

**Perspectives**  
**économiques**  
Geneva University  
Investment Club

**Année 2017**





## Sommaire

Contexte politique mondial	4
Matières premières	6
Industrie	12
Technologie	15
Biens et services de consommation	17
Financière	18

Contact : Geneva University Investment Club  
40, Boulevard du Pont-d'Arve  
1205 Genève, Suisse  
[info@guic.ch](mailto:info@guic.ch)  
[www.guic.ch](http://www.guic.ch)

# Contexte politique mondial



## 2016

Le deuxième semestre de 2016 s'est avéré être une période charnière dans la définition de la stratégie du club. Cette année fût riche en surprises politiques en tout genre (Brexit, Trump président, montée du populisme en Europe, etc.). Ce climat politique changeant influence le comportement de nos actifs, et nous en avons tenu rigueur lors de nos investissements.

Le club a entamé 2016 avec une exposition importante au marché américain, la croissance de l'économie américaine étant stable et solide. Le GUIC a choisi de s'orienter vers l'Europe, avec prudence, et de renforcer ses positions en Suisse. Il était difficile de prévoir que nos titres n'allaient que très peu corriger après la victoire de Trump le 8 Novembre, ou que la bourse New-Yorkaise s'enflammerait immédiatement après l'annonce des résultats en générant d'énormes gains. On a pu également observer une stabilisation des marchés européens.

Le Dow-Jones a atteint un record en voyant son indice augmenter de 1,18 %, et a gagné 218,9 points pour atteindre une clôture à 18 808,6 points, du jamais-vu en si peu de temps.

Cependant, le Nasdaq a essuyé une baisse de 0.81%, qui peut être

expliquée par la dominance technologique de la bourse. En effet, pour les entreprises situées dans le secteur des technologies, l'élection de Clinton était favorable. La candidate démocrate avait proposé un programme « Initiative on Technology and Innovation », qui promettait de laisser la gouvernance d'Internet à la communauté d'ingénieurs, aux internautes et non aux gouvernements et de lever des financements importants pour la recherche et le développement, ce qui a fortement plu aux géants de la Silicon Valley. De plus, les propositions du républicain sur les régulations de l'immigration et la fermeture des frontières ont inquiété les techs, qui sont très exportatrices.

Pourtant, cette réaction favorable de Wall Street n'est pas si surprenante. En effet, le Sénat américain est majoritairement constitué de sièges républicains et favorise l'institution de lois sur les produits dérivés. En outre, Trump prévoit des baisses d'impôts conséquents et un renouvellement d'infrastructures afin de stimuler la croissance et de relancer l'économie du pays. Cela s'annonce plutôt positif pour les titres du club et nous surveillerons cette situation de près.

Cette élection n'est la seule surprise que les Etats-Unis nous ont réservé dans cette fin d'année 2016. La FED (Federal Reserve) a relevé ses taux directeurs d'un quart de point (0.25%-

0.50%) lors de la première moitié du mois de Décembre et prévoit d'accélérer le rythme de la hausse en 2017. C'est une remontée historique car il s'agit de la première hausse depuis les dix dernières années. La dernière fois que la FED avait modifié ses taux était lors de la crise des subprimes où elle avait diminué les taux afin de diminuer la valeur de l'argent et de permettre plus de liquidité dans le système financier. Qu'est-ce que signifie cette hausse concrètement ? Pour les épargnants, c'est une bonne nouvelle, car elle va permettre d'augmenter les rendements. Pour ceux qui empruntent, c'est le contraire : un crédit ne peut pas demeurer presque gratuit car cela encourage les gens à emprunter plus et donc à générer plus de dettes.

De l'autre côté de l'Atlantique, notre équivalent européen, la BCE (Banque centrale Européenne) fait face à quelques incertitudes sur le programme de rachat de dettes. Elle est divisée en deux camps : ceux qui sont pour maintenir la politique actuelle, et ceux qui veulent réduire le rachat de dettes, qu'il soit d'ordre privé ou publique. Il y a également beaucoup d'incertitudes face à sa politique de quantitative easing. Yves Mersch affirme que ce n'est pas viable de baisser les taux directeurs « à l'infini ». En effet, les taux sont déjà très bas (taux central à 0%, taux sur les dépôts courts termes : 0,4%). Cette baisse des taux avait été mise en place afin de lutter contre les risques de

déflation dans la zone euro. Cela consiste à surveiller cette politique monétaire et de voir si la BCE souhaite poursuivre ou arrêter le quantitative easing.

En Europe toujours, le climat politique est extrêmement tendu avec une montée généralisée des partis politiques nationalistes. Malgré une défaite du NPO en Autriche, le parti d'extrême droite, celui-ci reste le premier au sein du pays. Même situation en France avec le Front National qu'il faudra surveiller lors des prochaines élections présidentielles de Mai 2017. L'Allemagne suit également la tendance.

