

## Coop donne un signal important

**LAIT.** L'Interprofession du Lait (IP Lait) a décidé la semaine passée de maintenir le prix indicatif A du lait de centrale à son niveau actuel de 65 ct./kg au troisième trimestre 2017. Il y a quand même une note positive: Coop en a disposé autrement en annonçant une hausse de 3 ct./kg du prix du lait. L'Union suisse des paysans (USP) salue cette décision et remercie Coop d'avoir franchi le pas. L'augmentation du prix du lait représente un élément important pour désamorcer la situation précaire qui règne dans les exploitations laitières. L'USP appelle les autres acteurs du marché à suivre l'exemple de Coop et à relever leurs prix du lait. En outre, l'USP exige que les retenues sur les prix du lait pratiquées à large échelle aujourd'hui – et qui n'ont souvent plus raison d'être – soient réduites avec effet immédiat. – (USP)

## Revendications du personnel fédéral

La Communauté de négociation du personnel de la Confédération exige des hausses de salaires et l'assainissement du deuxième pilier.

Le 23 mai, une rencontre entre le conseiller fédéral Ueli Maurer et les associations du personnel a eu lieu. La Communauté de négociation du personnel de la Confédération (CNPC) avait demandé en février dernier déjà que l'ensemble du personnel de la Confédération bénéficie en 2018 d'une hausse de salaire réelle de 1%. En 2016 et 2017, le personnel de la Confédération a dû s'accommoder d'un gel des salaires, alors que les comptes de la Confédération bouclent depuis des années sur des résultats systématiquement excellents. Cette année, le renchérissement devrait être positif, raison pour laquelle la CNPC réclame au moins 1% d'augmentation en plus de la compensation du renchérissement pour tous les collaborateurs et collaboratrices. Les associations du personnel demandent au Conseil fédéral qu'il fasse une offre substantielle cet automne. L'aggravation de la situation dans le deuxième pilier provoque aussi de lourdes inquiétudes. Une nouvelle baisse du taux de conversion devrait avoir lieu dès 2019. Il risque d'y avoir un démantèlement des prestations du deuxième pilier allant jusqu'à 10% dès 2019 si l'employeuse ne participe dans une proportion bien plus que paritaire aux mesures prévues. La CNPC s'engage pour une participation de la Confédération aux mesures d'accompagnement qui aille donc bien au-delà du financement paritaire.

La CNPC n'accepte en outre aucune baisse des salaires, ni répartition entre les bas salaires au bénéfice des plus élevés. – (CNPC)

# L'économie a besoin d'illusion

Pour éviter un ralentissement de la croissance mondiale, il faut que les ménages et les chefs d'entreprise soient victimes d'illusion monétaire.



MATHILDE LEMOINE  
Group chief economist, Edmond de Rothschild

Alors que les prix du pétrole se sont stabilisés, que les perspectives d'activité se sont repliées aux Etats-Unis, les premières données du deuxième trimestre 2017 montrent un ralentissement de l'activité en Chine. De plus, une des agences de notation vient de dégrader la note de la dette souveraine chinoise à cause notamment de l'ampleur de l'endettement des entreprises d'Etat. Les marges de manœuvre de la Chine devraient donc être réduites. C'est d'autant plus inquiétant que ce pays était largement responsable du rebond de la croissance mondiale observé depuis l'été 2016. Toutefois, si les ménages et les chefs d'entreprises des pays développés étaient victimes d'illusion monétaire comme le montrent les enquêtes, la consommation et l'investissement de ces pays pourraient prendre le relais du moteur chinois. Ce serait, cependant, temporaire, au prix d'une nouvelle progression de l'endettement mondial et d'une nouvelle aggravation des déséquilibres internationaux.

La croissance mondiale a ré-accélééré partout dans le monde à partir de l'été 2016. Le redimensionnement du plan d'infrastructure chinois a engendré une hausse des dépenses d'investissement des entreprises d'Etat de 21% en 2016 qui a lui-même impliqué une augmentation du prix des matières premières. L'amélioration des termes de l'échange des pays exportateurs de matières premières a soutenu le commerce international qui a redémarré.

