

HORS-BOURSE BCZ

SEMAINE ANIMÉE

Les intervenants ne sont pas restés inactifs, durant la semaine écoulée, sur la plate-forme hors-bourse de la Banque cantonale de Zurich (BCZ). Le chiffre d'affaires a nettement augmenté par rapport à la semaine précédente, a constaté un courtier de la banque. Les titres Wasserwerke Zug, Espace Real Estate, acrevis et NZZ ont généré les plus forts volumes. Plusieurs sociétés ont publié durant la semaine des résultats intermédiaires. Le groupe immobilier biennois Espace Real Estate a vu son bénéfice net reculer de 2,2%, à 4,9 millions de francs, principalement en raison d'immeubles inoccupés pour cause de rénovation en cours. La société se veut prudemment optimiste pour la suite de l'exercice, mais entend poursuivre sa croissance rentable et maintenir sa politique de dividende. La banque acrevis, née de la fusion, à la fin de l'an dernier, de Bank CA St. Gallen et swiss-regiobank, a enregistré une nette baisse de ses résultats semestriels, le bénéfice brut reculant de 19%, le bénéfice net de 6,5%. La direction les a toutefois qualifiés de «bons», dans le contexte actuel des marchés financiers. Grand Resort Bad Ragaz a encore souffert du franc fort au 1er semestre. Le chiffre d'affaires du groupe, qui exploite un hôtel, un spa et un casino, a augmenté de 0,5% à 53,4 mio CHF. Le chiffre d'affaires hôtelier a progressé, ainsi que le nombre de nuitées (+6,5%). En revanche, Casino Bad Ragaz a vu ses recettes baisser, dans un marché saturé et de surcroît pénalisé par le franc fort. La pharmacie en gros Zur Rose a communiqué un chiffre d'affaires semestriel en hausse de 3% et un résultat opérationnel EBIT également en progression, ainsi que des perspectives positives. Le titre, qui a encore un gros potentiel, selon des courtiers, a été recherché à la suite de ces résultats. AEK Energie a pris une participation minoritaire, non précisée, dans la société d'installations photovoltaïques Helion Solar. Des synergies existent dans plusieurs domaines, selon AEK. Helion Solar emploie 55 collaborateurs. Casino Kursaal Interlaken a publié, avant son assemblée générale, des informations sur son 1er semestre, marqué par un chiffre d'affaires stable. La société ne verse pas de dividende. Enfin, Auto Holding a enregistré un chiffre d'affaires semestriel inférieur à l'an dernier en raison des baisses de prix, mais l'ensemble de l'exercice 2012 devrait être satisfaisant. Le grand gagnant de la semaine a été Zürichsee Schifffahrtsgesellschaft (+32,3%), avec une grosse transaction. ZH Oberland Medien (+3,5%), Sihl Manegg Immobilien (+2,6%), FTB Holding +2,5%) et IBAarau +2,4%) ont également bien performé. Côtés perdants, Pilatus Bergbahnen (-11,3%) a affiché la plus mauvaise performance. ADEV Solarstrom (-6,3%) a aussi nettement reculé, ainsi que Montana Tech Components (-2,6%), Imbrex Holding (-1,8%) et Thermalbad Zurzach (-1,5%). La prudence reste de mise sur le négoce hors-bourse, estime le courtier zurichois. La morosité de l'économie mondiale et la crise persistante dans la zone euro sont également des facteurs d'incertitude pour les valeurs secondaires, selon lui.

Ralentissement manifeste mais pas d'épisode récessif

J.P. MORGAN. Il ne faut pas appliquer aux pays émergents une grille de lecture définie par l'expérience occidentale.

Chine, ralentissement ou crash. Inde, ralentissement et corruption. Brésil, ralentissement et maladie hollandaise. Russie, faible diversification hors du secteur énergétique. A l'euphorie des dernières années succède un scepticisme quasi-défaitiste. De passage à Genève, Richard Titherington, CIO de l'équipe Emerging Markets Equity de J.P. Morgan Asset Management, en sourit et nous propose un tour d'horizon des marchés émergents sous un angle plus positif.

