

Lundi Finance

PLACEMENTS 2020

BlackRock s'investit dans l'alternatif

Mirjam Staub-Bisang dirige l'entité suisse de BlackRock et elle est responsable mondiale du conseil en investissements durables. Selon elle, l'investissement ESG deviendra la norme dans cinq ans. Elle recommande la dette privée et le private equity ●●● PAGE 14

Alléger le fardeau du franc suisse

Cela a du sens de couvrir passivement une bonne partie de l'exposition en euros. Ainsi, on réduit sensiblement le risque du portefeuille de titres pour un coût de gestion moindre. La volatilité du taux de change est un autre élément qui incite les investisseurs à se hedger. ●●● PAGE 16

«La situation est presque explosive»

Rolf Dörig, président de l'Association suisse d'assurances, d'Adecco et de Swiss Life, dénonce les effets de redistribution des taux négatifs qui s'ajoutent à ceux entre jeunes et vieux. Il plaide pour la durabilité financière du système de prévoyance vieillesse. ●●● PAGE 18



Le «value investing» n'est pas mort

La gestion active et la patience sont payantes à long terme. Les actions bénéficiant d'une valorisation intéressante sont dans une situation difficile en bourse, après des années de sous-performance. Un tournant est en vue. ●●● PAGE 17

Prudence dans les actions

Les 22 stratéges membres de l'association des experts en investissements (ISAG) accordent une allocation moyenne neutre aux actions (42%) tandis qu'ils surpondèrent les investissements alternatifs. Les taux d'intérêt réels devraient avoisiner 0% aux Etats-Unis. ●●● PAGE 16

Les dix actions pour 2020

INVESTISSEMENTS Après une année 2019 très porteuse, les stratéges interrogés par «Le Temps» sont attirés par des entreprises en phase de transformation, tout en gardant quelques valeurs sûres

SÉBASTIEN RUCHE
@sebruch

En 2020, l'élection présidentielle américaine s'ajoutera à un contexte déjà difficile pour l'investisseur, avec un marché haussier depuis dix ans, des liquidités très abondantes et des taux d'intérêt bas, voire négatifs. Comme chaque année, quatre spécialistes dévoilent leurs actions préférées pour l'année à venir.

Gérant du fonds Tavau sur les valeurs suisses chez Entrepreneur Partners, Rudolf Koenig recherche généralement des actions de croissance. Mais les valorisations souvent élevées de ces dernières l'ont récemment poussé à ajouter des sociétés en restructuration, ou dont la direction a changé, voire qui modifient leur portefeuille de produits.

ABB remplit les trois critères. Le conglomérat helvético-suédois a cédé sa division d'équipement pour réseaux électriques au japonais Hitachi «et nous nous attendons à ce que le portefeuille continue à être rationalisé, puisque plusieurs activités affichent des performances inférieures à la moyenne», relève Rudolf Koenig. Ce sera la mission du futur directeur général, Björn Rosengren, qui prendra ses fonctions en mars 2020 et qui affiche une solide expérience dans ce genre de réorganisations.

Comet portée par l'internet des objets

Si le gérant est positif sur l'action **Comet**, c'est parce qu'il s'attend à un rebond du marché des semi-conducteurs en 2020. «Les nouvelles technologies comme l'internet des objets ou l'intelligence artificielle requièrent des puces plus puissantes et plus rapides.» Là encore, le nouveau management va réorganiser l'entreprise fribourgeoise aux 1300 collaborateurs, «qui compte trop d'activités n'ayant pas la masse critique pour être vraiment rentables», observe Rudolf Koenig.



La dynamique de croissance de Novartis - qui mise notamment sur les thérapies cellulaires - est bonne. (WALTRAUD GRUBITZSCH/DPA/KEYSTONE)

Comet a perdu 3,1 millions de francs au premier semestre. Sur ces six mois, son chiffre d'affaires a reculé de 23,8% à 177 millions de francs. Son action a nettement progressé au cours du dernier trimestre, passant de moins de 90 francs à plus de 110 francs.