Après avoir reculé de 18% entre juillet 2014 et janvier 2016, les exportations mondiales ont crû de plus de 6% en valeur depuis l'été 2016. Cette accélération résulte pour 84% des importations des pays émergents et pour 66% des seuls pays asiatiques. Cette tendance s'est poursuivie au premier trimestre de l'année 2017 avec la nouvelle progression de la croissance chinoise à 6.9% après 6.7% en moyenne en 2016 résultant en partie de l'augmentation de 16% en glissement annuel des investissements des entreprises d'Etat. Aux Etats-Unis, les perspectives d'activité des directeurs d'achats restent très élevées malgré leur repli du mois d'avril. En zone euro, elles continuent de croître pour atteindre un plus haut depuis 2011. Certes, les deux continents se situent à un niveau différent du cycle mais, des deux côtés de l'Atlantique, le rebond de ces perspectives d'activité reflète aussi les fluctuations de prix car les directeurs d'achats interrogés raisonnent en valeur et non en volume. La croissance mondiale se trouve encore une fois à un moment crucial, celui de l'enclenchement de l'investissement de l'ensemble des entreprises et pas seulement de celles du secteur primaire, de l'énergie et de la construction. Toutefois, pour que ce cercle vertueux continue, il faudrait que les acteurs économiques déterminent leurs comportements sur la base des valeurs nominales et soient victimes d'illusion monétaire. Dès lors, les ménages utiliseraient la monnaie pour des motifs

de transaction plutôt que pour des motifs de spéculation, ce qui soutiendrait la consommation et l'investissement. Or certaines enquêtes montrent qu'un tel comportement n'est pas impossible. En effet, si les valeurs nominales ont récemment augmenté après une période de déflation, la hausse des prix demeure limitée. Lorsque les changements nominaux sont de faible ampleur, il est moins coûteux de s'y ajuster et d'adopter un comportement quasi-rationnel que de rechercher l'information sur les variables réelles. De plus, la baisse des taux réels résultant du niveau d'inflation supérieur à celui de l'année dernière est de nature à pousser les chefs d'entreprises à investir.

Néanmoins, pour que les acteurs économiques soient victimes d'illusion monétaire, il faut qu'il existe un consensus sur l'évolution des taux d'intérêt. C'est la critique que Leontief a très tôt opposé à Keynes. L'élasticité du taux d'intérêt anticipé au taux d'intérêt courant est nécessairement unitaire. Cela signifie qu'il n'y a pas de taux «normal». A long terme, les agents détiennent leur richesse sous forme d'obligations et la demande de monnaie varie proportionnellement aux prix. Ainsi, le manque de lisibilité sur les politiques monétaires de sortie des programmes d'achat de titres est un vrai problème. Si l'écart des anticipations de taux d'intérêt ne se réduit pas, la hausse des prix que nous observons restera le reflet de la hausse de l'offre de mon-

naie et laissera inchangée les variables réelles. Dès lors, le décalage entre les résultats des enquêtes qui démontrent un réel optimisme et la réalité macroéconomique plus tempérée se résorberait par un recul de l'optimisme et non par une amélioration de la demande.

Le repli de l'inflation et la faiblesse persistante de la productivité donnent des marges de manœuvre aux banquiers centraux pour définir une politique monétaire de sortie du Programme d'achat de titres lisible. De plus, les gouvernements profitent de la «reflation» pour appliquer une politique budgétaire plus expansionniste. Du côté des européens, la montée des extrêmes puis l'élection d'E. Macron comme président de la République française incitent à étendre les programmes d'investissement européens. Et la volonté de mettre en œuvre une Europe de la défense comme les déclarations de D. Trump sur l'OTAN laissent attendre une augmentation des budgets de défense des quatre grands pays européens assez rapidement.

En conséquence, la croissance pourrait être soutenue par l'illusion monétaire en attendant les baisses d'impôts américaines. Elle permettrait de prolonger encore un peu une phase de croissance déjà engagée. Toutefois, elle ne ferait que masquer les évolutions des fondamentaux, c'est-à-dire la faiblesse de la productivité, l'accroissement de la dette mondiale et l'aggravation des déséquilibres. ■

## Entre investissement durable et rendement

Créer un panier d'actions avec des groupes qui cherchent à suivre des critères environnementaux et sociaux afin de limiter les risques de controverse.

PEDRO MARINHEIRO\*  
ANTOINE MACH\*\*

Depuis maintenant plus de 40 ans, la notion de développement durable est sortie de sa zone de confort initiale et s'est répandue dans toutes les sphères économiques, sociales et gouvernementales. Le concept d'investissement durable et responsable a ainsi vu le jour et s'impose aujourd'hui comme une approche inéluctable pour une génération d'investisseurs de plus en plus concernés par les conséquences futures de leurs choix d'aujourd'hui. Dans un monde qui tend indéniablement vers plus de globalisation et des entreprises internationales de plus en plus influentes, la question se pose de savoir quelles sont les sociétés qui aujourd'hui ont une vision à plus long terme et qui sont concernées par un développement qui tienne compte des besoins du présent sans compromettre la capacité à assurer les besoins des générations futures. Depuis maintenant une année, Van Daalen & Cie en partenariat avec Covalence ont lancé une solution d'investissement qui cherche à répondre à cette problématique en intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sélection financière. Van Daalen & Cie est en charge de la stratégie et ana-

lyse financière tandis que Covalence met à disposition ses ressources pour l'analyse ESG. Le but final étant de prendre des décisions d'investissement mieux informées et d'assembler au sein d'un panier d'actions des sociétés qui intègrent ou qui sont sur une voie d'intégration de ces principes afin de générer un rendement financier tout en limitant le risque de controverses, qui ont très souvent un lourd impact tant financier que social.

