

La Fed dénonce la modification des règles

BANQUE. Le vice-président, Stanley Fischer, ne veut pas de l'assouplissement de la réglementation bancaire voulue par l'administration Trump.

Le vice-président de la Réserve fédérale américaine, Stanley Fischer, a de nouveau dénoncé les tentatives de l'administration Trump d'assouplir la réglementation bancaire adoptée après la crise de 2008, dans un entretien publié hier par le *Financial Times*.

Manque de clairvoyance

Dix ans après la crise financière, «tout le monde veut revenir à un statu quo d'avant la grande crise financière (...) je trouve cela extrêmement dangereux», a jugé M. Fischer, ajoutant que cela manquait «extrêmement de clairvoyance». Il a pointé plus du doigt les plaidoyers pour alléger la réglementation concernant les tests de résistance sur les grandes banques, jugeant cela «très très dangereux», rapporte encore le quotidien britannique. Imposés depuis 2010 par la réforme Dodd-Frank, les tests de résistance mesurent la capacité des institutions financières à faire face à une éventuelle crise.

Allègement des tests

En juin, l'administration Trump a publié une feuille de route pour simplifier la réglementation financière aux Etats-Unis qui propose un allègement de ces tests. M. Fischer rappelle que l'économie américaine fait toujours face au «shadow banking system», les prêts accordés en dehors du système bancaire qui ont joué un rôle central dans la crise des crédits immobiliers à risque ayant éclaté en 2007.

«On ne peut pas comprendre pourquoi des gens (...) intelligents arrivent à la conclusion que vous devriez vous débarrasser de tout ce que vous avez mis en place durant les dix dernières années», a-t-il asséné. Fin avril, M. Fischer s'était déjà montré très critique vis-à-vis des tentatives pour abandonner les réformes post-crise. ■

EURO: inquiétude sur un éventuel emballement

Les responsables de la Banque centrale européenne se sont inquiétés d'une éventuelle surréaction de l'euro lors de leur réunion du 20 juillet en cas de resserrement de la politique monétaire, apprend-on dans le compte-rendu du dernier Conseil des gouverneurs de la BCE publié hier. Un récent rebond de l'euro, qui rend les exportations européennes moins attractives et les importations moins chères, est vu par les investisseurs comme étant la plus grande menace aux efforts de la BCE pour relancer l'inflation en zone euro. Les minutes montrent que les responsables sont très conscients de ce risque, d'où leur décision de ne pas modifier leur engagement à poursuivre leur politique monétaire de soutien à l'économie.

BBGI ESG Swiss Equities / Juillet 2017

Nouvelle surperformance en juillet

Les perspectives favorables pour l'économie suisse persistent en ce début du troisième trimestre de l'année.

L'indice PMI grimpe une nouvelle fois au mois de juillet pour s'établir à 60.9 points (+0.8), soit une

variation de +9.4 points par rapport au mois de juillet 2016. Le baromètre conjoncturel du KOF avance quant à lui à 106.8 points, porté principalement par les indicateurs de l'hôtellerie, des exportations et du bâtiment.

Bonne performance des small and mid caps

Les petites capitalisations avancent de +2.25% tandis que les «mid caps» gagnent +2.46% et atteignent +21.84% après sept mois. L'indice SMI enregistre quant à lui un gain de l'ordre de +1.66%, profitant notamment du résultat favorable de la société Lonza (+10.95%).

De manière similaire, l'indice SPI gagne +1.80% en juillet et vient

s'établir à +15.00% depuis le début de l'année 2017.

À nouveau, les indices BBGI ESG Swiss Equities démontrent qu'il est possible d'investir en tenant compte des préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance, tout en surperformant les indices traditionnels: les indices BBGI ESG Swiss Equities surperforment les indices SMI et SPI en juillet, ainsi que depuis le début de l'année 2017. L'indice BBGI ESG Swiss Equities «Core», qui comprend 20 entreprises, affiche ainsi +2.82% en juillet (+16.85% YTD), contre +2.47% (+18.31% YTD) et +2.56% (+18.03% YTD) pour les indices BBGI ESG Swiss Equities «Mid» et «Broad», respectivement composés de 40 et 60 sociétés suisses.

UBS verse 14 millions pour un accord à l'amiable

D'un point de vue environnemental, social et de gouvernance (ESG), les controverses concernaient UBS, Richemont et Clariant, tandis qu'ABB et Novartis étaient mentionnées de manière positive au cours du mois dernier.