Concernant **Lafarge Holcim**, «un travail considérable de repositionnement et de réorganisation a été effectué, les coûts ont été massivement réduits, mais l'action n'a

pas beaucoup bougé ces dernières années, alors que le cash-flow libre devrait progresser et que la capacité à distribuer du dividende est énorme», analyse encore Rudolf Koenig, dont le portefeuille possède davantage de blue chips qu'entre 2013 et 2016.

Il cite également **Swissquote** parmi ses favoris pour 2020. «Swissquote est l'une des rares banques qui possèdent une véritable stratégie numérique, contrairement à la plupart des autres établissements. Par

ailleurs, la banque en ligne investit à Singapour et dans de nouveaux produits, mais l'action affiche une valorisation acceptable», résume le gérant zurichois.

Swatch, de nouveau

L'action suisse recommandée par Charles-Henri de Marignac pour 2020 est **Swatch**, c'est-à-dire la même que l'an dernier. Pour trois raisons, détaille le gérant d'un fonds investissant dans des sociétés sous-évaluées

chez Forum Finance. La première est que «l'an dernier, nous n'avions finalement pas constitué de position sur Swatch. Nous avons commencé à acheter fin 2018, mais en avril 2019, l'action est arrivée à un niveau où elle était moins attractive et nous avons préféré un autre titre, sachant que notre fonds était complètement investi à ce moment-là. Nous avons alors vendu toutes nos actions Swatch.»

Deuxième raison, «nous voyons relativement peu d'opportunités pour notre approche «value» sur le marché suisse en ce moment», poursuit Charles-Henri de Marignac. Dernier argument: Swatch conserve des atouts, en termes de marges et de taille qui font que «sur deux à trois ans, nous sommes confiants dans la capacité de l'entreprise à créer de la valeur», conclut le gérant genevois, qui est acheteur à moins de 287,50 francs et sera vendeur à 460 francs, pour des raisons là encore de valorisation.

La bière porte Owens-Illinois

Côté international, le titre **Owens-Illinois** a ses faveurs pour l'année prochaine. L'action du leader mondial de l'emballage en verre, basé aux Etats-Unis, a perdu près de la moitié de sa valeur depuis fin juillet, suite à un recul marqué du marché de la bière aux Etats-Unis. Mais ce mouvement pose un défi logistique, pas structurel, à Owens-Illinois, estime Charles-Henri de Marignac: «L'entreprise va devoir adapter sa production à l'émergence des microbrasseries, qui détiennent environ 20% du marché américain de la bière. La bière représente 35% du chiffre d'affaires d'Owens-Illinois, réparti entre les Etats-Unis (10%) et le reste du monde (25%). Le volume total lié à la bière restera stable pour Owens-Illinois, mais ses produits devront être livrés différemment, à de plus nombreux clients, plus petits et un peu plus profitables, alors qu'auparavant les quatre géants de la bière détenaient virtuellement 100% du marché.»

●●● SUITE EN PAGE 14

PUBLICITÉ

Chère Mobilière, quel est le rapport entre les guichets du métro londonien et les caisses de pension suisses?

Tout a commencé en 2007. Un jeune blondin nommé Boris Johnson décide de se porter candidat à la mairie de Londres. Une décision qui allait avoir des conséquences pour toute l'Europe, comme on le sait aujourd'hui. Mais reprenons les choses dans l'ordre. L'une des grandes promesses électorales de Johnson est de renoncer à la suppression de 40 guichets du métro londonien. L'électorat est séduit. Johnson emporte la mairie, les guichets sont maintenus et c'est le début d'une carrière politique qui ira crescendo.



En 2016, Johnson mène la campagne en faveur du Brexit et gagne de nouveau. Dans le camp des perdants figure toutefois la livre britannique. Et avec elle de nombreux fonds de placement

insuffisamment couverts contre le risque de change. Ce qui avait débuté en 2007 par une promesse de maintien de guichets du métro a donc fini par avoir de lourdes conséquences financières en 2016, y compris pour les caisses de pension suisses.

