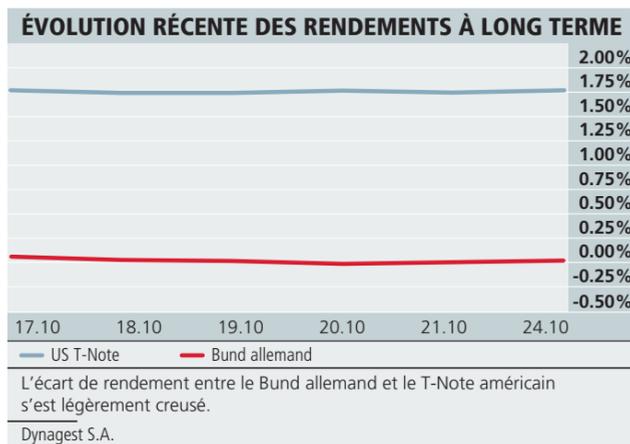


Retour au calme sur les marchés de taux

MARCHÉS OBLIGATAIRES. Les tensions observées sur les rendements en début de mois se sont partiellement dissipées la semaine dernière.

DAVID DURAN*

La publication début octobre d'un article de l'agence Bloomberg soutenant que la BCE s'apprêtait à diminuer progressivement ses achats d'actifs avait déclenché un mouvement de hausse des principaux rendements obligataires qui ont culminé le 17 octobre. Depuis, les marchés obligataires ont regagné une partie du terrain perdu, avec comme corolaire un reflux des rendements. Ceux du Bund allemand à 10 ans d'échéance sont retombés aux alentours de zéro, happés par la force d'attraction des taux monétaires négatifs. Les orientations de la politique monétaire gouvernement toujours amplement l'évolution des rendements. En zone euro, la réunion de la BCE de jeudi dernier revêtait à ce titre une signification particulière. Les inquiétudes quant à un imminent fléchissement du programme d'assouplissement quantitatif ont été balayées par Mario Draghi lors de sa conférence de presse. Le président de la BCE a annoncé que le conseil des gouverneurs n'avait pas discuté de «tapering» à cette occasion. Il a par ailleurs insinué que les achats d'actifs ne s'arrêteraient pas brusquement en mars 2017. Un prolongement du QE, largement attendu depuis quelques mois, pourrait donc être annoncé à l'issue de la prochaine réunion du 8 décembre. La décision serait ainsi étayée par une mise à jour des prévisions économiques de la banque centrale préfigurant une inflation inférieure à son objectif jusqu'en 2019. Actuellement, le renchérisse-



ment est beaucoup trop faible au regard de la cible de la BCE, à savoir proche mais inférieur à 2%. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation s'établissait à seulement 0,4% en septembre. Le sous-indice excluant les éléments les plus volatils, tels que l'énergie et l'alimentation, affichait lui aussi une progression modeste (0,8% en glissement annuel) qui encourage les gouverneurs de la banque centrale à maintenir leur politique ultra-accommodante. Du côté de la croissance économique, la situation paraît s'améliorer lentement mais sûrement. Les enquêtes préliminaires PMI pour le mois d'octobre font état d'une expansion plus soutenue aussi bien dans le secteur manufacturier (53,3 après 52,6 en septembre) que dans celui des services (53,5 après 52,2). La confiance des consommateurs progresse légèrement elle aussi, laissant augurer d'une bonne tenue de la consommation des ménages. Cependant, la conjoncture est encore loin de la surchauffe:

les prévisions tablent généralement sur un tassement de la croissance l'année prochaine, ce qui devrait également inciter la BCE à conserver des mesures stimulantes pendant quelques temps. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre arbore pour sa part un biais vers la baisse des taux.

Certes, l'inflation aura tendance à accélérer ces prochains mois étant donné la violente baisse de la livre sterling enregistrée depuis le vote en faveur du Brexit du 23 juin. Les banquiers centraux britanniques veulent toutefois soutenir la croissance économique qui risque de pâtir de l'incertitude inhérente aux négociations en vue de la sortie de l'Union Européenne. Pour l'heure, les indicateurs économiques du Royaume-Uni ne laissent pas entrevoir de récession imminente. La dépréciation du taux de change a certainement dopé l'activité manufacturière mais les perspectives d'investissement déprimées préfigurent une rechute. La consommation des ménages s'avère probablement positive au troisième trimestre. Cependant, la stagnation des ventes au détail en août et en septembre illustre déjà un fléchissement conjoncturel et justifie l'inquié-

tude de la Banque d'Angleterre. Dans ce contexte, le rendement des Gilts à 10 ans d'échéance se sont stabilisés aux alentours de 1,10%, après avoir dépassé le niveau de 1,20% en début de semaine dernière. Outre-Atlantique, le consensus pour une hausse du taux des Fed funds en décembre se renforce jour après jour. Contrairement à ses principales consœurs, la Fed lorgne vers un durcissement de sa politique monétaire. Un passage à l'acte semble acquis pour autant que les indicateurs d'activité, et notamment les prochains rapports de l'emploi, confirment la poursuite de la croissance. La valorisation des obligations du Trésor intègre dans une large mesure les perspectives d'un tour de vis monétaire en fin d'année; une hausse brutale des rendements semble donc peu probable.

