

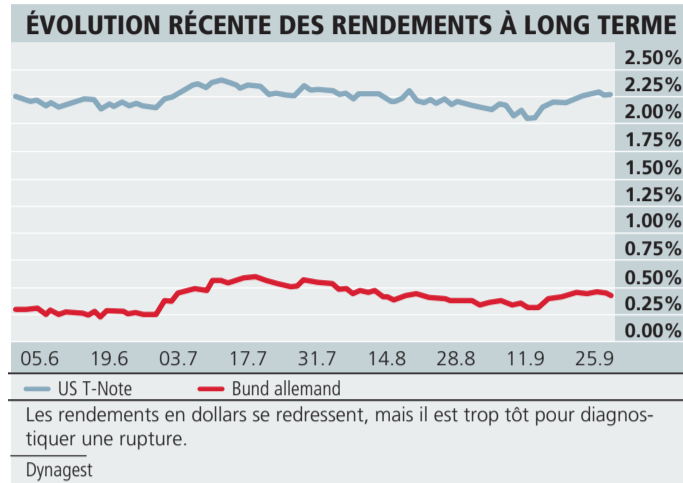
La Réserve fédérale américaine débute un régime minceur inoffensif

OBLIGATAIRE. Ce premier pas vers la normalisation du bilan de la banque centrale a reçu un accueil placide.

FRANÇOIS CHRISTEN*

Temps fort de la semaine écoulée, la réunion du FOMC n'a pas fait de vagues sur le marché des capitaux. Janet Yellen et ses collègues n'ont pas surpris grand monde en annonçant le maintien du taux d'intérêt des Fed Funds entre 1 % et 1.25 %, ainsi que la mise en œuvre d'un programme de normalisation de son bilan dès octobre. Concrètement, la banque centrale limitera ses réinvestissements mensuels aux montants remboursés excédants 6 milliards d'emprunts du Trésor et 4 milliards de MBS. Le FOMC devrait accélérer le processus de normalisation après quelques mois d'acclimatation, en relevant le plafond des remboursements non réinvestis à 20 milliards dès janvier, puis à 30 milliards dès avril, 40 milliards en juin et enfin 50 milliards dès octobre 2018. Rapporté à des actifs de 4500 milliards, la pilule ne devrait pas être trop difficile à avaler.

La mise à jour des prévisions économiques des responsables de la Fed n'intègre pas de grands changements: un petit peu plus de croissance, un peu moins de chômage et d'inflation, mais toujours un relèvement de taux d'intérêt d'ici à la fin de l'année, probablement en décembre. A plus long terme, le taux directeur devrait



culminer à 2.8 %, au lieu de 3 %... L'idée d'une réduction structurelle et pérenne des taux d'intérêt fait son chemin dans les esprits. En matière conjoncturelle, les développements sont assez favorables. En hausse de 0.4 % en août, l'indicateur composite avancé du Conference Board préfigure une croissance assez vive au second semestre. Les premiers chiffres relatant le climat des affaires en septembre sont réjouissants: indice de la Fed de Philadelphie en hausse de 18.9 à 23.8, reflux des demandes d'indemnités de chômage après les ouragans et PMIs préliminaires robustes (manufacturier à 53 et services à 55.1). La structure des taux d'intérêt en dollars US est soumise à des ten-

sions peu significatives qui ont conduit le rendement du T-Note à dix ans aux environs de 2.25 %. On observe une tendance à l'aplatissement de la courbe des rendements imputable au signal émis par la Fed, qui annonce un probable relèvement de taux d'intérêt avant la fin de l'année, alors que certains acteurs anticipaient un statu quo prolongé. Après quinze jours de correction à la hausse, le rendement du «Bund» allemand à dix ans a légèrement fléchi pour se rapprocher de 0.4 %. La victoire étriquée de la CDU d'Angela Merkel n'implique pas de rupture, mais un léger affaiblissement des pouvoirs de l'indéfectible Chancelière qui pourrait avoir des difficultés