En Italie, la démission de Renzi a entraîné un véritable fiasco au sein du pays, après le vote du référendum italien. Cela représente une grande incertitude dans le secteur bancaire, car Renzi avec commencé une démarche d'assainissement des banques italiennes, qui possèdent des dettes importantes – à hauteur de 360 milliards d'euros de crédits, soit environ 20% du PIB de l'Italie. Ceci est une menace très sérieuse pour le système bancaire européen, et il sera intéressant d'observer la réaction de la BCE. En effet, la dette italienne représente 130% de son PIB et les banques ont émis trop de crédits, plaçant l'Italie juste derrière la Grèce en termes de dettes. Entre-temps, afin de limiter les pertes, Draghi prévoit d'acheter des actions italiennes afin

d'aider une économie qui peine à se redresser.

Tout n'est pas que noir pour l'Europe. La mise en place d'un nouveau traité de libre-échange, le CETA (Comprehensive and Economic Trading Agreement) prévoit d'abolir 98% des droits de douane entre le Canada et l'Europe. Proposé en 2014, le dernier pays à signer fût la Belgique en début Octobre. Le 28, tous les pays membres, ainsi que la commission européenne avaient signé le traité. Cependant, il faut attendre que le parlement européen le ratifie afin que celui-ci puisse entrer en vigueur. Cet accord commercial devrait accroître les échanges commerciaux d'environ 25% et permettrait une augmentation du PIB de l'union européen de plus de 12 milliards d'euro chaque année. Le CETA connaît aussi quelques opposants qui soulèvent des points importants comme un affaiblissement des choix et de l'offre au niveau de la consommation entre autres. Les taxes douanières sont déjà très basses, ce qui indique que ce type de traité ne

pourrait en réalité bénéficier qu'aux multinationales ou aux grandes corporations.



## 2017

Si la situation américaine demeure stable, les incertitudes au sujet du futur de la zone euro resteront. Il serait donc intéressant de regarder les marchés émergents. En effet, certains se distinguent depuis le début de l'année : le Pakistan est en hausse de 23%, le Brésil est en train de sortir de la récession et la Russie se stabilise. L'Inde présente aussi de bonnes perspectives et risque de connaître une croissance marquée.

On remarque aussi une « dollarisation » de l'économie mondiale, qui menace l'Europe en diminuant la compétitivité des banques de la zone euro et qui est défavorable à celle-ci en ne permettant aucune concurrence entre les grands groupes européens qui ne peuvent pas lutter contre les géants chinois et américains.

Philippine Cerutti

## Matières premières

### FOREX

#### USD/JPY

Cette paire de devises est regardée comme un proxy pour la croissance économique asiatique et est parmi les paires négociées les plus liquides. Un

des paramètres importants qui gouvernent la paire est la direction de l'économie japonaise. La faiblesse de l'économie et la tendance déflationniste a forcé la Bank of Japan (BOJ) à appliquer puis maintenir un taux d'intérêt négatif à -0.10% depuis

janvier 2016 et à poursuivre un programme de QE afin de relancer la croissance et de passer à une tendance inflationniste grâce à une injection de Yens dans l'économie. De manière exceptionnelle, la BOJ est intervenue pour stabiliser la courbe des taux des obligations d'Etat dans le but de garder le rendement des obligations d'Etat (JGB) de 10 ans vers 0%. D'habitude, la BOJ achetait des obligations de maturité plus courte. L'extension du programme de QE montre bien la nécessité de la banque centrale de maintenir les taux bas afin de favoriser l'inflation. L'achat de 450mia de Yen d'obligations à 5-10 ans n'a pas semblé convaincre le marché qui a procédé à vendre ces dernières et à pousser les taux vers le haut.

De plus, la présidence Trump plonge les marchés dans l'incertitude. Ses promesses de stimulus fiscaux et de dépenses ont poussé les attentes d'inflation aux Etats-Unis vers le haut et ont baissé les taux sur obligations, les investisseurs se tournant vers des actions financières et infrastructurelles. On s'attend par ailleurs à une hausse des taux de la FED en réaction aux mesures inflationnistes promises par le nouveau président, ce qui augmenterait le spread entre taux japonais et US, dépréciant ainsi le Yen face au dollar par les flux de capitaux en direction des Etats-Unis afin de bénéficier des taux d'intérêt élevés. Ce scénario serait bénéfique pour la reprise de l'économie japonaise dans la mesure où il favoriserait le secteur d'exportation japonais.

La volonté de lancer une guerre commerciale du président élu pourrait impacter négativement le dollar et le yen sachant que le Japon est l'un des partenaires commerciaux les plus importants des Etats-Unis, ce faisant poussant les taux des JGB à la hausse et accentuant la pression sur la BOJ.

On peut s'attendre à une volatilité accrue de la paire USD/JPY dans les prochaines semaines avec une volonté des marchés à tester la résolution de la BOJ à défendre sa politique monétaire. Le défi est de taille pour la BOJ qui doit certainement se souvenir de l'incapacité de la BNS à défendre le taux plancher en 2011 ou de la débâcle de la BOE en 1992.

Malgré ces facteurs, les perspectives d'inflation et de croissance sont revus à la hausse avec l'augmentation des exportations et de la demande des consommateurs.

