

Le grand décalage éco-politique

S&P. Le populisme est une conséquence de la crise financière. Politiques et réglementations tentent de résoudre les crises du passé et non celles du futur.

Le décalage temporel entre calendrier politique et calendrier économique interpelle Jean-Michel Six, chef économiste Europe de Standard & Poor's (S&P). C'est vis-à-vis de la crise de 2008 que citoyens et politiciens réagissent aujourd'hui. Malgré une très nette amélioration de la conjoncture économique internationale qui ne justifie probablement pas de tels réflexes. Entretien à Genève.



JEAN-MICHEL SIX. L'incertitude est immense du côté de la Fed.

La montée du populisme est-elle réellement une conséquence directe de la crise financière?

Elle paraît être largement l'expression du désarroi et de la frustration de populations qui ont souffert d'une phase de fort déclin économique - et de son corollaire le chômage - et estiment être les laissés-pour-compte de la crise. Alors que le plein-emploi est revenu aux Etats-Unis et que les PMI européens démontrent un niveau d'optimisme au plus haut depuis 2007, les choix politiques dénotent une colère dépassée mais à laquelle les hommes de pouvoir traditionnels éprouvent de la difficulté à répondre.

Est-ce le cas du Brexit?

Le Brexit est sans aucun doute une réponse décalée à la crise. La Grande-Bretagne se portait bien au moment du référendum mais les vieilles peurs causées par le marasme de 2008 - mondialisation, immigration - y ont enfin trouvé un terrain pour s'exprimer.

La Grande-Bretagne s'en tire plutôt bien pour le moment.

Les mois qui se sont écoulés entre juin et mars ont été une période

de grâce. La livre est devenue hyper-compétitive et le marché européen est resté ouvert. Un rêve qui va se terminer avec l'amorce des négociations. Une monnaie faible entraîne l'inflation et donc une baisse du pouvoir d'achat. Quant aux flux de capitaux, ils risquent fort de diminuer. Les négociations s'annoncent dures pour la Grande-Bretagne avec l'exigence de payer son dû. Et les pays européens montrent un front plus uni qu'anticipé.

La désindustrialisation n'est-elle pas davantage une conséquence de l'innovation que de l'immigration?

Les causes de la désindustrialisation et de la perte de pouvoir d'achat des classes moyennes ont été très largement instrumentalisées par certaines factions. En réalité, la perte de pouvoir d'achat, aux Etats-Unis en particulier, est de beaucoup antérieure à la crise financière. On peut même estimer que c'est, de ma-

nière indirecte, cette perte de pouvoir d'achat qui est partiellement à l'origine de la crise elle-même dans la mesure où le soutien politique à l'endettement a été l'une des principales réponses à ce déclin du revenu réel. De fait, nouveaux besoins et nouvelles technologies auraient exigé une refonte des modes d'apprentissage et d'orientation qui n'a pas eu lieu, ou pas suffisamment. Si l'on y regarde de plus près, il est évident qu'en Europe, il n'y a pas assez de personnel disponible dans l'hôtellerie par exemple. Le vrai défi est l'inadéquation entre l'offre et la demande de travail.

N'y a-t-il pas dans le système actuel de trop grandes attentes de profit à court terme au détriment des investissements à long terme?

L'exigence de résultats trimestriels sans cesse en hausse joue en effet aux dépens des investissements à long terme. La poli-

tique de priorisation de l'actionariat a effectivement un impact qui peut prouver être négatif. En 2016, nous avons observé pour 600 milliards de dollars de rachat de leurs propres actions par les entreprises. En d'autres termes, les entreprises privilégient les actionnaires au lieu d'effectuer des dépenses en capital qui assureraient la croissance future.

Que pensez-vous de l'intention de Trump d'imposer le rapatriement des profits des multinationales aux USA?

Il y aurait environ 2600 milliards de dollars de bénéfices des entreprises américaines à l'étranger, soit 14% du PIB américain. Mais l'intention du président Trump est une mesure en trompe l'œil. Rien ne dit que ce rapatriement bénéficierait à l'économie US. En 2004, le président Bush avait instauré une mesure du même type (quoiqu'à durée limitée). Résultat? 90% des fonds rapatriés ont été destinés aux rachats d'action. En définitive, la mesure a été favorable aux marchés actions, pas à l'économie.

L'absence d'investissement à long terme n'est-elle pas la conséquence d'une instabilité réglementaire croissante?

C'est plus que plausible. Il suffit d'observer le conflit entre la politique de la BCE qui tente de relancer les fondamentaux économiques et la réglementation Bâle III qui a eu l'effet opposé. Le problème de beaucoup de réglementations c'est qu'elles tentent de

résoudre les crises passées et non les crises futures.

Et d'où peut venir, selon vous, la prochaine crise?

