

Perspectives d'investissement 2015

Henri Ghosn

Président

Club Finance HEC

Laurent Geronimi

Directeur de la Gestion taux

SwissLife Banque Privée

Auditorium de SCOR

12 décembre 2014

Sommaire

- ▶ Etats-Unis : fin des taux bas ?
- ▶ La BCE proche d'un QE souverain
- ▶ Focus sur la France
- ▶ Les matières premières
- ▶ Les pays émergents
- ▶ Actions européennes – Spread : recherche de rendement
- ▶ Conclusion : 2015 sur les marchés

Comment agir dans un tel environnement ?



CLUB FINANCE



Obligations d'Etats – Zone euro

	Taux de rendement des Emprunts (%)		
	10 ans	15 ans	30 ans
Grèce	7.34	7.40	7.46
Italie	2.03	2.71	3.39
Espagne	1.88	2.55	3.22
France	1.04	1.58	2.11
Belgique	0.99	1.55	2.10
Autriche	0.90	1.33	1.75
Pays-Bas	0.89	1.30	1.71
Finlande	0.85	1.26	1.67
Allemagne	0.77	1.22	1.66

Obligations d'Etats – Reste du Monde

	Taux de rendement des Emprunts (%)		
	10 ans	15 ans	30 ans
Corée du Sud	2.73	2.88	3.02
Etats-Unis	2.26	2.62	2.97
Royaume-Uni	1.99	2.36	2.73
Canada	1.93	2.20	2.47
Japon	0.43	0.92	1.40
Suisse	0.28	0.57	0.85
Russie (USD)	5.97	6.19	6.40
Brésil (USD)	3.97	4.50	5.02
Turquie (USD)	3.99	4.47	4.95

Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

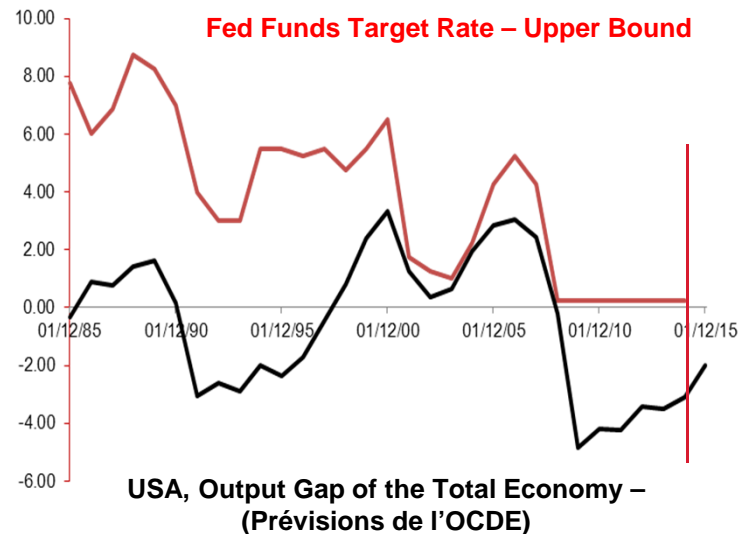
- ▶ Les difficultés à court terme des conséquences des « politiques d'austérité » ne doivent pas éluder que leurs résultats ne seront visibles qu'à long terme.
- ▶ Les efforts de « réformes structurelles » doivent se poursuivre.
- ▶ Le soutien du secteur financier est indispensable pour garantir le bon fonctionnement des mécanismes de crédit.
- ▶ L'esprit d'entreprise doit être soutenu ou ravivé. C'est de là que naîtra le regain de confiance !