Le ralentissement de la croissance chinoise inquiète les investisseurs

Le marché est bien trop pessimiste. Bien sûr, la Chine est affectée par le ralentissement du commercial international et doit se recentrer sur sa consommation domestique. Mais le changement était à la fois inévitable et prévu. Contrairement au Japon ou à la Corée qui n'ont jamais remis en cause leur modèle économique exportateur, la Chine est bien trop grande pour survivre sur la seule base du commerce extérieur. Son gouvernement travaille depuis un certain temps à cette transition délicate et la conjonction du renversement de paradigme, du cycle économique mondial et du changement de gouvernement jette une certaine confusion dans les esprits. Il n'y a aucun doute: le nouveau gouvernement marchera dans les traces du précédent. Il en va de sa légitimité car elle repose sur l'amélioration du niveau de vie.



RICHARD TITHERINGTON.

Les investisseurs sont devenus trop pessimistes. Après avoir été trop optimistes.

Quels secteurs privilégiez-vous?

Les actions chinoises sont démodées, mal aimées et bon marché. Elles n'en sont que plus désirables. Nos préférences vont aux banques et aux sociétés contrôlées par l'Etat dont les rendements du dividende sont excellents. Le secteur bancaire affiche un taux remarquablement bas de prêts non-performants. Il ne faut pas appliquer à la Chine une grille de lecture définie par l'expérience occidentale. Trois chapitres inquiètent le public: le marché immobilier, les dépenses d'infrastructure et la libéralisation du système financier. Or il n'y a pas de bulle immobilière en Chine, il y a pénurie de biens immobiliers. En Occident, c'est le crédit qui finance la propriété immobilière et génère les bulles alors qu'en Chine, l'immobilier est financé par l'épargne. Quand les prix baissent, les gens attendent. Pour ce qui est de l'infrastructure, ce sont les banques d'état qui financent les collectivités locales sur instruction du gouvernement central. Là encore, les règles du marché à l'occidentale

n'ont pas cours. La libéralisation du système financier est plus préoccupante. Elle va compresser les marges mais ce que les banques perdront d'un côté, elles le compenseront pas les volumes. Le prix de Bank of China est le tiers de ce qu'il était en 2007 (1 fois le Price-to-Book au lieu de 3) alors qu'il s'agit de risque souverain et non de risque bancaire et que le rendement de son dividende est de 6%. Les entreprises d'état s'échangent elles aussi à 1 fois le Price-to-Book et leur P/E est de 10 alors qu'elles ont un accès plus que préférentiel au crédit. Avec seulement 10 à 20% du capital listé, nous parlons, encore une fois, de risque souverain, pas de risque d'entreprise. Par contre le secteur privé est dangereux. Entaché par la corruption et les scandales, il est beaucoup trop cher à 3 fois le Price-to-Book et avec un P/E de 20.

Que se passe-t-il en Inde?

Après avoir été trop optimistes, les investisseurs sont devenus trop pessimistes. L'ensemble du marché boursier y est moins attractif qu'ailleurs mais l'Inde a toujours été affaire de choix des titres. Il faut mener l'analyse société par société. Les titres des secteurs bancaires et des biens discrétionnaires bénéficieront de la croissance de la classe moyenne. C'est un problème de cycle pas de long terme. Par contre, le gouvernement est paralysé par les scandales de corruption.

Qu'en est-il de la diversification de l'économie russe?

Les problèmes de gouvernance sont un point commun à la plupart des pays émergents.

Les pays émergents rencontrent souvent des difficultés politiques. Leurs deux caractéristiques principales sont justement un environnement légal et politique faible et une forte inflation. Ce sont les deux facteurs qui éliminent ou ralentissent la montée de la classe moyenne, force des pays développés.