L'un des facteurs majeurs serait une remontée trop rapide des taux d'intérêt qui aurait pour conséquence une baisse de la valeur des actifs mobiliers et immobiliers. L'ensemble des actifs détenus par les ménages et par les entreprises non financières aux Etats-Unis se montent à neuf fois le PIB, c'est-à-dire un niveau plus élevé qu'en 2007. Toute hausse - et même anticipation de hausse - appauvrirait immédiatement la population. Cette anticipation des attentes est le grand sujet des banques centrales qui - cela dit en passant - en sont parfaitement conscientes. Dans l'état actuel, la Banque Centrale Européenne ne posera pas de problème. Par contre, l'incertitude est immense du côté de la Réserve Fédérale américaine. Il manquait déjà deux membres - que le président Obama n'avait pas réussi à nommer - à son conseil de gouvernance. Avec la démission de Daniel Tarullo en février, il en manque trois. Le mandat de Janet Yellen arrive à terme en février prochain et son second, Stanley Fischer, vice-président de la Fed est déjà en fin de course. Cela signifie que cinq nominations incomberont à Donald Trump, ce qui peut complètement changer la nature de la politique monétaire américaine.

INTERVIEW:
NICOLETTE DE JONCAIRE

L'UN DES FACTEURS MAJEURS D'UNE PROCHAINE CRISE POURRAIT ÊTRE UNE REMONTÉE TROP RAPIDE DES TAUX D'INTÉRÊT.

BBGI ESG Swiss Equities / Mars 2017

BBGI GROUP
Global Investments

Actions ESG: +7.2% au premier trimestre

L'économie suisse, restée solide au cours des derniers trimestres, profitera encore à l'avenir de l'embellie conjoncturelle mondiale, et du renforcement de l'économie européenne en particulier. Les derniers indicateurs avancés confirment cette tendance: à 58.6 points, l'indice des directeurs d'achat rejoint en effet son plus haut niveau depuis le mois de février 2011. À 61.5 points, le sous-indice «production» a notamment progressé de +1.7 points. Rappelons qu'à l'exception de courtes périodes en 2006 et 2010, le PMI a rarement atteint de tels niveaux, qui correspondent à des phases de boom économique dans l'industrie.

Après avoir connu un bond exceptionnel de 102 à 106.9 points en février, le baromètre conjoncturel du KOF poursuit également sa hausse en grimpan-

de +0.7 points en mars (107.6 points). Les actions suisses ont enregistré une nouvelle progression le mois dernier, portées par leur caractère défensif, apprécié des investisseurs depuis le début de l'année. Les petites capitalisations boursières progressent ainsi de +2.21% alors que les «mid caps» avancent quant à elles de +2.82%.

Les plus grandes capitalisations gagnent encore davantage (+2.91%). Les indices BBGI ESG Swiss Equities affichent des résultats similaires: l'indice «Core», composé de 20 «large caps», gagne +2.42%, contre +2.32% et +2.11% pour les indices «Mid» et «Broad», respectivement composés de 40 et 60 sociétés.

Depuis le début de l'année, les trois stratégies bondissent même de +6.18%, +7.23% et +7.14%.

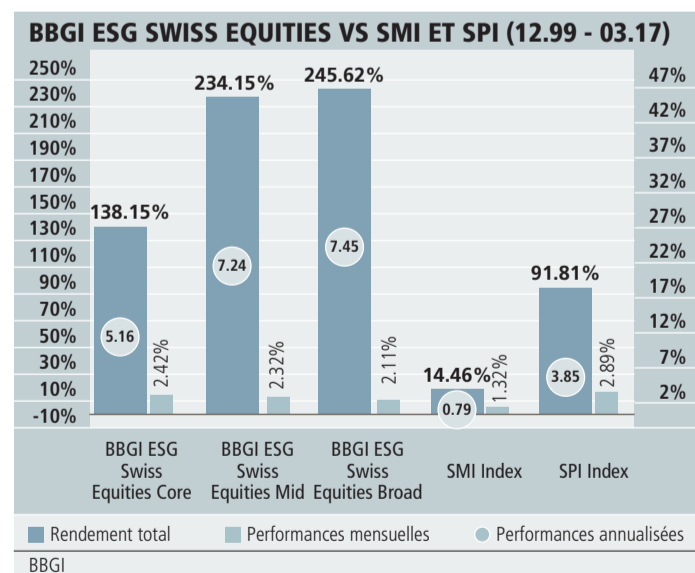
ALAIN FREYMOND*

En matière d'Environnement, de Social et de Gouvernance, plusieurs sociétés ont été mentionnées en mars, à commencer par le secteur financier.

