

Changement de ton

Comment expliquer le rebond aussi fort des valeurs technologiques sur le marché américain?

GUY CHARLET*

Ces deux derniers jours, aux Etats-Unis, les publications des résultats des entreprises ou les effets d'annonce qui les précèdent ont été accompagnés d'un fort rebond des valeurs technologiques. Intel, IBM, EMC ou Qualcomm ont de toute évidence retrouvé les faveurs des investisseurs après un deuxième trimestre où elles avaient pourtant beaucoup souffert. Entre le 18 avril et le 18 juillet, le secteur de la technologie a perdu 5% et, dans ce secteur, des valeurs comme Dell (-22%) ou Juniper (-27%) ont subi des corrections particulièrement violentes.

A la clôture du premier trimestre 2012, Cisco avait tiré la sonnette d'alarme, peut-être un peu précipitamment, en s'inquiétant des conséquences que pouvait avoir la crise européenne sur ses carnets de commande. Les craintes des investisseurs s'étaient alors vite répandues à l'ensemble du secteur.

Cette semaine, les Techno ont donc renoué avec des niveaux de valorisation plus rationnels, bien que leur potentiel soit loin d'être épuisé. Ce rebond de soulagement semble d'ailleurs s'étendre à l'ensemble des valeurs cycliques qui ont largement sous-performé les secteurs défensifs sur ces trois derniers mois. Un rallye plus large se précise, laissant entendre que les mauvaises nouvelles sont aujourd'hui intégrées dans les cours. On a également l'impression que le comportement des investisseurs est en train de basculer. Pour la première fois depuis plusieurs trimestres, ils semblent se concentrer davantage sur les fondamentaux des sociétés que sur les facteurs exogènes qui ont longtemps parasité la tenue des marchés. C'est peut-être l'un des enseignements majeurs à tirer de ce rebond. Il explique en tout cas le regain de forme du secteur technologique qui bénéficie aujourd'hui d'une demande très importante pour des composants capables de traiter toujours plus de données. Les technologies permettant d'accroître les capacités de stockage au niveau des serveurs, celles liées à la connectivité (tablettes et smart phones) ou les services et logiciels destinés au traitement des flux de données pour les entreprises présentent aujourd'hui d'excellentes perspectives de développement. Les marchés semblent enfin en tenir compte.

* Piquet Galland & Cie

Picard | Angst

Partenaire indépendant

Picard Angst Groupe
Rue de la Croix-d'Or 7, CH-1204 Genève
+41 (0)22 989 50 00 | www.picardangst.ch

L'OBSERVATOIRE OBLIGATAIRE

Le flou des politiciens européens

Le resserrement supplémentaire des obligations d'entreprises au Royaume-Uni et aux Etats-Unis offre de bonnes performances aux investisseurs.

JASON JONES*

«L'inquiétude est l'intérêt payé par ceux qui empruntent les ennuis.» Ces mots de George Washington devraient siffler aux oreilles de certaines nations, lorsque les investisseurs délaissent des rendements en euro de 6%, pour payer à cinq gouvernements - la France, le Danemark, les Pays-Bas, l'Allemagne et la Suisse (dont 3 dans cette même monnaie) - le privilège de détenir leurs liquidités, et restent même disposés à prêter jusqu'à 2 ans, presque gratuitement, à huit autres états.

Comment se fait-il que la Grèce supprime seulement maintenant l'allocation familiale mensuelle de 3500 euros octroyée aux cadres d'une compagnie d'électricité en faillite? Comment un fonds de sauvetage qui ne pouvait être constitué avant le 12 septembre (et en toute objectivité sûrement bien après cette date), sur décision d'un tribunal allemand, peut-il se porter au secours des banques espagnoles? Seuls les politiciens européens connaissent la réponse. Comme nous l'avons déjà mentionné, l'abîme entre une rhétorique politicienne intéressée et la réalité économique qui contraint au quotidien les populations de nombreux états européens à des sacrifices, ne cesse de se creuser. Ce constat est corroboré par les déclarations d'Andrea Enria, le président de l'Autorité Bancaire Européenne: il soutenait récemment que le niveau provisoire de 9% pour les ratios de capitaux du premier niveau, auquel les banques devaient s'astreindre d'ici juin, allait devenir permanent. Il

renchérisait encore, ajoutant que la préservation du capital serait «essentielle», et qu'il ne devait pas être libéré. Comment cela peut-il aider les petites et moyennes entreprises, privées de capitaux, à stimuler une relance économique? A nouveau, seuls les politiciens européens détiennent le secret. Si les commentaires des Autorités Bancaires Européennes sont perçus comme annonciateurs d'une union bancaire européenne, elle-même indispensable à la centralisation du contrôle fiscal, nous tenons là (malgré des perspectives économiques désastreuses) un indice supplémentaire sur l'identité des acheteurs d'obligations gouvernementales à haut rendement, qui semblent surgir comme par magie à chaque enchère. Le diviseur appliqué pour calculer les ratios adéquats des fonds propres de niveaux 1 et 2 est l'actif à risque. Or celui qui en est typiquement dépourvu (et par conséquent, qui ne fait pas baisser les capitaux de niveaux 1 et 2 lors des calculs d'adéquation) est évidemment l'obligation gouvernementale. Faut-il alors parler de coïncidence si l'actif préféré des banques (après le cash) pour satisfaire à l'obligation d'augmentation de leur capital se trouve précisément être celui même que leurs gouvernements respectifs tentent désespérément de vendre?