à constituer une coalition majoritaire stable. La montée en puissance des nationalistes est évidemment préoccupante, mais ne doit pas être dramatisée à ce stade. L'actualité conjoncturelle est plutôt souriante, mais les investisseurs se montrent de plus en plus optimistes, au risque d'être déçus. Le contraste entre un indice ZEW en hausse (17 en septembre après 10 en août) et la dégradation du climat des affaires (115.2 après 115.9) reflétée par l'indice IFO illustre ce point pour l'Allemagne. Il faut relever la progression des PMIs préliminaires établis par Markit, qui met en lumière un renforcement de la zone euro. L'amélioration de la confiance des consommateurs (-1.2 pré. en septembre après -1.5 en août) tend à confirmer le rétablissement de l'UME qui étaye le scénario d'inflexion graduelle de la politique monétaire courant 2018, précédant un éventuel resserrement en 2019.

Hors zone euro, les emprunts du Trésor britannique affichent des rendements en légère hausse. Le rendement du «Gilt» à dix ans s'est redressé aux environs de 1.35 %. Ce mouvement de hausse est justifié par une actualité fondamentale assez réjouissante, notamment un net renforcement des ventes au détail (1 % mensuel, 2.8 % en glissement annuel en

août, en volume). Les résultats budgétaires enregistrés au terme des cinq premiers mois de l'exercice 2016/17 sont quasiment identiques à ceux enregistrés un an avant. A ce jour, la perspective du «Brexit» n'a pas provoqué de relâchement de la discipline fiscale. L'abaissement, de Aa1 à Aa2, du rating attribué par Moody's au Royaume-Uni présente un caractère anecdotique.

En Suisse, les emprunts de la Confédération ne sont guère affectés par la dépréciation du franc face à l'euro et à un dollar revigoré par la perspective d'un relèvement de taux d'intérêt dans un proche avenir. Aux environs de 1.16 face à l'euro et 0.975 face au dollar, le diagnostic de forte surévaluation du franc est remis en question, ce qui pourrait inciter la BNS à envisager plus rapidement un relèvement des taux d'intérêt. Un geste dans ce sens avant la BCE serait néanmoins risqué, ce qui suggère que le statu quo pourrait se prolonger jusqu'en 2019. Par ailleurs, le rejet de la réforme sur la prévoyance professionnelle tend à réduire la capacité des caisses de pension à prendre des risques, ce qui devrait maintenir les rendements des emprunts en francs suisses sous pression.

* Dynagest SA à Genève

AMS: emprunt convertible de 350 millions sur cinq ans

AMS a placé avec succès un emprunt convertible pour un montant total de 350 millions de dollars arrivant à échéance en 2022, a annoncé hier soir le fabricant de puces et capteurs. La société autrichienne cotée sur SIX avait annoncé plus tôt dans la matinée la nouvelle émission. Les obligations sont convertibles en actions au porteur à hauteur de 3,27 millions de titres, prélevés sur le capital autorisé. Dans le cadre de la procédure de Bookbuilding, le coupon de l'emprunt a été fixé à 0,875% par an. La prime de conversion est de son côté établie à 50% au-dessus du cours de référence de 69,25 francs, ce qui correspond à un prix de conversion de 106,91 dollars.

NEWRON: placement privé de nouvelles actions

La société biopharmaceutique Newron lance le placement privé de nouvelles actions. Jusqu'à 2 millions de titres, soit 12,6% du capital actuel, seront placés auprès d'investisseurs institutionnels, a annoncé hier soir l'entreprise italienne cotée à la Bourse suisse. Ces actions proviennent de l'augmentation de capital déclinée et approuvée par les actionnaires Newron en 2015 et 2016, précise le communiqué. Les actionnaires existants n'ont pas de droits préférentiels. Le produit du placement servira à financer les programmes de recherche et le développement de la pipeline de produits de la société, avec Evenamide en point de mire, indique la société. Les actions seront placées via une procédure accélérée de Book building, dont le résultat sera communiqué dans la foulée, assure Newron. Tous les membres de la direction et du conseil d'administration ont une période de blocage de 90 jours de calendrier.