La paire USD/JPY a oscillé entre 99.012 et 118.6590 depuis 52 semaines et le Yen s'est apprécié de 1% depuis le début de l'année face au dollar. Un Yen moyennement fort favorise l'inflation et les exportations. Le dollar a connu une forte appréciation depuis le 09.11.16 avec l'élection de Donald Trump puis un retracement jusqu'au niveau 38.2% de fibonacci.

## USD/CNY

La Chine a terminé l'année 2016 avec une croissance de 6.8% du PIB par rapport à 2015, mieux que les 6.7% prévus, un possible début d'inflation avec l'index des prix des producteurs passant en positif après quatre ans en terres négatives et des profits d'entreprise industrielles en hausse grâce à l'augmentation des prix du charbon, de l'acier et du pétrole. En même temps, le marché de l'immobilier semble mieux se porter avec des promesses officielles de réduire le nombre de maisons invendues. Malgré ces facteurs réjouissants, le paysage macroéconomique paraît terne et un retour à une croissance à deux chiffres peu probables dans l'immédiat. Le problème principal auquel est confronté la Chine est la dépréciation du Yuan, la dette intérieure et un marché de l'immobilier défaillant.

La Chine a vu le Renminbi se déprécier fortement face au dollar en 2016 notamment par les flux de capitaux sortant du pays en anticipation à une dévaluation du Yuan, l'incertitude sur l'avenir de la croissance chinoise et par les investissements massifs du gouvernement à l'étranger avec un bas se situant à 6.4419 et les hauts vers 6.8878 face au dollar. La perspective d'une hausse des taux du côté de la FED renforce le dollar alors que les investisseurs chinois commencent à acheter des avoirs étrangers, ce qui amplifie la sortie de capitaux du pays et met en lumière le fameux trilemme macroéconomique, à savoir le choix du

gouvernement de pouvoir contrôler seulement deux des trois facteurs suivants : la libre circulation des capitaux, un taux de change fixe et un contrôle des taux d'intérêt. Dans les faits, le gouvernement chinois est intervenu à plusieurs reprises pour parer à la dépréciation du Yuan face au dollar en stabilisant le taux de change grâce à ses importantes réserves de devises étrangères estimées à 3.1 trillions de dollars et en imposant des restrictions aux flux de capitaux sortant du pays. Les réserves ont été constituées dès 2005 grâce au surplus de la balance commerciale et ont servi à empêcher l'appréciation du Yuan face au dollar (couplé à l'achat de T-billes et T-notes) dans le but de permettre au secteur d'exportation de rester compétitif, appréciation provoquée par l'afflux d'investissements en direction de la Chine

En 2015, le pays a commencé à investir massivement à l'étranger. L'augmentation des salaires a justifié une diminution des investissements en direction de la Chine et bien que la balance commerciale reste positive, le Yuan est en position de faiblesse. L'instauration de contrôle de capitaux permet en théorie de stabiliser le taux de change, mais récemment l'effet a été d'accélérer ces flux sortants avec des investisseurs chinois cherchant à investir à l'étranger afin de protéger leur capital en anticipation d'une baisse prolongée du Yuan.



Le problème est que les réserves de devises de la Chine servent de garantie à l'offre de monnaie chinoise. Effectivement, la PBoC a imprimé des Yuans afin d'acheter les dollars aux compagnies d'exportation qui se sont ensuite retrouvés dans le système bancaire chinois et ont servi à effectuer des crédits pour soutenir l'expansion de l'économie. Aujourd'hui, la situation inverse a lieu où la banque centrale doit acheter des Yuans avec des dollars afin de soutenir la monnaie et, ce faisant, doit diminuer ses taux d'intérêt (actuellement à 4.35%) afin de maintenir la masse monétaire à un niveau satisfaisant pour l'économie intérieure. Cette baisse des taux d'intérêt couplée à la dette grandissante du pays pourrait laisser le secteur bancaire très exposé.

La PBoC pourrait réduire les sorties de capitaux en augmentant ses taux d'intérêt, au risque d'impacter négativement les porteurs de dette chinoise, en sachant que le pays se trouve dans une situation où la dette croît deux fois plus rapidement que le PIB. La PBoC a récemment décidé d'augmenter les taux d'intérêt à court terme afin de contrôler le marché des obligations, poussant certaines PME dans une situation délicate.

Le marché de l'immobilier est caractérisé par de nombreuses restrictions pour les acheteurs, créant une pénurie de logements et des prix très élevés dans les grandes villes ainsi qu'un excès d'offre dans d'autres villes à croissance moins forte. La politique

du gouvernement chinois tend à essayer d'ajuster la population au marché de l'immobilier et non le contraire, poussant la population pauvre en dehors des grandes villes.

La Chine est l'un des partenaires commerciaux principal des Etats-Unis, et la perspective d'une guerre commerciale est peu réjouissante pour l'économie chinoise. Pour ne rien arranger, le président des Etats-Unis accuse la Chine de dévaluer sa monnaie afin de favoriser ses exportations, justifiant ainsi la politique protectionniste américaine.