Sur le front économique, les sept derniers jours n'ont pas vraiment offert de quoi se réjouir: le FMI a une fois de plus réduit ses prévisions de croissance globale pour 2012 et 2013, et l'indice de confiance allemand (ZEW) comme les ventes de détail aux

Etats-Unis ont tous deux chuté pour le troisième mois consécutif face à l'évidente stagnation de l'expansion économique mondiale. Le FMI a également prévenu que la croissance en Chine, en Inde et au Brésil serait plus faible que prévu, et reste inquiet quant aux entraves sur l'économie américaine des inévitables coupes budgétaires.

Dans un tel contexte, les investisseurs obligataires (du moins ceux que les problèmes souverains européens ont épargnés) engrangent de bonnes performances grâce à un resserrement supplémentaire des obligations d'entreprises au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, alors que les écarts

FOCUS

Etats-Unis: L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a atteint en juillet à son plus bas niveau de cette année comme le marché de l'emploi donne peu de signes d'amélioration. Par suite, les ventes au détail ont également baissé de 0,5% en juin et les perspectives sont peu encourageantes. Environ 62% des entreprises ne prévoient pas d'embauches durant les six prochains mois. Par contre, nous avons identifié deux chiffres «positifs» pour les consommateurs américains cette semaine. D'abord, la pression inflationniste a continué de baisser (les prix à l'importation ont chuté de 2,7% en juin). Et le taux hypothécaire à 30 ans s'est également maintenu à un plancher de 3,56% durant quatre semaines consécutives.

Zone euro: La cour suprême allemande va s'accorder plus de huit semaines pour décider de suspendre ou non le fonds de sauvetage permanent de la zone euro, laissant les coffres anti-crise de l'Europe plus qu'à moitié vides pour répondre aux besoins de la crise de la dette. Le premier ministre espagnol Mariano Rajoy a baissé la protection sociale et relevé les impôts. Il a annoncé des coupes dans les indemnités de chômage et les salaires du secteur public, signalé des diminutions des retraites et augmenté les taxes sur les ventes dans le cadre d'un programme de réduction des déficits de 65 milliards d'euros.

en Europe résistent étonnamment bien. Si une différence notable subsiste entre les rendements de sociétés financières et non-financières, on note désormais une disparité croissante parmi ces émetteurs. Ces distinctions créent des opportunités intéressantes pour les investisseurs perspicaces, quand on analyse ce risque à la lumière de l'exposition européenne ou d'autres facteurs tels que le LIBOR et le niveau des CDO. Beau-

coup d'investisseurs désormais restent dépités par la faiblesse des rendements et espèrent que les données économiques vont se détériorer encore au point de justifier un nouvel assouplissement quantitatif, ou toute autre «action complémentaire» promise par Bernanke lors de sa déposition devant le Sénat mardi.

*Bridport Investor Services, www.bridport.ch

COMMENT UN FONDS DE SAUVETAGE QUI NE POUVAIT ÊTRE CONSTITUÉ AVANT LE 12 SEPTEMBRE PEUT-IL SE PORTER AU SECOURS DES BANQUES ESPAGNOLES?

Les rendements allemands à 3 ans sont tombés en dessous de zéro pour la première fois et les taux belges, hollandais et français à deux ans ont également atteint des planchers records comme la crise de la dette a renforcé la demande d'actifs plus sûrs.

Banque centrale européenne: Le Président Mario Draghi a déclaré que l'inflation dans la zone euro ralentit plus vite que prévu, justifiant les baisses de taux records de la semaine dernière. Deux officiels bien informés ont déclaré que la BCE ne s'opposera plus à l'imposition des pertes sur les détenteurs d'obligations seniors des banques de la zone euro. Une condition essentielle pour imposer les pertes est que la banque en question soit en liquidation (being wound down?).

Royaume-Uni: L'inflation a baissé en juin comme les prix des vêtements ont chuté, contribuant à justifier l'augmentation du stimulus d'urgence de la banque centrale ce mois-ci. Les prix à la consommation ont grimpé de 2,4% par rapport à l'année dernière, la plus faible progression depuis novembre 2009. La Grande Bretagne va investir 9,4 milliards de livres dans le réseau ferroviaire entre 2014 et 2019. Ce montant comprend 4,2 milliards de livres de fonds nouvellement annoncés.

