénéfices, un type d'opérations désormais baptisé «le commerce de la BoJ».

«La BoJ achète désormais l'intégralité des 30'000 milliards de yens (286 milliards de francs) de nouvelles obligations émises par l'Etat tous les ans. Dans un sens, cela a le même effet que la monnaie hélicoptère», dit Etsuro Honda, ancien conseiller spécial du gouvernement et proche collaborateur du premier ministre Shinzo Abe.

L'expression «monnaie hélicoptère» désigne le phénomène par lequel une banque centrale finance directement les dépenses publiques en garantissant les émissions obligataires. Elle a été formulée par l'économiste américain Milton Friedman et popu-

larisée par Ben Bernanke, avant que celui-ci ne devienne président de la Réserve fédérale (Fed), dans un discours en 2002 pour évoquer les moyens de lutter contre la déflation.

Certains économistes redoutent néanmoins qu'une telle politique n'ait des effets incontrôlables en termes d'inflation et de dépréciation de la monnaie. La Banque du Japon a ajouté cette année des taux négatifs à son arsenal d'«assouplissement quantitatif et qualitatif» déployé en 2013, qui lui permet d'imprimer 80.000 milliards de yens tous les ans via des achats massifs de titres sur les marchés.

Elle s'est engagée à poursuivre dans cette voie jusqu'à ce que l'inflation atteigne son objectif de 2%. Le gouvernement, de son côté, a décidé un nouveau plan de relance budgétaire de 13'500 milliards de yens qu'il compte financer pour partie en augmentant les émissions d'obligations d'Etat à 40 ans, selon des sources. De telles échéances en font quasiment des obligations perpétuelles.

«C'est le meilleur moment pour accroître les émissions de dette, le coût de telles initiatives étant si faible grâce à la politique de taux d'intérêt négatifs de la BoJ», a dit un responsable gouvernemental proche de Shinzo Abe. Les obligations d'Etat japonaises ont désormais une maturité moyenne de 9 ans, contre 7 ans en 2008.

La BoJ détient déjà un tiers de la dette souveraine japonaise à force

d'engloutir environ 110.000 à 120.000 milliards de yens d'obligations chaque année. En conséquence, son bilan a gonflé pour atteindre 81% du produit intérieur brut du Japon, contre seulement 35% en 2013, ce qui est plus du triple du ratio de la Réserve fédérale américaine.

Cette politique d'expansion des dépenses publiques financée de fait par la BoJ est favorisée par la présence à la tête de la banque centrale japonaise de Haruhiko Kuroda, choisi en 2013 par Shinzo Abe. M. Kuroda ne voit aucune limite aux achats d'obligations par la Banque du Japon. Une attitude qui contraste fortement avec la position de son prédécesseur Masaaki Shirakawa, qui avait accepté de fixer un objectif d'inflation à condition que le gouvernement s'engage à remettre de l'ordre dans les finances publiques.

Des économistes craignent toutefois que la BoJ ne puisse pas se sortir de cette politique ultra-accommodante, même si elle atteint son objectif d'inflation, sans risquer de déclencher un vaste mouvement de retrait sur la dette souveraine du Japon susceptible de plonger le pays au bord de la faillite.

«La politique monétaire détermine l'inflation mais seulement avec une politique budgétaire saine», dit Kazuhiko Ikee, professeur d'économie à l'université Keio. «Il n'est pas certain que la BoJ puisse retirer ses mesures de soutien s'il y a un risque de défaut de l'Etat.» – (ats/reuters)

SUIVE DE LA PAGE UNE

## Manque de conviction pour aller plus haut

Ces différents éléments inspirent une certaine confiance, de sorte qu'il n'y a pas de motif pour prendre peur. Il ne règne pas d'euphorie s'agissant des actions, ce qui est plutôt bon signe. Les investisseurs restent nerveux. C'est une source de volatilité, vraisemblablement la seule certitude pour les jours, semaines et mois à venir! De la volatilité dans une bande de fluctuations latérale ne paraît pas invraisemblable à ce sujet (entre autres entre 9000 et 7500 points pour l'indice SPI).

Une volatilité élevée fait partie du paysage actuel. La combinaison d'une croissance anémique, de taux négatifs et d'une valorisation élevée des actions est de nature à favoriser la volatilité. A fin juillet dernier, Tweedy, Browne Company LLC relevait que des taux d'intérêt négatifs pouvaient alors être observés dans treize pays différents et portaient sur plus 13.000 milliards de dollars de dettes souveraines. En même temps, il y a un consensus suivant lequel les banques centrales continueront à soutenir les marchés afin d'éviter toute dislocation.

Une baisse rapide de 10% à 15% des marchés reste d'ailleurs possible en tout temps pour une raison ou une autre. Notamment politique. Comme on l'a vu à dif-

férentes reprises notamment sur le marché suisse à l'automne 2014 ou en janvier 2015 par exemple. Ou encore le Brexit tout récemment. A cet égard, le comportement du marché face à cet événement est représentatif de réactions qui pourraient se produire plus fréquemment dans le futur: un événement politique est sous-estimé par le marché, provoquant de graves perturbations, note Stefan Kreuzkamp, directeur des gestions de Deutsche Asset Management.