Du fait de la dépendance de l'industrie chinoise aux matières premières, le pays sera exposé à la fluctuation du prix de ces dernières ainsi qu'à la situation de son marché de l'immobilier couplée à une hausse de la dette, une diminution de ses réserves de devises et une dépréciation de sa monnaie. Il est du rôle de la banque centrale de convaincre les investisseurs que la monnaie peut s'apprécier. La situation actuelle ne pourra changer que si la PBoC diminue plus drastiquement ses réserves de devises ou que le Yuan se déprécie plus afin d'équilibrer la balance des paiements. Avec une probable hausse des taux de la FED poussant à un différentiel de taux plus élevés encore et à une potentielle guerre commerciale avec les Etats-Unis, la Chine a encore des jours tumultueux à venir.

## MATIERES PREMIERES

### OR

L'or a connu de gros mouvements durant 2016, avec une reprise suivant le vote du Brexit ainsi qu'après l'élection de Donald Trump, pour commencer 2017 sur une tendance haussière poussée par les incertitudes liées aux politiques du président élu. Le cours de l'or illustre bien l'importance des événements politiques récents sur les marchés financiers.

L'on peut s'attendre à une hausse du métal jaune tant que les politiques ou tweets chocs du président des Etats-Unis persistent et que l'incertitude politique plane au-dessus de la zone euro. Que ce soit par un décret anti-immigration, la construction d'un mur à la frontière mexicaine ou à la perspective d'une guerre commerciale, l'or risque de prendre de la valeur tant que les politiques les plus osées du gouvernement américain n'ont pas été appliquées.

Les bijoux représentent la principale demande pour l'or, l'Inde et la Chine représentant les acheteurs principaux, les investisseurs, les banques centrales et l'industrie fermant la marche. Il est intéressant de noter que les ETFs ont fait leur apparition en force comme vecteur de placement pour l'or. Les quantités d'or découvertes en 2016 sont en diminution de 85% par rapport à 2006, mettant en lumière les difficultés des compagnies minières à trouver de nouveaux gisements. Suite

aux hauts de 2011, ces compagnies ont réduit leurs dépenses de près

de 50%. La tendance qui se profile est dans les M&A, où les plus grosses compagnies rachètent la compétition afin de se procurer leurs réserves.

L'évolution du cours de l'or dépendra certainement de la probable appréciation du dollar suite à la hausse des taux de la FED, mais aussi du sentiment politique général lié aux décrets du président Trump. L'Inde a récemment aboli les coupures de 500 et 1000 Roupies qui représentaient environ 20% du cash en circulation dans le pays. Cette mesure, introduite dans le but de porter un coup décisif au marché noir, pourrait nuire à l'or. En effet, le blanchiment d'argent en Inde passant par l'achat d'or en grosses coupures était une source de demande non négligeable. Il reste à voir les effets de cette décision sur le cours de l'or.

Suite aux nouveaux hauts atteints par le DJIA (20'000 points le 25.01.17), une correction est plus qu'envisageable ce qui renforcerait l'attrait de l'or tant que les actions baissent. L'économie des Etats-Unis risque donc de jouer un rôle important dans l'évolution du cours du métal.

Les plus récents chiffres de l'emploi montrent que les Etats-Unis ont ajouté 227'000 emplois (non-agricoles) en Janvier, les salaires horaires ont progressé de 2.5% depuis un an et le chômage est passé à 4.8%. Ces chiffres



montrent qu'il reste encore un peu de marge pour que le marché du travail ainsi que les salaires croissent avant que la FED n'intervienne pour contenir l'inflation par une hausse des taux possiblement plus tard dans l'année. Ces facteurs combinés aux réformes fiscales, aux dépenses infrastructurelles et à la dérégulation prônée par Donald Trump laissent penser que l'économie américaine entre dans une phase de croissance avec augmentation des salaires et des emplois dans le court à moyen terme, favorisant le marché des actions et la force du dollar. Les investisseurs devront prendre garde lorsque le cap des 4.5% de chômage sera passé. En effet, ce niveau marque traditionnellement le plein-emploi et conséquemment la hausse des salaires causant une diminution des profits des entreprises.

### CRUDE OIL & LNG

Les prix du pétrole ont évolué positivement depuis début 2016 avec le WTI remontant de 26 USD/baril jusqu'à 53 USD/baril, et le Brent passant des 27 USD/baril pour se trouver actuellement dans la zone des 56 USD/baril. Les pays membres de l'OPEC ont signé et maintenu l'accord censé réduire leur output de 1.8 millions de barils/jour en 2017. Ce fragile accord sera certainement mis sous pression prochainement.

Effectivement, la probabilité d'une appréciation du dollar en 2017 est assez élevée, ce qui augmente les engagements des pays producteurs de pétrole endettés en dollars et les

pousserait à augmenter leur output. Le

Venezuela serait

potentiellement un des premiers pays à subir la force du dollar et à augmenter sa production en vertu de l'entente. L'Iraq a promis de réduire sa production entre 200'000 et 210'000 barils/jour malgré le conflit dans la région. Un affaiblissement de l'Etat Islamique et une diminution des troubles dans la région pourrait permettre au pays d'augmenter sa production. Du côté de l'Iran, les exportations de pétrole reprennent à destination de l'Europe tandis que les récentes sanctions imposées à l'encontre de l'Iran par les Etats-Unis favorisent les producteurs américains.