Suisse: Les prix suisses à la production et à l'importation ont baissé de 2,2% par rapport à un an plus tôt. ■

BBGI GROUP
Global Investments

Indices BBGI-EthicalQuote ACTIONS SUISSES Juin 2012

Covalence
EthicalQuote.com

Carton jaune aux conditions de travail

Juin marque le retour de l'optimisme sur les marchés actions. Le marché suisse tire parti de la révision à la hausse des perspectives de croissance de l'économie helvétique et de la fin de l'inaction gouvernementale en Europe. On observe ainsi un renversement de tendance: encore négatifs en mai, les indices SMI et SPI affichent désormais des résultats positifs (+3.70% et +3.25%). Les indices BBGI-EthicalQuote 20, 40 et 60 profitent également du retour de la tendance haussière et avancent de +2.13%, +2.73% et +2.34%. Cette légère différence s'explique par la sous-pondération de quelques blue chips - dont la note éthique est inférieure à la moyenne - lesquels ont bénéficié ce mois-ci de la normalisation de l'aversion pour le risque des investisseurs, qui restent encore sur leurs gardes après deux mois de baisse. Toutefois, l'approche d'investissement suivie par BBGI-EthicalQuote s'avère gagnante dans une perspective delong terme, les indices 20, 40 et 60 affichant +59.13%, +101.61% et +103.09% depuis décembre 1999, ce qui représente une performance annualisée de +3.79%, +5.77% et +5.83%. A contrario, sur la même période, les indices traditionnels enregistrent des rendements annualisés de -1.75% pour le SMI (-19.79%) et +0.92% (+13.13%) pour le SPI. Communauté, Emissions de carbone, Consommation d'énergie, Santé, et Nutrition ont été les thèmes transversaux les plus fréquents dans les informations positives codées durant le deuxième trimestre 2012. Du côté négatif, Revendications syndicales, Emploi, Corruption et Salaires ont été abondamment traités.

ALAIN FREYMOND*
ANTOINE MACH**

Impact produit

Les critères ayant enregistré les résultats les plus élevés dans ce groupe sont les suivants: Information au consommateur (ex: Swisscom présente sa stratégie Energie 2050, Crédit Suisse soutient le PrivateSector Communiqué on Natural Capital à Rio); Gestion des déchets(technologie Advanced Denim développé par Clariant pour réduire l'utilisation d'eau dans l'industrie textile, pro-

gramme de recyclage d'accessoires informatiques par Logitech avec TerraCycle), et Produit écologiquement innovant(Daetwyler Clean Energy, équipements pour l'installation de panneaux solaires).

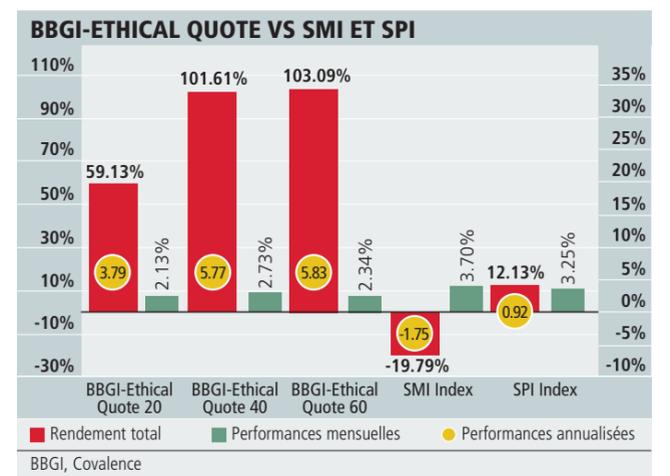
Impact de la production

Sur l'Impact environnemental de la production, Holcim annonce la première carrière de ciment neutre en CO2 (Belgique), alors que le siège de Nestlé Waters Américain du Nord obtient la certification Leadership in Energy and

Environmental Design (LEED). Sur l'Impact économique, Barry Callebaut débute les travaux du premier Centre d'excellence du cacao en Afrique de l'Ouest. Dans ce groupe les critiques ont porté sur les Licenciements (Nestlé, Holcim, Logitech, Roche) et les Contributions fiscales (UBS).

Impact institutionnel

Forte activité des entreprises suisses en matière desponsoring social, avec des initiatives telles que l'encouragement du volontariat des employés par Zurich Finan-



cial Services aux USA, l'engagement de SwissRe à financer des mesures visant à réduire la malnutrition dans les pays en développement, ou le partenariat entre Novartis et le Kenyatta National Hospital (Kenya). Les commentaires négatifs ont concerné la Politique anti-corruption (Plainte du Bruno Manser Fonds dans l'affaire UBS-bois tropical, soupçons de corruption au Nigeria visant Panalpina et Transocean), et la Politique des droits

de l'homme (campagne Droit sans frontières des ONG suisses).

Conditions de travail

Ce groupe a obtenu le moins bon résultat lors du dernier trimestre. Sur les salaires, de nombreuses entreprises ont été citées à l'occasion de la parution de l'étude du syndicat Travail Suisse sur les écarts salariaux.

*BBGI
**Covalence