Le cas des Etats-Unis

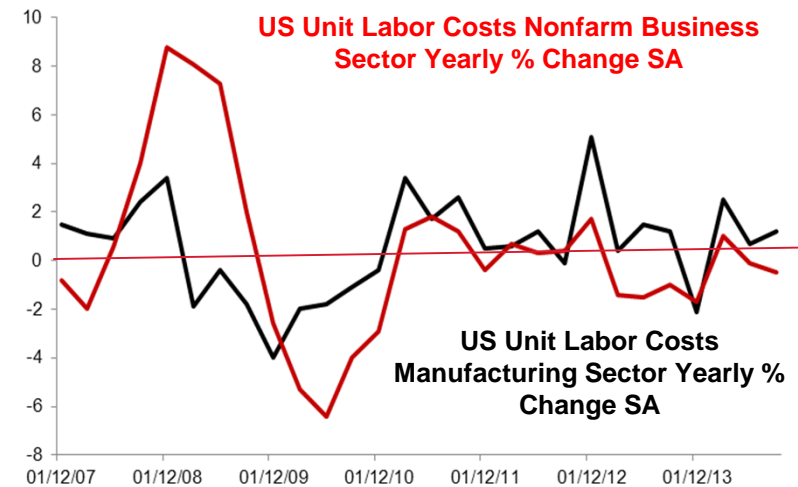
- ▶ Sur les cinq prochaines années, on ne décèle pas de signe des causes traditionnelles de récessions : ni choc pétrolier, ni inflation.
- ▶ Trois secteurs se distinguent :
 - ▶ Energie : indépendance énergétique dès 2016 – « Saudi America »
 - ▶ Technologie : tous les leaders mondiaux sont américains !
 - ▶ Santé : l'implémentation du « big data » va modifier le traitement des maladies telles que le cancer.
- ▶ L'évolution démographique devrait entraîner des tensions salariales à partir de 2020.
- ▶ L'inflation se diffusera dans tous les actifs : action, taux, immobilier, ...
- ▶ Acheter en 2020 ce sera multiplié par 10 en 2030 !

Le niveau des Fed Funds est-il justifié?

Fed Funds et Output gap



Evolution des coûts unitaires de main d'œuvre (%)

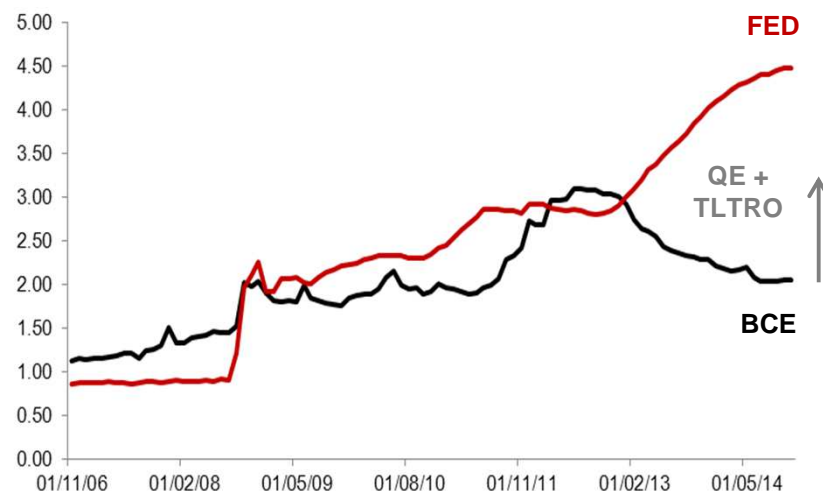


Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

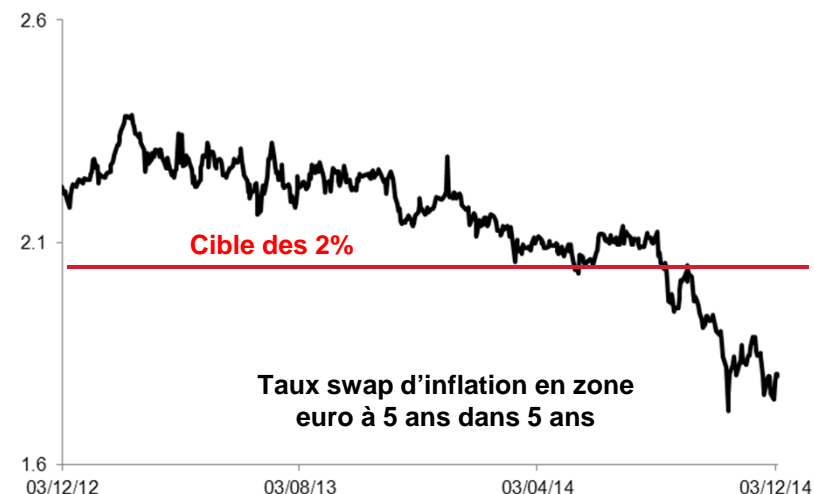
- ▶ Les coûts unitaires de main d'œuvre permettent de suivre la croissance de la rémunération des employés par rapport à la production réelle. Ils ne montrent pas de pression sur les salaires.
- ▶ Comment la Fed va-t-elle gérer l'écart entre l'évolution de « l'output gap » et le niveau des Fed Funds cibles ?
- ▶ Un changement de politique monétaire de la FED est envisageable entre juin et septembre.