Les sources non-conventionnelles telles que le gaz de schiste aux Etats-Unis ou les sables bitumeux au Canada profiteront d'une hausse des prix tant que l'accord de l'OPEC tient et auront tout intérêt à augmenter leur production à un certain stade pour profiter des prix élevés, ce qui pourrait causer un plafond à la hausse des prix.

La volonté d'abolir le NAFTA et de construire un mur financé par une taxe d'importation de 20% sur le Mexique ainsi que tous les pays envers lesquels les Etats-Unis ont une balance commerciale négative pourrait créer un cout supplémentaire pour les raffineries américaines qui importent du pétrole depuis leur voisin du sud, diminuant ainsi leurs marges et poussant les prix pour les consommateurs américains

vers le haut. L'Asie, notamment la Chine et l'Inde, sont prêts à absorber le pétrole mexicain et l'on pourrait assister à une réorientation des flux de pétrole depuis le Mexique vers l'Asie, qui a déjà réduit ses exportations de pétrole envers les Etats-Unis à 48% de sa production totale en 2016 en comparaison aux 69% de 2014. Les canadiens sortiraient grands vainqueurs de ce duel commercial en reprenant des parts les parts de marché du Mexique (et hypothétiquement de producteurs en déficit commercial vis-à-vis des Etats-Unis tel que l'Arabie Saoudite) ainsi que par la volonté du président Trump de mettre en place le pipeline Keystone XL qui diminuerait les coûts de transportation.

Un autre aspect important à prendre en compte est le fait qu'une guerre

commerciale  
diminuerait ou  
cesserait les  
exportations de



gaz naturel des Etats-Unis à destination du Mexique, causant une surproduction et une chute du prix de cette matière première.

L'augmentation de production par l'Iran, le Nigeria, la Libye et les Etats-Unis menace dans l'immédiat de pousser le prix du baril vers le bas. Les promesses du président américain de couper la dépendance énergétique des Etats-Unis vis-à-vis du reste du monde implique une augmentation de la production de gaz de schiste et des tensions grandissantes sur l'accord de l'OPEC.

Kieran Schubert

## Industrie

Après la grande récession qui a débuté en 2008 et quelques crises économiques qui ont eu lieu ces dernières années tel que le krach boursier de 2015 en Chine ; les marchés financiers risquent également de traverser de fortes zones de turbulences en 2017 avec la perspective du Brexit et la victoire de Donald Trump. Mais les affaires semblent doucement s'arranger avec la reprise de l'économie américaine en termes de baisse de chômage, la reprise de confiance dans les

institutions financières, et la hausse des taux d'intérêt américains pour la première fois depuis 2008. De plus, l'expansion du secteur industriel reste plutôt favorisée par l'élection américaine.

### Industrie pharmaceutique et chimique

Le protectionnisme que Donald Trump a défendu durant la campagne électorale va être bénéfique à court terme pour l'industrie américaine.

Néanmoins, elle aura, à long terme, de graves conséquences pour le libre-échange entre les membres du G20. Plusieurs secteurs industriels pourront éventuellement tirer profit de la victoire de Trump notamment le secteur pharmaceutique qui semble être jusque-là le grand gagnant.

Pour la Suisse, les Etats-Unis constituent un marché clé pour son industrie pharmaceutique ; les exportations suisses de produits pharmaceutiques vers les Etats-Unis ont atteint plus de 14 milliards de franc suisse en 2015. En effet, plusieurs sociétés suisses, comme Roche et Novartis, actives dans les technologies médicales, sont très présentes sur le marché américain. Ces titres ont clôturé la séance respectivement sur un gain de 5% et de 4,4%, le lendemain de la victoire de Trump. Un autre exemple est la grosse biotech Bâloise Actelion qui montre le grand retour des fusions-acquisitions. Actelion a été récemment achetée pour 30 milliards de dollars par Johnson & Johnson. Il n'y a pas seulement les industries pharmaceutiques américaines qui profitent de la victoire de Trump, les industries européennes et plus spécifiquement suisses en bénéficient tout autant.

Cependant, pour le long terme, le fait que la présidence et le Congrès soient aux mains des républicains aux Etats-Unis, les industries chimiques s'inquiètent pour le libre-échange : la plupart de ces industries dépendent de leurs partenaires commerciaux internationaux. De plus, le dollar fort

pénalise les exportations des groupes industriels américains.



L'Europe souffre aussi : les élections qui auront lieu en France, en Allemagne et en Italie, semblent diriger ces pays dans une politique de nationalisme qui pourraient avoir de mauvaise conséquence concernant la collaboration entre les industries chimiques.