Quelle que soit l'évolution de la prévoyance professionnelle, chez nous, grâce à la Coopérative, vous êtes en d'excellentes mains. Vos avoirs sont gérés activement, avec le même soin que nous mettons depuis des années à gérer nos propres caisses de pension. mobiliere.ch/ppro

Quoi qu'il arrive - nous concevons votre prévoyance professionnelle de manière responsable.

la Mobilière

14 Lundi Finance

«Dans cinq ans, le durable sera la norme»

FONDS Mirjam Staub-Bisang dirige l'entité suisse de BlackRock et est responsable du conseil en investissements selon les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance au plan mondial. Elle prévoit la poursuite d'une forte croissance des placements durables

EMMANUEL GARESSUS, ZURICH
@garessus

Mirjam Staub-Bisang fait partie des trois personnalités suisses à la tête de BlackRock, le leader mondial des fonds de placement. Elle-même est depuis plus d'un an responsable de l'entité suisse du groupe, avec 110 employés, dont dix à Genève. Auparavant, elle avait fondé et dirigé pendant douze ans la boutique de gestion Independent Capital Group. Philipp Hildebrand est pour sa part vice-président du comité exécutif du groupe et David Blumer président de BlackRock en Suisse. Aujourd'hui, pour le groupe, le marché suisse est l'un des plus grands en Europe, après notamment le Royaume-Uni.

Une phase de consolidation

BlackRock est passé par une phase de consolidation l'année dernière en Suisse qui a eu un impact sur ses effectifs. «Nous avons effectué de nouveaux recrutements récemment et avons à présent une équipe très complète sur l'ensemble du territoire», déclare Mirjam Staub-Bisang lors d'une interview, fin novembre à Zurich.

A l'aube de 2020, la responsable suisse explique que sa société sera «de plus en plus articulée autour des besoins des clients». Toutefois l'environnement suisse est plus compliqué qu'ailleurs en raison des taux négatifs. «Aux Etats-Unis, le cash est une classe d'actifs. Ce n'est pas le cas en Suisse», rappelle Mirjam Staub-Bisang.

Les placements alternatifs en priorité

La réponse aux défis se situe de plus en plus dans les investissements alternatifs. BlackRock est connu pour être le leader mondial de la gestion indicielle (actions et obligations). «La croissance des ETF devrait se poursuivre. Nous nous attendons à un doublement du marché mondial dans les cinq ans», selon Mirjam Staub-Bisang. Mais dans un contexte de taux négatifs, la responsable insiste sur l'opportunité d'investir davantage dans l'alternatif, un domaine où BlackRock est le numéro cinq mondial, avec 184 milliards de dollars sous gestion, surtout grâce à ses activités dans l'immobilier, l'infrastructure, le private equity et la dette privée.

Le marché des investissements alternatifs est très différent de celui des ETF, montre-t-elle. C'est une autre philosophie. Il s'agit d'obtenir



Mirjam Staub-Bisang, directrice de BlackRock en Suisse: «Dans le futur, nous n'aurons plus que des investissements durables.» (DOMINIC BÜTTNER POUR LE TEMPS)

une performance en valeur absolue la plus élevée possible, avance-t-elle, alors que dans l'indiciel l'investisseur est surtout en quête d'une exposition aux marchés, de liquidité et d'un faible coût.

Des substituts aux obligations

En Suisse, la société dispose d'une équipe de gérants en infrastructures, héritage de l'acquisition de spécialistes venant de Swiss Re, il y a sept ans. Cette classe d'actifs ainsi que celle de la dette privée sont devenues des substituts aux obligations pour les investisseurs institutionnels qui cherchent à diversifier leur portefeuille compte tenu des rendements négatifs des titres à revenu fixe. Mais, comme ces substituts sont illiquides, il est crucial

de comprendre leur rôle dans le cadre de l'ensemble d'un portefeuille et le risque associé, qui n'est pas pertinent pour l'ensemble des investisseurs. Ils s'adressent à des clients dont les engagements dépassent dix ans.

Dans l'alternatif, les actifs d'actions en infrastructures ont atteint en moyenne la partie haute des rendements à un chiffre au cours des dernières années, selon Mirjam Staub-Bisang.

