

# Portefeuilles privés: contribution positive des actions et des matières premières

**BBGI PRIVATE BANKING.** En octobre, l'optimisme est resté de mise sur les marchés actions, les investisseurs se montrant rassurés par les résultats des sociétés au troisième trimestre.



ALAIN FREYMOND  
CIO BBGI GROUP SA

**Octobre s'est révélé particulièrement positif sur les marchés. L'enthousiasme se retrouve dans les performances des portefeuilles privés, comme en témoignent les bons résultats des indices BBGI Private Banking, qui reflètent la performance de stratégies multi-actifs diversifiées. Tous enregistrent en effet des résultats positifs, quels que soient les niveaux de risque et la monnaie de référence.**

Naturellement, les portefeuilles les plus dynamiques bénéficient davantage de la hausse continue des marchés actions depuis le dé-

but du mois de septembre. Ils profitent également de leur exposition au segment des matières premières qui apportent une nouvelle contribution positive en octobre, dans le sillage de la hausse des cours du brut. L'indice «risque dynamique» gagne ainsi +1.26% en USD, +2.28% en EUR et +2.92% en CHF sur le mois, et respectivement +11.52%, +2.72% et +9.09% depuis le début de l'année.

## Les marchés actions sont au plus haut

En octobre, l'optimisme est resté de mise sur les marchés actions, qui atteignaient de nouveaux sommets. Les investisseurs ont notamment été rassurés par les surprises positives concernant les résultats des sociétés au troisième

trimestre: au 2 novembre, les résultats agrégés des entreprises de l'indice S&P 500 ayant déjà publié leurs rapports trimestriels (au total, 246.92 milliards de dollars) se sont révélés supérieurs de +5.23% aux estimations du consensus (234.66 milliards de dollars). Les secteurs de la technologie, des matériaux et de la consommation de base occupent par ailleurs le haut du tableau.

Dans ce contexte, les actions américaines progressaient encore de +2.26% sur le mois, tout comme les actions européennes (+1.92%) et suisses (+1.50%). Leurs résultats depuis le début de l'année sont également très satisfaisants, les trois segments enregistrant respectivement +16.47%, +11.41% et +18.28%. En dollars, les actions internationales (ex USA) gagnent même +23.41% en 2017. Si le billet vert a fortement progressé en

octobre contre le franc suisse (+3.03%) et s'est également apprécié contre l'euro (+1.45%), l'effet de change demeure négatif pour les portefeuilles en euros sur dix mois (USD/EUR -9.67%), pénalisant la performance des actions internationales dans la monnaie unique (+6.75% depuis le début de l'année). Le constat s'applique aussi aux portefeuilles en francs suisses, mais dans une moindre mesure (USD/CHF -2.10%): les actions internationales enregistrent +15.72% en francs suisses. Aux niveaux actuels, les risques de prises de profits sont cependant élevés, justifiant le recours à des couvertures du risque.

## Considérer «toutes les options possibles»

Le retournement du marché pétrolier, auquel nous nous attendions, s'est finalement matérialisé

au cours des dernières semaines. L'amélioration progressive des conditions de l'offre et de la demande de brut a soutenu la reprise des cours: le baril de brut aux Etats-Unis (WTI) terminait le mois d'octobre en hausse de +5.24% à 54.38\$, tandis que le Brent gagnait +6.66% et dépassait le niveau de 60\$ pour la première fois depuis juillet 2015. Le mouvement s'explique surtout par le degré élevé de conformité des membres de l'OPEP et de la Russie aux limites de production fixées, et plus généralement par la détermination de l'organisation à considérer «toutes les options possibles» pour rééquilibrer le marché.

En fin de mois, le prince héritier saoudien Mohammed ben Salmane s'est également déclaré en faveur d'une extension des coupes de production au-delà de mars

2018. Cette déclaration, dans un contexte marqué par la stabilisation de la production américaine et la contraction des stocks mondiaux, a contribué à relancer l'intérêt des investisseurs pour le brut. La progression des cours du pétrole soutient donc les performances des matières premières, qui gagnent +3.82% sur le mois et apportent une participation non négligeable à la performance des stratégies diversifiées. Dans les portefeuilles EUR et CHF, la contribution est encore plus significative grâce à l'effet de change; elle atteint respectivement +5.32% et +6.96%. D'ici la fin de l'année, nos perspectives sont positives pour l'or et les métaux industriels, qui pourraient contrebalancer une éventuelle stagnation à court terme des cours du brut après la hausse enregistrée et l'approche de notre objectif à 60\$ le baril. ■