Ainsi, l'administration Trump pourrait augmenter la demande de produits chimiques en stimulant l'investissement industriel domestique mais elle a le grand désavantage de pénaliser les exportations des groupes industriels américains avec un dollar très fort face aux monnaies du G10.

### **Industrie manufacturière**

Le secteur manufacturier, tout comme le secteur pharmaceutique, est très touché par la montée du nationalisme qui menacent le libre flux de marchandises. Les fabricants ayant des usines au Mexique et en Chine vont souffrir sous le poids de droits d'importation et la mise en place des taxes et des frais de transport. Le Brexit peut avoir comme conséquence la baisse des activités manufacturières du Royaume-Uni et, par conséquent, de bouleverser l'économie anglaise et européenne.

Dans un environnement caractérisé par une faible croissance, les gains de productivité sont primordiaux. Pour

être efficace, les industries manufacturières profitent des innovations technologiques tels que l'intelligence artificielle, l'impression 3D et la robotisation pour la fabrication de pointe de leurs produits.

De plus, le ralentissement de la croissance économique en Chine, dû au récent krach boursier, a un impact défavorable sur l'industrie manufacturière. En conséquence, les sources de croissance industrielle vont à court terme plus probablement venir de l'Asie du Sud-Est, l'Inde, l'Europe de l'Est et du Moyen-Orient. En effet, les pays du Moyen-Orient, notamment l'Arabie Saoudite, cherchent à se diversifier et à restructurer leurs économies après la baisse brutale du prix du pétrole.

### **Industrie aéronautique et défense**

Le secteur aéronautique va poursuivre sa croissance en 2017. Selon Deloitte, le trafic passagers et le fret devraient continuer à croître avec une moyenne annuelle de respectivement 4,6 % et 4,4 % en 2017. La demande de voyage aérienne va également bondir davantage en 2017 avec un taux de remplissage qui ne fait qu'augmenter depuis les années précédentes. Ainsi, le prix du billet d'avion en baisse, la forte demande de voyageurs surtout en Asie de l'Est et le prix relativement bas du pétrole sont des facteurs qui jouent en faveur de l'industrie aéronautique avec une augmentation de la construction des avions commerciaux.

En ce qui concerne le secteur aéronautique lié à la défense, les



entreprises de défense et de sécurité cherchent à signer de nouveaux contrats pour étendre leurs affaires. Au lieu de placer leur business chez les grands joueurs comme aux Etats Unis, les constructeurs aéronautique et aérospatial commencent désormais à rediriger la production et vente d'armement dans des pays émergents qui cherchent à se défendre tels que le Japon, l'Inde et les pays du Moyen-Orient. Boeing a récemment reçu le feu vert du Congrès pour la vente de F15 au Qatar et de F18 au Koweït. Ces contrats font de Boeing un des plus grands acteurs dans l'aviation de chasse.

Les entreprises de défense ne peuvent plus compter sur le cadre traditionnel, dans lequel une entreprise de défense basée aux États-Unis, par exemple, fait des affaires avec un pays étranger seulement en tant qu'exportateur d'armement. En effet, les entreprises de défense cherchent désormais à nouer des relations plus proches avec davantage de pays en évaluant chaque marché individuellement concernant leur situation géopolitique.

Les ministères de la défense des pays émergents demandent aux entreprises américaines des engagements envers leurs nations, ils souhaitent désormais un « service après-vente » : c'est à dire un transfert de compétence et partage de connaissances pour renforcer leurs propres capacités industrielles et

militaires et diversifier leurs économies. Un exemple de cet accord est l'alliance entre Boeing et Tata Advanced Systems en Inde. Les compagnies se sont mises d'accord pour produire des fuselages d'hélicoptères Boeing AH-64 Apache et d'autres structures aérodynamiques. Au Japon, Lockheed Martin, Mitsubishi et Sampa Kogyo K.K. ont décidé de travailler ensemble avec des experts militaires du gouvernement pour concevoir des systèmes de combat pour la Force maritime d'autodéfense japonaise.

Pour conclure, même avec une augmentation du budget militaire sous l'administration Trump, l'industrie de

l'aéronautique et défense n'en profitera qu'à court terme. Les

entreprises d'armement cherchent à étendre leurs affaires dans les pays où il y a des tensions géopolitiques. Effectivement, Trump semble être pro-industrie en général mais il cherche à mieux négocier les prix que ce soit pour l'avion présidentielle AirForce One et l'avion de chasse F35 ou bien même pour le contrôle des prix des médicaments. Ainsi, le secteur industriel est un secteur prometteur pour 2017 mais qui reste politiquement sensible.

Aya Atie

## Technologies

Comme dit précédemment en introduction, l'élection de Trump a déçu de nombreuses entreprises technologiques. Néanmoins, la politique qu'il entreprendra impactera de manière significative les performances de celles-ci, autant en bien qu'en mal. Il est donc vital de suivre son évolution.