* Dynagest SA à Genève

Les taux portugais et espagnols se détendent

Les taux d'emprunt portugais et espagnols se sont légèrement détendus hier sur le marché de la dette en zone euro, après de bonnes nouvelles pour le Portugal qui reste dans le programme d'achat de la BCE et la stabilisation politique en Espagne. «Le marché obligataire bénéficie de la décision vendredi soir de l'agence de notation financière canadienne DBRS, qui a maintenu la note de la dette du Portugal dans la catégorie «investissement», permettant au pays de rester éligible au programme d'achat de la BCE», a expliqué à l'AFP Daniel Stefanetti, un gérant obligataire de la société de gestion luxembourgeoise Ethenea. «La stabilisation politique en Espagne, avec le choix du Parti socialiste de laisser le conservateur Mariano Rajoy former un nouveau gouvernement, mettant ainsi un terme à la paralysie, favorise aussi le marché aujourd'hui», a ajouté M. Stefanetti.

A 18h (16h GMT), le taux à dix ans de l'Espagne reculait un peu à 1,105% contre 1,115% vendredi à la clôture du marché secondaire, où s'échange la dette déjà émise. Le rendement de même maturité du Portugal a lui aussi baissé pour terminer à 3,152% contre 3,192%. De leur côté, la France et l'Allemagne, ainsi que l'Italie, ont vu leurs taux d'emprunt légèrement progresser. Le taux à dix ans de l'Allemagne a un peu monté à 0,023% contre 0,006%, celui de la France passant à 0,302% contre 0,287%, tandis que celui de l'Italie s'est inscrit à 1,391% contre 1,374%. Le taux à 10 ans de l'État britannique a clôturé en baisse à 1,082% contre 1,087%. Aux États-Unis, le taux d'emprunt à dix ans s'établissait à 1,765% contre 1,735% vendredi, celui à trente ans s'inscrivant à 2,523% contre 2,485%. Le taux à deux ans évoluait à 0,838% contre 0,823%. ■

Concentration sur durations courtes

L'obligataire recèle encore des poches de rendement à des prix abordables. Loin des stratégies à effet de levier et de vente à découvert.

«C'est une réalité: le marché obligataire est cher. Mais en se concentrant sur les durations courtes, par exemple, on peut encore trouver du rendement intéressant», résume Chris Bowie, gérant du fonds Absolute return credit chez TwentyFour Asset Management. En visite à Genève, le partenaire de la boutique affiliée à Vontobel AM est convaincu de son approche active «outcome driven». «Notre stratégie est basée sur une longue recherche qui nous a permis de sortir des approches classiques -qui intègrent habituellement effet de levier et vente à découvert - et qui sont souvent synonyme de davantage de volatilité et de perte de rendement au final», précise le gérant. L'approche «outcome driven» se focalise sur un objectif de rendement et opère de fait hors de tout benchmark. «En privilégiant les durations courtes, nous évitons une grande partie de la volatilité. Et notre recherche a également montré que la résistance d'un portefeuille ainsi constitué est bien meilleure en cas de forte baisse des marchés», explique Chris Bowie. Dans cette volonté de limiter la volatilité et, par conséquent, le risque, le gestionnaire conseille de concentrer le portefeuille et de privilégier une gestion active. «Nous nous concentrons actuellement sur une soixantaine de titres, dont les deux-tiers en duration courte - moins de 5 ans, ndlr. Cette forte concentration couplée avec la faible volatilité associée à ce type de duration permet de maintenir un taux de rotation relativement faible du portefeuille», confirme le gérant.

Chris Bowie mise principalement sur le triple B émis par les blue chips des pays développés. En termes de secteurs, il affiche notamment une préférence pour les banques (UBS, Nationwide, HSB, Barclays), pour les assurances (Swiss RE, Aviva), avec un fort biais géographique en faveur des titres britanniques. «La forte baisse de la livre sterling a renforcé la compétitivité des entreprises britanniques, nous croyons donc fortement en leur capacité à générer des revenus importants», conclut le gestionnaire. ■

ANALYSE TECHNIQUE ZKB

Résistance à 8300 points

Les chartistes de la Banque cantonale de Zurich (ZKB) n'anticipent pas de grosses variations pour le Swiss Market Index (SMI) à moyen terme, pour autant que l'indice phare de la place zurichoise ne franchisse pas la résistance des 8300 points. Les spécialistes tablent toujours à court terme sur une modeste pression à la baisse. Le SMI a égaré 0,7% la semaine dernière, après avoir testé sans la passer la barre des 8300 points, rappelle le rapport. Si d'aventure l'essai devait être transformé, nos chartistes articulent un nouveau plafond à 8600 points.