Private banking CHF	Trois derniers mois			YTD
	Août 2017	Sept. 2017	Oct. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	0.47%	0.24%	1.90%	4.60%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	-0.01%	1.04%	2.41%	6.83%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.49%	1.84%	2.92%	9.09%
Obligations suisses	1.61%	-1.43%	0.66%	-0.48%
Obligations internationales	0.32%	-0.21%	2.47%	3.59%
Actions suisses	-1.29%	2.65%	1.50%	18.28%
Actions internationales	-0.71%	3.27%	4.97%	15.72%
Private Equity	-2.18%	4.43%	3.12%	21.70%
Gestion alternative	-0.56%	1.60%	3.74%	2.94%
Immobilier international	-0.65%	0.77%	2.57%	4.59%
Matières premières	-1.62%	4.36%	6.96%	-2.18%

Private banking EUR	Trois derniers mois			YTD
	Août 2017	Sept. 2017	Oct. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	-0.30%	0.85%	1.64%	0.98%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	0.00%	1.55%	1.96%	1.84%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	-0.30%	2.26%	2.28%	2.72%
Obligations européennes	-0.55%	-0.48%	1.11%	0.64%
Obligations internationales	0.60%	-0.40%	0.90%	-4.44%
Actions européennes	-0.51%	4.14%	1.92%	11.41%
Actions internationales	-0.43%	3.08%	3.36%	6.75%
Private Equity	-1.92%	4.23%	1.54%	12.31%
Gestion alternative	-0.28%	1.41%	2.14%	-5.04%
Immobilier international	-0.37%	0.58%	0.99%	-3.53%
Matières premières	-1.34%	4.16%	5.32%	-9.77%

Private banking USD	Trois derniers mois			YTD
	Août 2017	Sept. 2017	Oct. 2017	Année en cours
BBGI Group PBI «risque faible» (65% revenu fixe)	0.78%	0.01%	0.52%	7.19%
BBGI Group PBI «risque modéré» (45% revenu fixe)	0.56%	0.58%	0.89%	9.33%
BBGI Group PBI «risque dynamique» (25% revenu fixe)	0.33%	1.14%	1.26%	11.52%
Obligations US	1.07%	-0.85%	-0.12%	2.12%
Obligations internationales	1.18%	-1.20%	-0.54%	5.81%
Actions US	0.25%	2.00%	2.26%	16.47%
Actions internationales	0.52%	1.86%	1.88%	23.41%
Private Equity	-1.35%	3.39%	-1.35%	24.37%
Gestion alternative	0.29%	0.60%	0.09%	5.15%
Immobilier international	0.20%	-0.23%	-0.45%	6.83%
Matières premières	-0.78%	3.32%	3.82%	-0.08%

## M&G: nouveau fonds high yield à critères ESG

M&G Investments annonce le lancement d'une nouvelle SICAV de droit luxembourgeois centrée sur les obligations internationales à haut rendement et intégrant des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Le M&G (Lux) Global High Yield ESG Bond Fund investira au moins 80% de ses actifs dans des obligations internationales à haut rendement afin de constituer un portefeuille flexible et très diversifié sur le plan des émetteurs, des zones géographiques et des secteurs. Les critères ESG sont intégrés dans le processus d'investissement via un filtrage en trois étapes. La première consiste à exclure les sociétés ne respectant pas les principes du Pacte Mondial des Nations Unies. La seconde étape a pour but d'écartier les entreprises qui réalisent leurs chiffres d'affaires grâce à des secteurs particuliers: le tabac, l'alcool, les divertissements pour adultes, les jeux, les centrales thermiques à charbon, la défense et les armes. La troisième consiste à filtrer les sociétés en fonction de leurs antécédents en matière de critères ESG sur la base des notations fournies par MSCI. Le fonds exclura toutes les sociétés considérées comme retardataires sur ces critères par rapport à leurs concurrentes.

# Saison des résultats: gare au trompe-l'œil!

**ACTIONS.** Des deux côtés de l'Atlantique, la dispersion des performances sectorielles est très grande et les gagnants sont souvent les mêmes.

ENGUERRAND ARTAZ\*

La saison des publications du troisième trimestre s'achève aux Etats-Unis; elle bat son plein en Europe. Pour quel bilan? Aux Etats-Unis, le premier regard éblouit. 77% des entreprises ont dépassé les attentes sur résultats et 67% les attentes sur chiffre d'affaires. La croissance des BPA, attendue à 5,4% sur un an, sera plus proche des 6,2%.