CPE: destruction de 2,9 millions d'actions

La société de participation Castle Private Equity (CPE) a, comme décidé par l'assemblée générale de mai dernier, procédé à la destruction de 2,9 millions de ses propres actions. L'annulation prend effet mardi 26 septembre, a précisé CPE hier soir dans un communiqué. Le capital-actions se composera désormais de 26,3 millions d'actions et la part des titres détenus en propre baissera sous 10%, contre 15% auparavant.

ANALYSE TECHNIQUE ZKB

SMI: positif à court et à moyen terme

Les perspectives à court et à moyen terme sont positives pour le Swiss Market Index (SMI), du moins du point de vue des chartistes de la Banque cantonale de Zurich (ZKB). Les indicateurs de momentum à court terme pointent vers une pression haussière, ont fait savoir les experts lundi dans leur appréciation hebdomadaire. Pour les prochaines semaines, ils anticipent des cours en légère hausse. A moyen terme, le SMI affiche toujours une tendance positive, même si celle-ci n'est plus tellement marquée. Tant que le soutien à 8700 points n'est pas franchi, elle devrait rester intacte, prédisent les augures de la ZKB.

BBGI ESG Swiss Equities / Août 2017



Légère correction des actions en août

Juillet avait été marqué par l'atteinte de nouveaux sommets pour les marchés actions internationaux. Août s'est au contraire achevé sur une note plus mitigée. Les tensions entre USA et Corée du Nord, les critiques envers la gouvernance de Trump et les événements climatiques extrêmes - l'ouragan

«Harvey» pourrait en effet coûter quelques points de croissance au PIB US - ont en provoqué un retour temporaire en position «risk-off» de la part des investisseurs. Le franc, prisé en tant que valeur refuge, s'est aussi apprécié de +0.85% contre le dollar et de +0.27% contre la monnaie unique.

Dans ce contexte, les actions suisses ont plus nettement corrigé que les marchés allemand ou français: l'indice SPI reculait de -1.29%, contre -0.16% et -0.52% pour le CAC 40 et la bourse allemande. L'action du réassureur Swiss Re, déjà pénalisée par des résultats décevants imputés aux coûts du cyclone Debbie, terminait en baisse de -6.86% en août. Les petites capitalisations ont cédé -1.13% sur le mois, les «mid caps» faisaient légèrement mieux (-0.75%), tandis que l'indice SMI des 20 sociétés phares de la place financière helvétique enregistrait un recul plus important (-1.43%). Dans ce contexte, les indices BBGI ESG Swiss Equities ont suivi une évolution similaire à celle des indices traditionnels du marché suisse: l'indice BBGI ESG Swiss Equities «Core», qui comprend 20 entreprises, recule de -1.54%, contre -1.20% et -1.28% pour les indices BBGI ESG Swiss Equities «Mid» et «Broad», respectivement composés des 40 et 60 plus grandes sociétés suisses.