La croissance brésilienne semble se gripper

La croissance s'est fortement ralentie mais à long terme c'est un pays bien équilibré, stable et un état de droit. Il bénéficie du double avantage d'être producteur et exportateur de matières premières et d'avoir un marché domestique établi. Pour le moment, il souffre du mal hollandais en raison de la hausse du prix des matières premières mais les Jeux Olympiques joueront leur rôle de catalyse et le feront rebondir. Il doit cependant adresser son niveau d'inflation structurel et résoudre les goulots d'étranglement de son infrastructure. Nous investissons au Brésil plus que dans tout autre pays.

Quels autres pays vous paraissent intéressants?

L'Indonésie, la Turquie et l'Afrique du Sud. Car l'Afrique du Sud est la porte de l'Afrique, marché montant des deux décennies à venir.

INTERVIEW:

NICOLETTE DE JONCAIRE

Véritable boom du gaz de schiste aux Etats-Unis

L'exploitation du gaz et pétrole de schiste a créé un sur-approvisionnement des réserves de gaz naturel et a réduit la dépendance du pays aux importations.

L'utilisation du gaz et du pétrole de schiste n'en est qu'à ses prémices, estime l'agence de notation financière Standard and Poor's (SP). «L'utilisation ces dernières années de la fracturation hydraulique et du forage à l'horizontal a bouleversé le paysage économique américain en transformant notamment l'économie de certaines régions. Beaucoup pensent que ce boom n'en est encore qu'à ses prémices», a-t-elle souligné, estimant qu'il devrait avoir un impact sur l'ensemble de l'économie américaine. «Les entreprises ont augmenté leur accès à ces réserves de gaz et pétrole jusqu'à alors inexploitées, ce qui a dopé la production», une «tendance qui selon nous devrait se poursuivre», selon SP. Le boom de l'exploitation du gaz et pétrole de schiste a créé un sur-approvisionnement des réserves de gaz naturel et a réduit la dépendance du pays aux importations pétrolières, note l'étude.

«Nous pensons que l'industrie énergétique devrait continuer à ajouter des capacités de forage sur les six à douze mois et que les entreprises de services vont certainement bénéficier de ce surcroît de demande» même si certains vont voir les prix de leurs prestations baisser en raison de l'abondance de leur offre, notamment «pour les entreprises d'équipement de pompes à haute pression», détaille l'étude. ■



Indices BBGI-EthicalQuote ACTIONS SUISSES Août 2012



Pressions allemandes sur la Suisse

Malgré des fondamentaux toujours très positifs, les chiffres de la croissance helvétique au deuxième trimestre ont légèrement déçu les investisseurs (-0.1%). Les incitations à la hausse semblent encore insuffisantes pour passer au-dessus des résistances historiques, tel que le niveau de 6000 points pour l'indice SPI. Les nombreuses réunions du mois d'août ont peut-être également conduit les investisseurs à se repositionner dans l'attente d'annonces claires quant aux résultats des différentes négociations. Les indices actions suisses traditionnels ont ainsi légèrement décroché en août, ce qui n'a pas empêché les indices BBGI-EthicalQuote de faire preuve d'une résistance plus élevée et de parvenir à engendrer des résultats positifs.