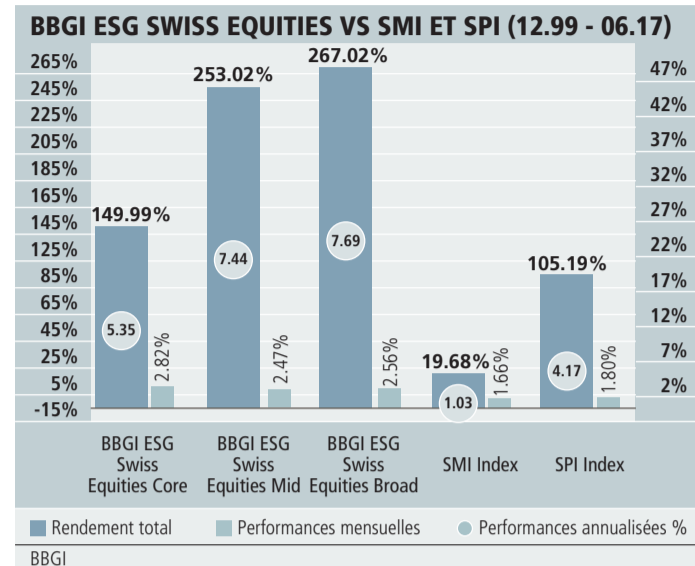
variation de +9.4 points par rapport au mois de juillet 2016. Le baromètre conjoncturel du KOF avance quant à lui à 106.8 points, porté principalement par les indicateurs de l'hôtellerie, des exportations et du bâtiment.

En début de mois, UBS annonçait avoir accepté de verser 14 millions de dollars pour permettre le retrait d'une plainte privée aux Etats-Unis concernant la manipulation d'un taux de référence utilisé sur le marché des dérivés de crédit.

La gouvernance du groupe Richemont se voyait quant à elle perturbée par le départ inattendu de Georges Kern, responsable de l'horlogerie, du marketing et du numérique, seulement trois mois après sa prise de fonction.

Clariant sous enquête de l'union européenne

Dans l'industrie, Clariant confirmait le 26 juillet dernier faire l'objet d'une enquête de la part des autorités de la concurrence de l'Union européenne. Ces dernières accusent en effet plusieurs sociétés, dont Clariant et son concurrent américain Celanese, d'avoir participé à un cartel sur le marché de l'achat d'éthylène, utilisé dans la fabrication de produits chimiques et plastiques. L'enquête pourrait se solder par une amende allant jusqu'à 10% du chiffre d'affaires des sociétés.



Aussi, après l'annonce en mai de la fusion entre égaux avec l'américain Huntsman, le groupe fait l'objet de critiques par des investisseurs activistes (tels que White Tale Holdings) qui considèrent que la fusion ne pourra pas générer les synergies escomptées. Les syndicats craignent des réductions d'effectifs en Suisse, même si des messages rassurants ont été émis par le groupe à ce sujet.

Première pour ABB

Chose intéressante, les nouvelles positives se sont révélées plus nombreuses en juillet. ABB annonçait ainsi la construction de

la première sous-station hybride au Maroc, qui viendra alimenter un parc éolien. De quoi permettre au royaume de diminuer son impact carbone, et de contribuer à atteindre l'objectif de 52% d'énergies renouvelables à l'horizon 2030.

En ce qui concerne Novartis, la division Sandoz informait le public de l'expansion dans quatre pays en développement d'un projet pilote mené avec l'organisme World Child Cancer, qui vise à améliorer l'accès au traitement et à optimiser les résultats de survie pour les enfants atteints de cancer. ■

Le marché des emprunts d'Etat US ploie sous le plafond de la dette

D'ici trois mois, si le Congrès ne relève pas la limite, le Trésor sera conduit à faire défaut sur sa dette obligataire ou réduire les programmes publics.

BEN LORD*

Les États-Unis se rapprochent à grand pas du seuil maximum d'endettement, un plafond que le Congrès approuve généralement sans débat. Le plafond de la dette a été relevé de manière systématique par le passé. Cela signifie que son niveau n'affecte pas le montant des dépenses mais garantit seulement la faculté des États-Unis à payer les dépenses vis-à-vis desquelles le pays s'est engagé, que ce soit par le biais de recettes fiscales ou par l'emprunt. Il s'agit de s'assurer que les États-Unis sont en mesure de payer leurs factures.

Risque de shutdown

Justement, selon la plupart des estimations, d'ici environ trois mois la dette des États-Unis va une nouvelle fois atteindre son plafond.

Au cas où le Congrès ne relèverait pas la limite légale, le Trésor américain serait alors conduit à faire défaut sur sa dette obligataire ou à réduire immédiatement les paiements à destination des programmes publics ou des fonctionnaires. C'est ce qu'on appelle le shutdown, la fermeture partielle de l'État fédéral.