Des chiffres à contempler avec envie... et méfiance, tant les disparités sont grandes entre les titres et les secteurs, ainsi qu'entre les types d'entreprises. Les progressions sont fortes pour les entreprises réalisant la majorité de leurs ventes hors des Etats-Unis, tandis que les entreprises «domestiques» restent sur des niveaux de croissance de chiffre d'affaires modérés (+3,5% sur un an).

## Economie US peu dynamique

Ces entreprises ont pâti de phénomènes exceptionnels comme le passage des cyclones à la fin de l'été, mais les chefs d'entreprises pointent surtout le manque de dynamisme de l'économie américaine

et la concurrence accrue sur le marché domestique, qui empêche la remontée des prix.

La tendance européenne est en droite ligne du précédent trimestre: de bons résultats globaux, de très bons résultats pour certaines entreprises mais aussi davantage de sociétés significativement en-

dessous des attentes (environ 25%) et des réactions de marché très prudentes. Beaucoup de bons résultats auront été salués poliment, voire pas du tout, les investisseurs préférant prendre leurs profits sur les gagnants de l'année. Peu d'entre eux ont profité des fortes baisses de certains titres pour se reposi-

tionner de manière contrariante pour la fin d'année.

Des deux côtés de l'Atlantique, la dispersion des performances sectorielles est très grande et les gagnants sont souvent les mêmes: Energie, Utilities, Immobilier et Technologie, notamment aux Etats-Unis, avec un nouveau tri-

mestre spectaculaire des GAFA. Les perdants également: Télécoms, Santé et Services financiers. Nous avions prédit que la prime reviendrait à la sélectivité: cette saison en est un très bon exemple.

\* Analyste Cross Asset, La Financière de l'Echiquier

## Zoom sur un géant du matériel agricole et un équipementier auto

• **CNH Industrial**, n°2 mondial de la production de matériel agricole, a publié de bons résultats trimestriels: l'objectif de chiffre d'affaires de l'activité industrielle a été révisé en hausse de 5% et l'objectif de BPA de près de 10%. C'est la forte accélération du chiffre d'affaires de l'activité agricole qui retient surtout l'attention. Au troisième trimestre, il enregistre une hausse de 12% contre 8% sur les 9 premiers mois de l'année. Cela se traduit également par une accélération de l'amélioration de la marge opérationnelle de cette activité. Un résultat clairement au-dessus des attentes qui explique en grande partie les relèvements d'objectifs du groupe. Une ombre au tableau: la révision en hausse de l'objectif de dette nette industrielle, augmentée de 200 millions de dollars et portée à 1,7 milliard. Sur l'année, l'endettement est donc en hausse malgré l'augmentation des profits. Le management invoque des effets de change dé-

favorables (hausse de l'euro principalement); notons également des éléments exceptionnels liés aux primes payées pour racheter la dette dans le cadre de la stratégie de refinancement. Un point qui mérite d'être surveillé de près.

• **Schaeffler** est spécialiste des pièces et systèmes automobiles et industriels liés à la fonction de roulement. Avant la publication du deuxième trimestre 2017, l'équipementier allemand avait averti sur ses objectifs annuels, annonçant une marge à 9,9% sur le trimestre contre 12,5% anticipé pour l'année. Le groupe avait ensuite profité de sa journée investisseurs pour faire une démonstration de force sur ses technologies et arguer de l'incident de parcours lié à une hausse temporaire des frais de R&D et à des problèmes logistiques. La semaine dernière, la publication des résultats du troisième trimestre donne corps aux promesses du management. La marge d'EBIT remonte à 12,1% (objectif de marge

annuelle de 11,5%) et la société confirme ses perspectives. La croissance est au rendez-vous, avec un chiffre d'affaires en hausse de 7,4% en glissement annuel et une génération de 333 millions d'euros de flux de trésorerie nets sur le trimestre. La croissance de la division automobile (+6,9% à changes constants) est tirée par la Chine (+26,3%) et la division industrielle affiche un fort dynamisme, avec une croissance de 9,2% à changes constants. Sur le front des marges, la division industrielle poursuit son amélioration tandis que l'automobile souffre toujours temporairement d'une accélération de la R&D centrée sur les motorisations hybrides. La baisse du niveau de dette (un aspect important du cas) s'accélère et se traduit par une réduction des frais financiers (-104 millions d'euros vs. -320 millions sur les 9 premiers mois). Une publication rassurante, qui valide notre cas d'investissement. — (EA)