Pour 2020, BlackRock se révèle plus prudent sur les actions en raison d'une valorisation élevée et d'une volatilité probablement supérieure pour des raisons de géopolitique. La situation de taux extrêmement bas devrait persister plusieurs années, selon Mirjam Staub-Bisang. Cette situation incite les investisseurs à prendre

«A l'avenir, chaque conseiller demandera les préférences du client en matière de durabilité afin de les intégrer dans les produits»

MIRJAM STAUB-BISANG, DIRECTRICE DE BLACKROCK EN SUISSE

des risques de liquidité sur les marchés privés. Les frais de gestion ne sont pas sous pression dans les placements alternatifs, parce que l'univers de titres est limité, l'afflux de capitaux important et la sensibilité aux frais moins grande que dans d'autres classes d'actifs. «Les gestionnaires qui ont une belle performance sont à même de maintenir leurs prix», avance la responsable.

L'avenir de l'ESG

Mirjam Staub-Bisang n'est pas seulement directrice des activités suisses mais aussi responsable du conseil dans les investissements durables au niveau mondial. «Toutes les équipes de gestion de BlackRock ont dorénavant intégré des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

dans leur processus d'investissement. Au total, 500 milliards de dollars passent donc à travers les filtres ESG du groupe.»

BlackRock se dit leader mondial des ETF durables, un marché dont le volume est passé en dix ans de 25 milliards à plus de 400 milliards de dollars. Selon le rapport de l'institut IFZ de Lucerne, la société est également numéro un en Suisse dans ce domaine. «La question actuelle consiste à déterminer les entreprises qui profiteront de cette tendance et celles qui seront pénalisées», selon Mirjam Staub-Bisang.

Les montants sont d'autant plus considérables que les réglementations s'accumulent. Or, à l'exception de quelques cantons, «aucune réglementation fédérale n'appuie l'ESG», note la responsable. Cela n'empêche pas que le marché ESG suisse soit très important auprès des clients privés, observe-t-elle. Les institutionnels, de leur côté, se sont réunis en 2015 dans l'Association suisse pour des investissements responsables (ASIR) et se sont engagés à intégrer les critères durables.

«Dans cinq ans, l'ESG sera la norme en finance sous l'effet des contraintes réglementaires européennes», le «Sustainable finance action plan» de la Commission européenne, initié en 2018. Tous les acteurs devront montrer que leurs placements sont durables et contribuent aux objectifs à long terme de l'Union européenne. Chaque banque devra aussi indiquer comment elle intègre les critères durables dans le conseil. «Ainsi, chaque conseiller ne demandera pas seulement des éléments nécessaires à l'élaboration du risque financier mais aussi les préférences du client en matière de durabilité afin de les intégrer dans les produits», révèle Mirjam Staub-Bisang.

Une taxonomie sera élaborée pour les entreprises, lesquelles seront classées selon leur durabilité. Le but est d'orienter les capitaux vers les activités durables. L'industrie financière sera transformée. «Dans le futur, nous n'aurons plus que des investissements durables. Mais nous avons encore du chemin à parcourir», promet Mirjam Staub-Bisang. En Suisse, cette règle ne sera pas introduite, mais chaque banque active à l'international changera ses processus en conséquence. BlackRock entend respecter ces critères européens. «Nous sommes déjà prêts», ajoute-t-elle. ■

●●● SUITE DE LA PAGE 13

Entré à 9,50 dollars sur l'action Owens-Illinois, le gérant s'est fixé un prix de sortie de 23,50 dollars, correspondant à un rendement du cash-flow libre de 7,5%.

AXA se transforme

AXA se trouve en pleine transformation. L'assureur français a réduit son exposition à l'assurance vie, au profit de l'assurance dommage, suite à une acquisition aux Etats-Unis. «AXA est ainsi devenu le leader mondial dans l'assurance dommage commercial, mais la société est toujours valorisée comme un acteur de l'assurance vie alors que l'assurance dommage représente désormais 50% de son activité», estime Jérôme Schupp, analyste chez Prime Partners à Genève. Les fondamentaux sont solides, avec un rendement du dividende élevé de l'ordre de 5,5% et un bilan solide.