Quoi qu'il en soit, une baisse peut aller très vite! Des corrections intermédiaires paraissent cependant normales et sont de courte durée la plupart du temps. Elles créent des nouvelles opportunités intéressantes. C'est pourquoi il convient d'y être préparé et d'agir en conséquence quand ce type d'événement survient. Les investisseurs ne doivent pas se laisser dominer par la volatilité mais l'approviser et en tirer profit. La volatilité n'a rien à voir avec une perte durable de capital. Au risque de ne pas se tromper, il y aura de nouvelles opportunités sur le marché suisse à un moment ou un autre. Dans l'immédiat, les aubaines (Swatch Group y figure dans une optique à long terme), se comptent vraiment sur les doigts d'une main. – (PR)

### TAUX NÉGATIFS: RBS va taxer une partie de ses clients

La banque britannique RBS a indiqué qu'elle allait taxer les dépôts de certains clients professionnels qui effectuent des transactions sur des produits financiers, afin de répercuter l'actuelle extrême faiblesse des taux d'intérêt sur le marché. La décision est prise quelques semaines après que la Banque d'Angleterre a abaissé son taux d'intérêt à 0,25%.

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Juillet 2016

BBGI GROUP  
EthicalQuote.com

# Performance ESG mitigée en juillet

Si les indicateurs macroéconomiques n'ont pas montré d'amélioration en juillet – le baromètre conjoncturel du KOF stagnait à 102,7 tandis que l'indice PMI diminuait à 50,1 – une nette amélioration du climat d'investissement a cependant été observée. Les prises de position des banques centrales européenne et britannique en faveur d'un soutien à l'économie, couplées aux bonnes nouvelles sur le front de l'emploi aux États-Unis, ont en effet rassuré les marchés. Les actions suisses, préférées aux actions européennes, ont ainsi gagné +6,49% au cours de la semaine suivant la nouvelle du Brexit. Les prises de profits qui ont suivi n'ont pas suffi à renverser la dynamique positive: les actions suisses ont rapidement repris leur tendance haussière et terminent le mois de juillet en hausse de +1,94%. Les actions «mid caps», qui corrigeaient le plus le

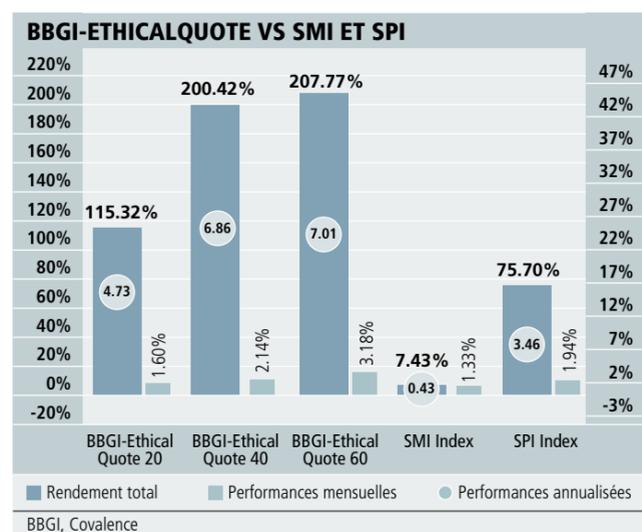
mois précédent, ont gagné +4,10% en juillet et ainsi surperformé les grandes (+1,50%) et les petites capitalisations (+3,88%). Dans ce contexte, les indices BBGI-EthicalQuote enregistrent des résultats très satisfaisants sur le mois: si l'indice composé de 20 titres affiche une progression de +1,60%, soit similaire à celles des indices SMI (+1,33%) et SPI (+1,94%), les indices 40 et 60 titres surperforment les indices traditionnels du marché suisse, avec +2,14% et +3,18%. Les trois indices BBGI-EthicalQuote parviennent également à surperformer les indices SMI et SPI depuis le début de l'année. L'indice 20 limite sa correction à -2,32%, contre -2,93% pour l'indice SPI et -4,57% pour l'indice SMI (TR). Les indices 40 et 60 repassent quant à eux en terrain positif et enregistrent respectivement +0,19% et +2,76%.

ALAIN FREYMOND\*  
ANTOINE MACH\*\*

Sur les enjeux Environnement, Social, Gouvernance (ESG), les entreprises suisses ont enregistré 49% d'informations positives (51% de négatives) en juillet, un résultat en baisse par rapport aux mois précédents. UBS a largement alimenté le flux d'information négatives, en raison de la poursuite de ses démêlés fiscaux avec la France et de sa possible implication dans le scandale de corruption du fonds malaisien 1MDB.

ABB s'est distingué avec une nette majorité de commentaires favorables, portant principalement sur un contrat remporté auprès des Transports Publics Genevois (équipements pour bus électriques) et pour un projet pilote visant à réduire l'impact environnemental dû aux transports de ses employés résidant en Allemagne et travaillant en Suisse (véhicules électriques, covoiturage). LafargeHolcim a lancé une initiative de sensibilisation des chauffeurs de poids-lourds aux exigences de sécurité au Nigeria,

alors qu'en Algérie le cimentier s'engage à utiliser ses fours pour contribuer à l'élimination des déchets non recyclables dans la région d'Oggaz. En Italie (Castrocielo), Nestlé a inauguré une usine d'embouteillage d'eau qui sera entièrement alimentée à l'énergie renouvelable, alors qu'en Inde la filiale du géant alimentaire annonçait des progrès substantiels en termes d'impact sur l'environnement (baisse de la consommation d'énergie de 47%, de la consommation d'eau de 55%, et



des émissions de CO2 de 57% au cours des quinze dernières années). Syngenta s'engage dans AfricaWorking, une coalition de firmes visant à soutenir le développement de l'employabilité des jeunes et la création d'entreprises en Afrique. Zurich Insurance Group a remporté la distinction générale et le Employee Engagement Award au Employers Network for Equality and Inclusion (ENEI) Awards

en Grande Bretagne. Enfin, Novartis a reçu le Prix Hermès de l'innovation pour son programme Novartis Access, un bouquet de médicaments essentiels distribués à bas coût dans les pays en développement en collaboration avec des gouvernements et organisations non gouvernementales.

\* BBGI  
\*\* Covalence