### Adecco, Givaudan et Roche

Les sociétés au sein du certificat ESG Swiss Equities géré par Van Daalen & Cie, ont marqué l'actualité ESG. Ainsi, en France et en Allemagne, Adecco s'est vu confier la mission d'intégrer des réfugiés au marché du travail, depuis l'évaluation des aptitudes jusqu'à la recherche d'un emploi. Givaudan s'est aussi mis en évidence: publication de son rapport de durabilité 2016; intégration du World Business Council for Sustainable Development et participation au programme Food Reform for Sustainability and Health (Fresh); obtention de la certification Fair for Life pour son réseau de collecte d'huile de girofle à Madagascar; formalisation de son approche d'approvisionnement pour le partage de la valeur ajoutée. Roche Diabetes Care a signé un accord

avec Medtronic portant sur des lecteurs de glycémie compatibles avec Bluetooth, ce qui cherche à faciliter la vie quotidienne des personnes diabétiques en permettant un contrôle plus précis de la glycémie. Du côté des informations à tonalité négative, Roche fait l'objet d'une enquête des autorités indiennes de la concurrence en raison d'un abus supposé de sa position dominante dans le domaine des traitements du cancer du sein, ce qui empêcherait l'entrée d'alternatives moins coûteuses sur le marché.

### Du côté de Nestlé

Nestlé est généralement, parmi les entreprises suisses, celle qui génère le plus gros volume d'information ESG. Ce fut encore le cas au cours des premiers mois de l'année. Parmi les innovations à signaler, l'introduction au Ghana des céréales pour enfants Cerelac Iron+ qui intègrent un supplément de fer représentant un complément nutritif important; en Inde, c'est les besoins nutritionnels des personnes âgées que vise le géant de Vevey en lançant la boisson Milo; par ailleurs, la société continue de travailler au développement d'alternatives au sucre, dont l'abus est de plus en plus considéré par les scientifiques comme néfaste pour la santé. Du côté des controverses, Nestlé s'est

vu reprocher le projet de supprimer 300 emplois en Grande Bretagne, tandis que ses activités de production d'eau en bouteille continuent de susciter des critiques aux Etats-Unis et au Canada, en raison des risques perçus de pénurie pour les communautés locales et de la question des déchets générés par les emballages en plastique.

### Implenia, Sonova, Autoneum, Clariant

En Suisse, Implenia a inauguré une nouvelle installation de production dédiée à la construction en bois et a décidé de n'utiliser que du bois certifié Forest Stewardship Council (FSC). De son côté, Sonova a ouvert un Global Hearing Institute en Chine, ce qui permettra de faciliter la recherche et le développement autour des solutions de réhabilitation auditive. A Sunnyvale, Etats-Unis, Autoneum a établi un Competence Center for New Mobility où la société travaillera notamment sur des équipements plus légers permettant une réduction de la consommation des véhicules automobiles; à noter qu'Autoneum a reçu une amende de 570.000 dollars à la suite d'un accident du travail en Oregon en décembre 2016, les autorités lui reprochant des manquements en matière de prévention et de formation sur les

questions de santé et sécurité au travail. Enfin, Clariant a publié son premier Rapport intégré, qui décrit son modèle de création de valeur tant pour les actionnaires que pour ses autres parties prenantes; cette démarche permet aux analystes d'appréhender de manière conjointe les indicateurs de performance financière (ventes, brevets, innovations), humaine (emploi), et environnementale (matières premières, consommation d'énergie).

### Performance year-to-date

Depuis le début de l'année, le certificat a enregistré une performance de +6,09%, amenant la performance depuis sa création (mars 2016) à 8,48%, avec une approche prudente et une entrée progressive sur les marchés financiers dans un contexte économique et politique tendus depuis 2016. L'indice de référence Swiss Performance Index, après ajustement pour obtenir une performance comparable, aurait enregistré une performance depuis le début de l'année de +5,53% et une performance de +8,08% depuis le lancement. Les titres sélectionnés dans le certificat ont donc progressé dans cette période de 21,14% contre 19,5% pour ceux du SPI.

\* Van Daalen & Cie SA  
\*\* Covalence SA