Au cours de l'été 2011, les Républicains ont exigé des coupes bud-

gétaires et l'arrêt des hausses d'impôt en contrepartie du règlement du plafond de la dette.

Le précédent de 2011

Les Démocrates souhaitaient pour leur part financer la hausse des dépenses par une augmentation de la pression fiscale, si bien que le Congrès n'a pu trouver de terrain d'entente sur la question. Les États-Unis sont alors entrés dans une période de suspension des émissions de dette en mai et ont failli se retrouver à court de financement le 2 août 2011. L'alternative aurait alors été soit un défaut du Trésor américain, soit l'obligation de réaliser du jour au lendemain des coupes drastiques dans les dépenses des

de paiement a pu être évité. Au regard du peu de progrès apparemment accompli jusqu'à présent par l'administration actuelle, on pourrait avoir des raisons de penser que ça recommence.

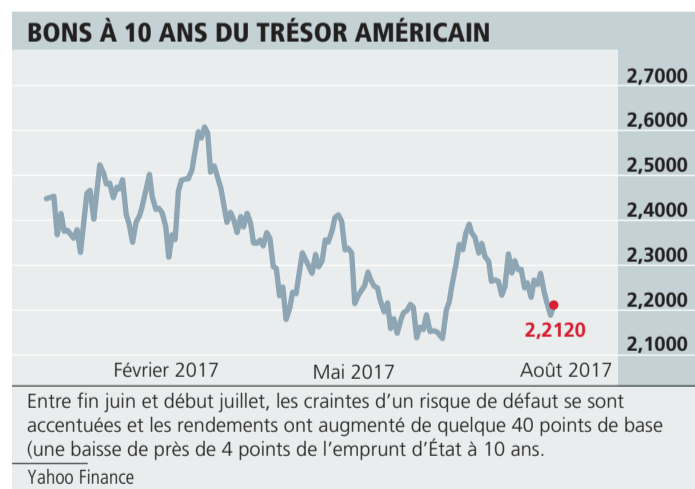
Les inquiétudes du marché obligataire

Au cours des dernières séances, le coût du marché monétaire à trois mois a dépassé celui à six mois. La courbe s'est donc inversée pour la première fois depuis longtemps. Le marché obligataire commence à s'inquiéter de l'éventualité d'une nouvelle fermeture partielle et temporaire. Comment les investisseurs, préoccupés par un non-relèvement du plafond de la dette et la

AU COURS DES DERNIÈRES SÉANCES, LE COÛT DU MARCHÉ MONÉTAIRE À TROIS MOIS A DÉPASSÉ CELUI À SIX MOIS. LA COURBE S'EST DONC INVERSÉE POUR LA PREMIÈRE FOIS DEPUIS LONGTEMPS. LE MARCHÉ OBLIGATAIRE COMMENCE À S'INQUIÉTER DE L'ÉVENTUALITÉ D'UNE NOUVELLE FERMETURE PARTIELLE ET TEMPORAIRE.

fonctionnaires, avec à la clé une baisse des financements destinés aux programmes et aux fonctionnaires ayant des effets désastreux évidents sur la demande globale. Le plafond de la dette a été adopté à la dernière minute par les deux chambres le 1^{er} août, et le défaut

possibilité que l'administration américaine se trouve dans l'incapacité d'honorer ses créances, doivent-ils réagir? Il semblerait logique de vendre les bons du Trésor, toutefois, il est important de ne pas oublier que pendant la période de suspension, entre avril



et août 2011, les rendements des bons du Trésor ont en fait reculé. Entre fin juin et début juillet, les craintes d'un risque de défaut se sont accentuées et les rendements ont augmenté de quelque 40 points de base (une baisse de près de 4 points de l'emprunt d'État à 10 ans).

Chute des rendements des bons du Trésor

Ce mouvement s'est toutefois rapidement inversé car les inquiétudes liées à un défaut des États-Unis ont suscité une forte aversion pour le risque sur les marchés internationaux et les rendements des bons du Trésor ont continué de chuter. Une fermeture partielle ne peut

cependant être considérée comme une issue positive pour l'économie américaine: en effet, s'il est mis fin aux programmes sociaux et si les employés ne sont pas payés, nous assisterons alors à une augmentation du chômage, une diminution des salaires et une baisse de la demande globale, ce qui dissipera les craintes de surchauffe de l'économie américaine et les anticipations de nouvelles hausses des taux d'intérêt.

Le problème est de taille! Néanmoins, l'orientation des rendements des bons du Trésor et, à travers eux, celle des rendements obligataires, est incertaine et paradoxale. La prudence est de mise.

* GAM