Mario Draghi défend une stratégie d'action sans délai

Bilans comparés de la FED et de la BCE (billion de \$)



Chute des anticipations d'inflation à long terme

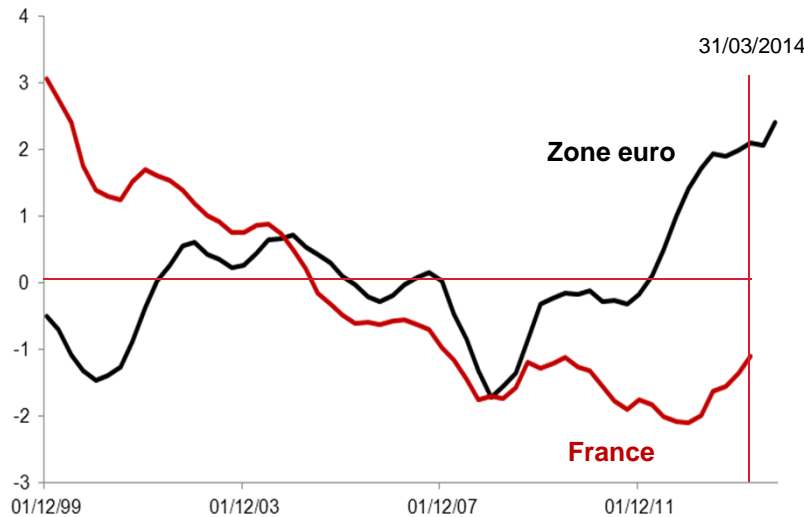


Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

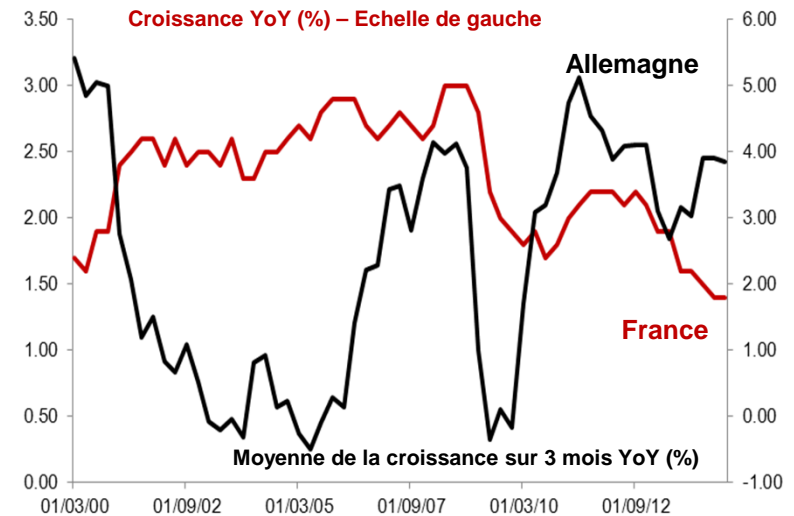
- ▶ Outre la deuxième opération de TLTRO prévue à la mi-décembre afin de soutenir l'offre de crédit (150 Md€ estimés), le bilan de la BCE pourrait être augmenté de 1000 Md€ pour acheter notamment des emprunts d'Etats de la zone euro.
- ▶ Mais sans réformes structurelles en parallèle, la question de l'efficacité économique d'un QE souverain par la BCE se pose.

Les changements sont inévitables. A quel rythme ?

Balance courante en % du PIB



Augmentation des salaires



Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

- ▶ Tous les pays périphériques ont une balance courante excédentaire, la France ne peut plus se permettre de ne pas agir.
- ▶ Les dépenses publiques françaises ont atteint 57.1% du PIB en 2013 alors qu'elles sont en moyenne à 50.3% sur la zone euro.
- ▶ L'évolution des salaires entre la France et l'Allemagne laisse entrevoir une amélioration de la compétitivité française.