BBGI-EthicalQuote actions suisses / Septembre 2016

BBGI GROUP
Global Investments
Covalece
EthicalQuote.com

La surperformance continue en septembre

Le marché suisse a stagné en septembre, l'indice SPI évoluant dans une bande de fluctuation comprise entre 8850 et 9050 points. À quelques semaines du scrutin présidentiel aux États-Unis, les investisseurs semblent ainsi plutôt dans l'attente, comme en témoigne également le nouveau recul de la volatilité. Dans ce contexte, les petites capitalisations ont tout de même progressé de +1,98%, devant les «mid caps» (+0,95%), tandis que les «large caps» ont enregistré une baisse de -0,67%. En ce qui concerne les indicateurs avancés, l'amélioration est sensible en septembre: l'indice PMI a par exemple gagné 2,2 points (53,2); il retrouve ainsi son plus haut niveau

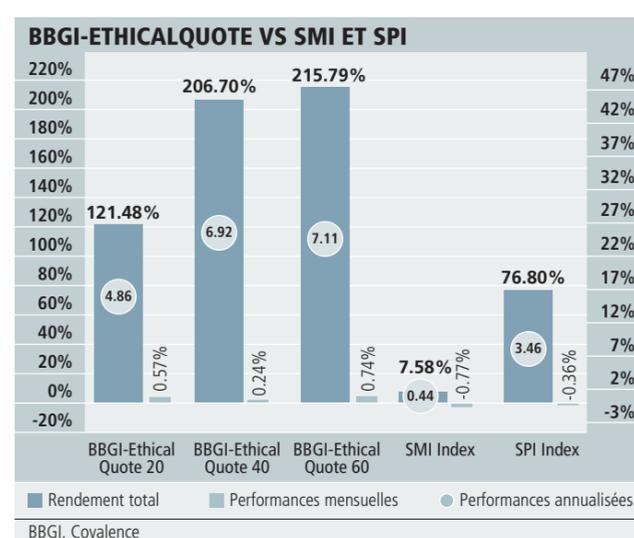
de mai 2016. Le baromètre conjoncturel du KOF termine quant à lui légèrement en-dessus de sa moyenne pluriannuelle à 101,3 points. En septembre, les indices SMI et SPI marquent donc le pas, avec -0,77% et -0,36%. Les indices BBGI-EthicalQuote parviennent cependant à enregistrer des résultats positifs sur la période: les indices composés de 20, 40 et 60 titres affichent +0,57%, +0,24% et +0,74%. La famille d'indice améliore donc légèrement ses performances depuis le début de l'année, gagnant respectivement +0,74% (20), +2,49% (40) et +5,67% (60). A contrario, les indices SMI et SPI cèdent -4,34% et -2,32% TR depuis janvier.

ALAIN FREYMOND*
ANTOINE MACH**

Dans le domaine Environnement, Social, Gouvernance (ESG), les entreprises suisses ont poursuivi sur leur lancée du mois d'août en enregistrant à nouveau un résultat globalement satisfaisant en septembre, avec 64% d'informations positives (36% de négatives). Barry Callebaut s'est attiré des commentaires favorables après l'annonce de son partenariat avec le groupe Prova visant à inciter les producteurs de vanille du district de Bemanevika (Madagascar) à cultiver également du cacao, ce qui leur permettra de diversifier leurs

sources de revenus; les deux partenaires sont membres de la Sustainable Vanilla Initiative. Toujours à Madagascar, Givaudan a inauguré un site de production d'huile de feuilles de giroflier avec son partenaire local Natema, avec à la clé la création d'une cinquantaine d'emplois et la perspective de recourir à des énergies renouvelables pour faire fonctionner l'usine. La filiale indienne d'ABB va développer une solution d'approvisionnement des cargos en électricité depuis le port (shore-to-ship power supply), moins polluante que l'utilisation de moteurs diesel. Clariant s'est félicité de son inclusion renouvelée dans les indices Dow Jones

Sustainability Index (DJSI), et de son statut de leader dans les catégories Gestion de l'innovation, Matérialité, Reporting environnemental et Eco-efficacité opérationnelle. Swiss Re va investir US\$7 million pour installer des panneaux solaires sur son siège aux États-Unis, afin d'atteindre son objectif de fonctionner avec 100% d'énergie renouvelable, conformément aux engagements pris dans le cadre de l'initiative RE100 dont il est un membre fondateur. La Fair Labor Association a publié son dernier rapport d'évaluation indépendante de la chaîne d'approvisionnement de cacao de Nestlé en Côte d'Ivoire. Ce rap-



port note des progrès réalisés dans la sensibilisation des cultivateurs au code de conduite de l'entreprise, la réduction du travail des enfants, et le développement des procédures en matière de santé et de sécurité au travail. Nestlé s'est également félicité de sa position de leader du secteur alimentaire dans les indices DJSI. Le groupe Syngenta affichait une majorité d'informations négatives, après avoir fait l'objet d'une

plainte collective d'agriculteurs aux USA lui reprochant de ne pas s'être assuré de la possibilité d'exporter la semence de maïs génétiquement modifié «Agrisure Viptera». Enfin, UBS et Credit Suisse risquent d'écopier d'une forte amende aux États-Unis pour la vente abusive de prêts hypothécaires.

* BBGI
** Covalece