ALAIN FREYMOND *
ANTOINE MACH **

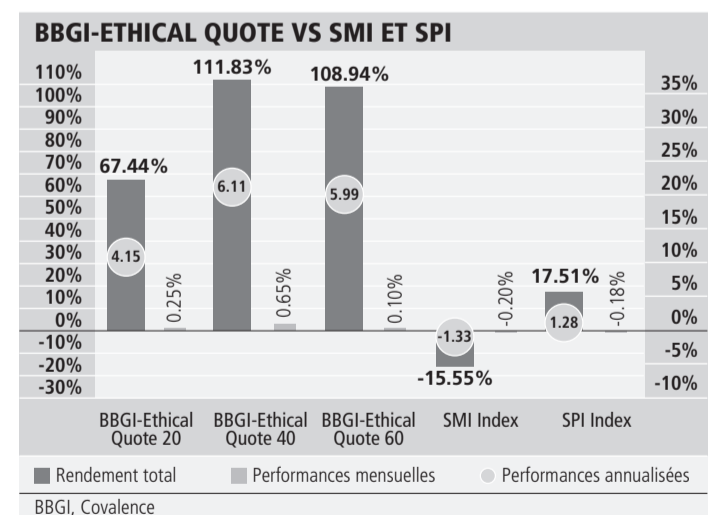
Les indices SMI et SPI terminent ainsi à -0.20% et -0.18% tandis que les indices BBGI-EthicalQuote 20, 40 et 60 ont respectivement augmenté de +0.25%, +0.65% et +0.10%. Cette légère surperformance s'explique par un intérêt à présent plus modéré de la part des investisseurs pour les poids lourds dans les indices traditionnels qui s'en trouvent donc pénalisés. A contrario, dans les indices BBGI-EthicalQuote, ces sociétés sont sous-pondérées en vertu des critères développés par le système EthicalQuote. Depuis 1999, la progression des indices BBGI-EthicalQuote 20, 40 et 60 se monte à +67.44%, +111.83% et +108.94% contre -15.55% pour l'indice SMI et +17.51% pour l'indice SPI.

La pression sur la réputation éthique des entreprises suisses s'est maintenue en août: elles affichaient en effet un ratio de 45% d'informations positives (55% de négatives), alors que le benchmark global (composé de 600 sociétés) atteignait 52%. L'Allemagne a été la principale source de critiques visant les firmes helvétiques (seulement 17% de nouvelles favorables), suivie de la Suisse (38%). A noter que les nouvelles venant des USA étaient globalement positives (67%). C'est à nouveau le secteur bancaire qui a été principalement dans la ligne de mire des observateurs attentifs à la durabilité, avec des références à la manipulation du LIBOR, à la fraude fiscale et au blanchiment d'argent.

Impact institutionnel et Conditions de travail

Ces deux groupes obtiennent les

moins bons résultats. Plusieurs sources évoquaient la procédure pénale ouverte par le Ministère public de la Confédération contre UBS, soupçonnée de blanchiment d'argent issu de la corruption en Malaisie. En matière de conditions de travail, il a été abondamment reproché aux banques suisses de dénoncer leurs propres employés aux autorités américaines. Au plan positif, on a salué les efforts de Nestlé et de Barry Callebaut pour améliorer le sort des cultivateurs de cacao en Afrique; Adecco s'est félicité d'avoir dépassé les attentes du Comité d'organisation des Jeux Olympiques de Londres en matière de diversité dans le recrutement. Alors que Swisscom annonçait des places d'apprentissage supplémentaires en Suisse, le groupe de commerce de détail Valora et le syndicat Syna trouvaient un accord sur une révision de la convention collective de travail.



Impact produit et Impact de la production

C'est sur ces deux groupes de critères que les entreprises suisses ont obtenu le meilleur score de réputation éthique. Ainsi, Holcim Philippines construit une usine de transformation de déchets municipaux en énergie, Syngenta Argentine promeut l'agriculture durable, ABB construira des éoliennes au Brésil, Crédit Suisse collabore avec SunPower pour faciliter le financement d'installations solaires sur les maisons in-

dividuelles aux Etats-Unis, et Novartis consacre 20 millions de dollars à une collaboration avec l'Université de Pennsylvanie pour le développement d'un vaccin anti-cancer; sur un autre plan, Novartis est à nouveau critiqué par des ONG en raison de son opposition à la loi indienne sur les brevets. Notons enfin le premier rapport de développement durable publié par Rieter.

*BBGI
**Covalence