Suite à la rencontre des dirigeants des plus grandes firmes technologiques américaines de la Silicon Valley le 14 décembre dernier (Amazon, Google, Tesla,..), le président américain a exprimé sa volonté d'aider ses entreprises par le biais d'incitations fiscales. Cela pourrait donc envisager de bonnes perspectives concernant la croissance des actifs américains concernant notre secteur. Néanmoins,

plusieurs éléments contredisent cette hypothèse. C'est le cas notamment des conflits engendrés par le décret concernant l'immigration du président élu. Ce dernier, fustigé par ses mêmes entreprises, nuit à la diversification ethnique, élément fondateur du développement américain. La précaution est donc requise sur la suite des événements pouvant influencer les résultats de ces entreprises.

En ce qui concerne les biotechnologies, le secteur devrait connaître une année favorable grâce aux fondamentaux solides, à la déréglementation de l'Obamacare ainsi qu'aux incitations fiscales précisées auparavant.

De nouvelles tendances se dessinent suite au CES2017 de ce mois de janvier.

Le Consumer Electronic Show étant un indicateur des futures orientations du marché électronique. Cette nouvelle année promet ainsi de belles perspectives notamment pour Nvidia, Samsung, Sony ou encore Google. Les innovations concernent particulièrement les milieux de la téléphonie mobile, de la télévision, des drones, de la réalité augmentée, de l'intelligence artificielle, la domotique et des appareils connectés. Suite au développement exponentiel de ces derniers, les dépenses en cyber sécurité sont attendues d'augmenter de 8%.

L'entreprise *Snap Inc.*(SNAP), connue notamment pour son application de photos éphémères, mais également de vente de lunettes avec une caméra intégrée, devrait faire son entrée en bourse (IPO) d'ici le premier trimestre 2017. Après une évaluation initiale jugée trop élevée, une réévaluation a été effectuée, passant ainsi de 25 à 19 milliards de dollars (-24%). Le titre devrait atteindre 14 à 16\$ par action lors de son lancement.

Snapchat reste un investissement risqué, notamment avec la



concurrency omniprésente dans le milieu des réseaux sociaux (Facebook, Twitter, Instagram,...), et une dépendance face à Google concernant leurs infrastructures. Cela devrait constituer la plus grande introduction en bourse d'une entreprise U.S technologique depuis Facebook en 2012.

En résumé, 2017 sera donc potentiellement prospère pour notre département, étant donné les avancées technologiques toujours grandissantes et innovatrices. L'accent sera davantage mis du côté des Etats-Unis sous le régime de Trump dessinant la volonté de vouloir ressusciter la croissance américaine. L'envergure de ces attentes pouvant toutefois révéler une épée de Damoclès si le président américain ne tiendrait pas ses promesses.

Bijan Sadat

## Biens et services de consommation

Malgré un ralentissement économique, le secteur de biens et de services de consommation subit des changements. Selon les dirigeants de la grande consommation, les entreprises du

secteur ne doivent plus être uniquement des entreprises « omni-canales » (les canaux de contact et de vente possibles entre l'entreprise et ses clients sont utilisés et mobilisés.) ; elles



doivent désormais se transformer en véritables « omni-business » (Tous les canaux de contact et de vente possibles des fonctions de l'entreprise sont utilisés et mobilisés grâce au digital ; la priorité est de placer le client au coeur de la stratégie), pour toujours mieux répondre aux besoins des consommateurs à travers tous les canaux qu'ils mobilisent, sur toute la chaîne de leur parcours d'achat, dès l'amont. D'ici à 2018, la part des entreprises passées au modèle de l'omni-business sera multipliée par 4,5. Cette transition implique une stratégie digitale bien intégrée, de l'amont jusqu'à l'acte d'achat : canal de vente, fabrication, inventaire, marketing, vente, moyen de paiement et distribution. 42 % des dirigeants estiment que leurs clients attendent déjà une expérience client de ce type sur les canaux de ventes ; une attente qui se fortifie essentiellement au sein de la génération influente des « millenials ». Ceux-ci représentent un quart de la population mondiale. Ils sont naturellement l'une des cibles prioritaires des entreprises de la grande consommation. Les approches des dirigeants du secteur pour les attirer sont notamment : des produits à prix compétitifs, un affichage détaillé des informations concernant les produits, des investissements dans les canaux et applications mobiles, une plateforme omni-canal intégrée. Cette situation devrait favoriser la croissance des nouveaux titres tels que Airbnb, Netflix, dont les produits sont de plus

en plus demandés par la génération millénaire.



Un autre aspect que nous trouvons important de relever dans ce secteur, c'est le potentiel du marché chinois, malgré la stagnation de sa croissance. La Chine connaît sa croissance la plus faible depuis 25 ans. Même les entreprises occidentales pâtissent de ce ralentissement. Économie en berne, accès de faiblesse, perte d'attractivité, toutes les formules fleurissent pour qualifier cette situation. Le potentiel de croissance de la consommation en Chine est unique. Jusqu'à très récemment, l'économie chinoise était tirée vers le haut par les investissements et les exportations. Avec 10 000 milliards de dollars sur leurs comptes en banque, les Chinois ont, en effet, la plus grosse épargne du monde. La consommation des ménages ne représente que 37 % de leur PIB. À n'en pas douter, le consommateur chinois reste un relai de croissance majeur pour les entreprises. Les observateurs occidentaux enterrent trop vite la Chine. Il faut tenir compte du fait que d'ici 2022, il y aura 220 millions de consommateurs chinois de classe moyenne. Pour cette raison, nous voyons beaucoup de perspectives dans les entreprises de grande distribution telles que le groupe Alibaba, qui prône dans le secteur de bien et de service de consommation en Chine et dans le monde entier.