Novartis, toujours

En Suisse, Jérôme Schupp renouvelle l'une de ses recommandations de l'an dernier: **Novartis**. «Depuis son arrivée en février 2018, le directeur général

Vasant Narasimhan a accompli un travail remarquable. L'activité de médicaments sans ordonnance a été cédée, tandis que, dans les génériques, la branche américaine, qui subit la plus forte pression sur les prix, s'apprête à l'être. L'accent est mis sur les biogénériques dans lesquels Novartis est leader mondial.» Novartis sera relativement peu impacté par le passage de certains médicaments en génériques l'an prochain. L'acquisition de la biotech américaine The Medicines Company pour près de 10 milliards de dollars est jugée «un peu chère mais devrait rapporter rapidement et contribue à la diversité du portefeuille». La dynamique de croissance de Novartis est bonne et l'objectif d'environ 35% de marge opérationnelle n'est plus très lointain.

Cembra se diversifie

Chez Vontobel, Peter Romanzina apprécie particulièrement **Cembra Money Bank** pour 2020. Car l'ancienne GE Money Bank a développé une activité dans les cartes de crédit, en plus de son métier traditionnel dans le crédit personnel et le leasing automobile – deux segments pro-

fitables et peu risqués. Cembra administre par exemple la carte de crédit de Migros ou de la Fnac notamment. La tendance à l'augmentation de l'utilisation des cartes de crédit se traduit par une croissance d'environ 10% par an sur ce secteur, qui représenterait 31% des revenus de Cembra en 2018, contre 8% en 2010, relève Peter Romanzina, qui est responsable du courtage chez Vontobel.

Cembra a plus récemment lancé une activité dans le crédit aux petites entreprises (jusqu'à 9 personnes). «Le marché est gigantesque, à environ 230 milliards de francs, par rapport aux 8 milliards du marché du crédit personnel. Nous estimons que Cembra pourrait détenir 2 ou 3% de parts de marché en 2024, mais c'est une source de croissance qui ne doit pas être sous-estimée», résume notre interlocuteur, qui met également en avant l'augmentation du rendement du dividende ces dernières années et le dividende spécial distribué en 2016.

Design et discipline chez Logitech

Spécialisé dans les actions suisses, Peter Romanzina propose également **Logitech**

comme l'un des titres à suivre en 2020. Très centré sur le design depuis l'arrivée du directeur général Bracken Darrell, le spécialiste des périphériques informatiques «gère son activité de manière très disciplinée, ce qui lui assure une stabilité alors que les ventes de ses produits affichent une volatilité élevée. Quand une catégorie recule, comme ce fut le cas avec les haut-parleurs portables, une autre famille de périphériques compense.»

Autre facteur favorable, Logitech investit dans deux nouvelles catégories jugées très porteuses par Vontobel. D'une part, l'e-sport, dont la croissance déjà forte devrait encore accélérer avec le passage de ces jeux vidéo sur le cloud. D'autre part, la collaboration vidéo, c'est-à-dire les équipements de vidéoconférence, de plus en plus demandés sous l'effet du travail à distance notamment.

Retour sur 2019

Abordée dans un certain pessimisme, l'année qui s'achève aura déjoué les pronostics boursiers, avec une progression de 15% à 20% des principaux indices actions depuis janvier. Sur les dix actions

mises en avant fin 2018 par les spécialistes que nous avions interrogés, seules Swatch et Thales ont reculé. L'action du groupe français d'électronique, avec des activités dans l'aérospatiale et la défense notamment, a perdu près de 20% entre septembre et novembre, à la suite de l'annonce selon laquelle la croissance interne serait inférieure aux prévisions. Ce point n'avait pas été abordé quelques semaines auparavant, lors de la journée des investisseurs de Thales, ce qui a créé une perte de confiance, au moins dans la communication du groupe.

Hormis Swatch, Novartis est le seul des titres suisses recommandés par nos stratèges l'an dernier à avoir sous-performé son indice de référence, de peu (+20,4% contre +22% pour le SMI entre le 1er janvier et le 5 décembre). La palme revient à AMS, qui a doublé de valeur sur cette période, tandis que Swiss Life, Straumann et Belimo ont gagné entre 28% et 62%.

Côté actions internationales, l'action Fresenius affiche une performance 2019 juste inférieure à +20%, contre +35% pour Walt Disney et plus de 45% pour Dollar General. ■