Depuis le début de l'année, les indices BBGI ESG Swiss Equities

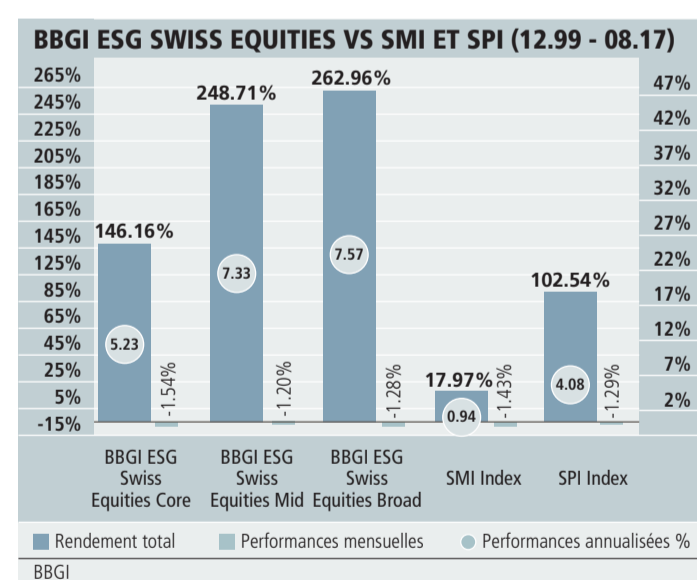
conservent toutefois une nette avance: en hausse de +15.06% («Core»), +16.89% («Mid») et +16.52% («Broad»), ils surperforment nettement les indices SPI (+13.51%) et SMI (+8.58%), +12.04% TR).

Qu'en est-il du côté des controverses environnementales, sociales et de gouvernance (ESG)?

En milieu de mois, les banques Credit Suisse et UBS (avec Bank of America, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley) étaient visées par une plainte déposée par trois fonds de pensions américains. Accusées d'entente sur le marché du crédit, les banques auraient collaboré pour empêcher l'arrivée sur le marché d'un système électronique permettant de mettre en relation de manière instantanée les prêteurs et les emprunteurs d'actions, dans le but de protéger leurs revenus de courtage. Credit Suisse faisait aussi l'objet d'une nouvelle plainte de la part de l'ex-premier ministre géorgien Bidzina Ivanishvili, cette fois-ci déposée à Singapour, en Nouvelle-Zélande

et aux Bermudes, accusant la banque de négligences ayant conduit à des erreurs de management frauduleuses et à des pertes considérables. Les avocats de M. Ivanishvili soutiennent que le banquier incriminé, aujourd'hui en prison, n'a pas agi seul et que la direction de la banque était au courant de la situation. Dans cette affaire, le groupe avait reconnu qu'un de ses anciens gérants de fortune avait violé la législation suisse et essayé de cacher ses agissements à la banque.

Nestlé faisait également l'objet d'une plainte déposée auprès d'un tribunal fédéral du Connecticut aux Etats-Unis, accusant le groupe de vendre de l'eau souterraine en la présentant comme une eau de source. Les bouteilles, commercialisées sous la marque «Poland Spring», contreviendraient ainsi aux prescriptions de l'Agence américaine des produits alimentaires et des médicaments (FDA), selon les plaignants qui réclament au moins 5 millions de dollars de dommages et intérêts. Le géant de l'alimentaire annonçait aussi en fin de mois la fermeture de son usine Nestlé Skin



Health à Egerkingen, justifiant sa décision par la sous-utilisation des infrastructures et une pression accrue sur les coûts de production. La fermeture concerne à terme 190 emplois en Suisse. Enfin, dans le secteur pharmaceutique, une enquête a été lancée par deux membres démocrates de la Chambre des Représentants aux États-Unis, qui demandent à sept laboratoires pharmaceutiques, dont Novartis et Roche, des explications pour comprendre l'envolée du prix des traitements contre la sclérose en plaques (de 16'000 à 60'000 dollars par an entre 2004 et 2015). Les deux hommes politiques

cherchent ainsi à comprendre si les différents laboratoires ont augmenté leurs prix en même temps. À ce sujet, Roche aurait également adopté une stratégie discutable autour du Rituxan. À l'origine développé pour traiter le cancer, le médicament a montré une efficacité clinique dans le traitement de la sclérose en plaques, mais n'a jamais été commercialisé comme tel par le groupe. Le nouveau médicament contre la sclérose en plaques développé par Roche (l'Ocrevus) serait ainsi très similaire au Rituxan, si ce n'est son prix, puisqu'il est vendu dix fois plus cher. ■