Riad Mammadzada

L'industrie financière fait face depuis 2008 à une situation très délicate. Suite à cette crise, le contexte macroéconomique est globalement défavorable pour les acteurs financiers : une courbe des taux plate, une augmentation de la concurrence externe, des changements technologiques ou encore l'augmentation des exigences réglementaires. D'un côté, les marges se détériorent et de l'autre les coûts ne cessent de croître.

Notre département ne doit pas négliger ces facteurs qui impactent négativement les acteurs financiers et ainsi identifier les secteurs/sociétés qui constituent de bonnes opportunités d'investissement malgré cette situation compliquée.

## Situation difficile pour les banques en Europe

En Europe, les politiques de la BCE telles que les taux négatifs ou les achats d'obligations (quantitative easing) réduisent fortement la rentabilité des banques. Par ailleurs, certaines banques doivent restructurer leur bilan. Cette situation devrait continuer à peser sur l'Europe pour l'année 2017. Le cadre macroéconomique actuel représente un défi de taille pour les banques.

Du côté des Etats-Unis, l'élection surprise et controversée de Trump peut avoir un effet positif pour le secteur bancaire. Le nouveau président des Etats-Unis a déclaré à plusieurs reprises vouloir se débarrasser de la loi Dodd-Frank votée en 2010 par les démocrates. Cette loi a permis de stabiliser le système financier suite à la crise de 2008 avec une réglementation nettement plus contraignante, notamment en limitant la spéculation et en encadrant les produits dérivés. De plus, les banques américaines devraient également bénéficier d'une augmentation progressive des taux directeurs de la Fed durant cette année 2017.

En ce qui concerne le domaine bancaire, il faudra être particulièrement attentif à l'évolution des politiques des banques centrales. A l'heure actuelle, il est préférable d'être prudent et nous recommandons de conserver ou vendre les actions. Nous avons une légère préférence pour les banques américaines : une gestion passive via un indice des banques américaines du S&P 500 nous semble être opportun si la politique promise par Trump est mise en place.

## Défi pour les assurances en Suisse (et au niveau mondial)

Les assureurs sont dans une lutte sans merci pour conserver leurs parts de marché. De plus, les perspectives macroéconomiques ne sont pas de bon augure dans l'ensemble pour cette nouvelle année.

Tout d'abord, le produit intérieur brut au niveau de la Suisse et mondial en général stagne. La demande de produits d'assurances ralentit étant donné que la fortune des ménages diminue. De plus, les taux historiquement bas continuent à mettre sous pression l'assurance vie. Finalement, la population en Suisse cesse de croître à des niveaux aussi importants que les années précédentes. L'initiative populaire contre l'immigration de masse acceptée par la population est susceptible d'accroître ce repli.

*« Le marché suisse de l'assurance stagne et certains domaines sont déjà en déclin. D'ici à 2030, 45 % des assureurs suisses seront très probablement poussés hors du marché. Si ces tendances disruptives se poursuivent et s'accélèrent, jusqu'à 70 % des assureurs actuels pourraient finir par être évincés du marché. »<sup>1</sup>*

Dans notre département, nous conseillons de vendre ou de conserver les actions suisses dans le secteur des assurances du à cette tendance négative. Au niveau mondial, les perspectives et recommandations

restent similaires. Il s'agit donc d'identifier les rares sociétés qui constituent de belles opportunités d'investissement et/ou qui dégagent des dividendes réguliers et non de suivre le marché à travers un indice de manière passive.

### Nouvelles opportunités : le capital-investissement (private equity)

Face à ce contexte macroéconomique, le capital-investissement devrait poursuivre une croissance rapide pour l'année 2017. En effet, étant donné que ce secteur a besoin d'un niveau important d'endettement pour financer ses opérations, les taux d'intérêts faibles sont un atout. L'environnement est donc favorable à cette activité.

Il s'agit d'une classe d'actif qui est caractérisée par une très forte illiquidité. En contrepartie, les investisseurs jouissent d'une surperformance très intéressante sur le long terme. De manière générale, les investissements alternatifs deviennent de plus en plus utilisés à des fins de diversification et d'optimisation des portefeuilles multi-actifs.

C'est pourquoi nous recommandons au sein du département de conserver et d'accumuler les actions des organisations actives dans ce secteur, notamment *Partners Group Holding*

---

<sup>1</sup> Selon une étude menée par EY : « Dying, surviving or thriving »

qui demeure une société très solide ces dernières années. L'indice *S&P Listed Private Equity Index* est également intéressant afin de suivre ce marché dans sa globalité tout en bénéficiant d'un effet de diversification.

Patrick Gomes Varela