UBS a ainsi vu son procès pour «blanchiment de fraude fiscale» confirmé en France, et ce dernier devrait se tenir dès la fin de l'année, la banque n'étant pas parvenue à un accord avec la justice française pour éviter son renvoi en correctionnelle. Le groupe Credit Suisse fut également visé, après la publication de la rémunération du CEO Tidjane Thiam, en hausse malgré les pertes postées en 2016. La rémunération de la direction a fait l'objet d'attaques par de nombreux «proxy advisors» recommandant aux actionnaires de s'y opposer lors de l'assemblée générale 2017. Le 18 avril, Credit Suisse décidait toutefois en réaction de modifier son rapport de rémunération 2016, en renonçant aux augmentations initialement prévues. Dans l'industrie, ABB, annonçait en février avoir découvert des malversations financières en Corée du Sud, pour un coût total de

73 millions de dollars. L'affaire fut à nouveau relayée par la presse en mars suite au licenciement du directeur financier sud-coréen, toujours recherché par les autorités. Également, LafargeHolcim a vu son contrat rompu avec la mairie de Paris dans le cadre de Paris-Plages, suite au scandale du financement indirect de groupes armés en Syrie et de sa volonté assumée de participer à la construction du «mur Trump», avant un changement d'avis par le CEO Eric Olsen. Aussi, la Comco a lancé une enquête contre l'une des filiales de Bucher Industries

pour de possibles accords illicites dans la distribution de pièces de rechange pour les tracteurs des marques New-Holland, Case IH et Steyr. La santé ne fut pas épargnée: la société Novartis a été condamnée en mars par la justice sud-coréenne pour avoir distribué des pots-de-vin aux médecins. Le groupe faisait en outre l'objet de nouvelles enquêtes similaires aux Etats-Unis. Au contraire, Roche surprisait positivement en fixant



un prix moins élevé qu'attendu pour son nouveau médicament pour le traitement de la sclérose en plaques. Les discussions autour du prix élevé des médicaments aux Etats-Unis semblent commencer à impacter positivement les décisions des grands groupes pharmaceutiques, d'autres entreprises ayant agi de la même manière récemment.

* BBGI

RECHERCHE

BARCLAYS: prix de la convergence

Barclays révisé à la baisse le chiffre d'affaires moyen du marché suisse des télécoms pour 2017, soit un recul de 3% des revenus moyens par utilisateur (ARPU) cette année. Les analystes de la banque britannique invoque essentiellement la guerre des prix que se livrent les opérateurs, exerçant une pression baissière sur leurs marges. La nouvelle tarification de l'offre convergente «InOne» de Swisscom se traduit par des tarifs inférieurs de 30% en moyenne par rapport à ceux de l'ancien modèle de prix. Les utilisateurs bénéficient d'un rabais de 20 francs sur les deux premières lignes mobiles intégrées à l'offre InOne. Swisscom entend accroître le nombre de ses abonnés et clients ajoutant de plus en plus de services à des prix de plus en plus faibles. Les analystes de Barclays craignent toutefois que l'offre convergente illimitée de Sunrise (qui ne contient toutefois pas l'option de roaming), 30% moins chère que le nouveau service de Swisscom, devrait lui faire gagner des parts de marché, aux dépens de l'opérateur historique. De plus, si les produits et services de Swisscom jouissent d'une certaine réputation en termes de qualité, il semblerait que Sunrise ait «rattrapé son retard sur ce front», expliquent les experts de Barclays.

NN INVESTMENT PARTNERS: préférence pour l'investment-grade

L'issue du premier tour des élections présidentielles en France a amené les experts de NN Investment Partners (NN IP) à relever l'investment-grade (IG) européen à surpondérer. Dans son commentaire d'allocation tactique publié hier, le gérant d'actifs dit privilégier les obligations IG par rapport au haut rendement, sous-pondérant le high-yield américain et étant neutre sur le high-yield européen. NN IP a observé un tassement significatif, depuis début mars, de la tendance baissière des écarts de taux qui avait suivi les élections présidentielles aux Etats-Unis. Avant le récent élargissement des spreads, leur resserrement préalable concernait aussi bien la dette émergente en devise dure que le haut-rendement international et l'IG. Près de deux mois avant l'issue du premier tour des élections présidentielles françaises, l'incertitude était à son comble, compte tenu de la présence de deux candidats eurosceptiques sur quatre. L'escalade des tensions entre les Etats-Unis et la Syrie, d'un côté, et les Etats-Unis et la Corée du Nord, de l'autre, a également suscité une certaine demande pour les actifs refuges. Ce, dans un contexte de normalisation monétaire aux Etats-Unis. NN IP note également la légère perte d'intérêt du thème de la reflation américaine, les investisseurs craignant que le paquet de réformes fiscales rencontre les mêmes difficultés au Congrès que le paquet de réformes du secteur de la santé. Le haut-rendement américain est par ailleurs particulièrement exposé à la volatilité des prix du pétrole. Parmi les facteurs positifs, l'asset manager néerlandais souligne toutefois la saveur toujours «dovish» des messages de la Fed. - (LSM)