→ Le cycle mondial est expansif

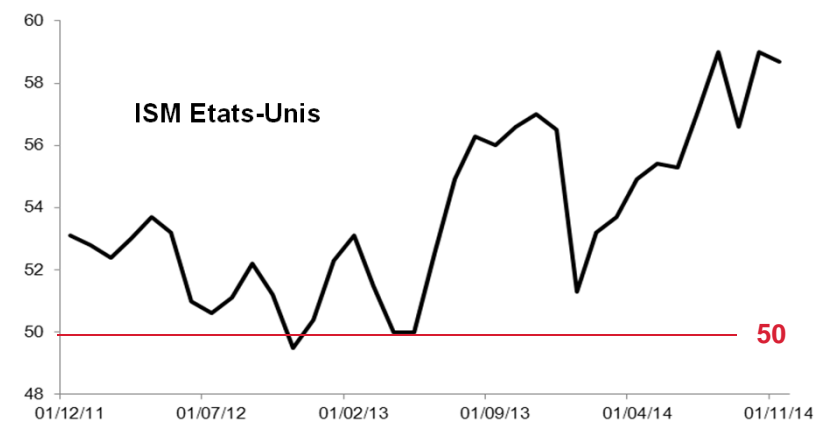
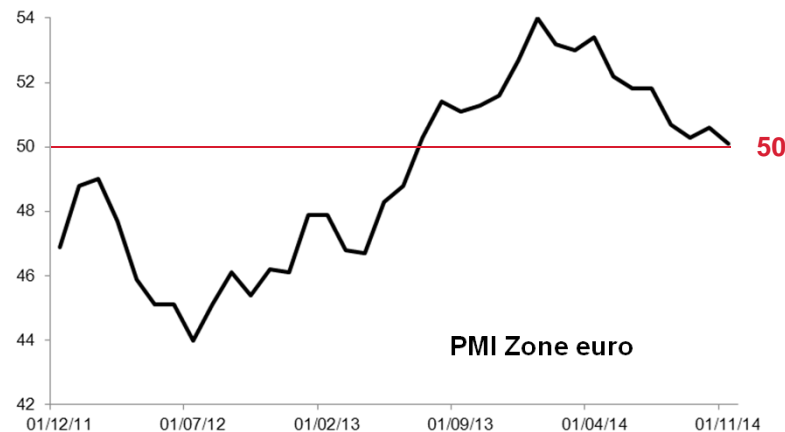
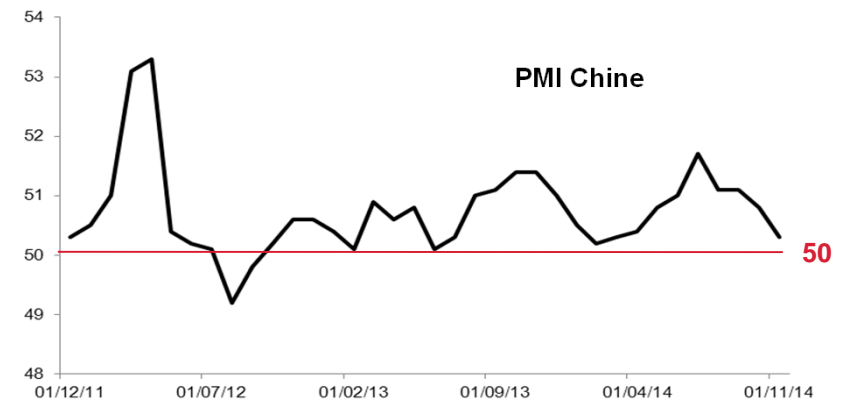
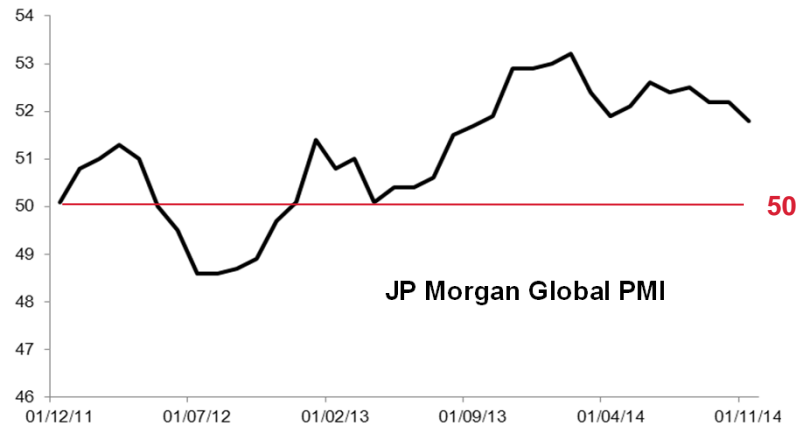
A l'exception des Etats-Unis, l'activité mondiale est très moyenne

HEC
PARIS

CLUB FINANCE



SwissLife
Banque Privée



Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

Les statistiques PMI et ISM indiquées concernent les secteurs manufacturiers. Pour la Chine, ce PMI est un indicateur avancé de l'activité globale. Aux Etats-Unis, la production industrielle permet d'expliquer plus de 75% de l'évolution du PIB.

Le graphe de la décennie : le pétrole

Crude Oil depuis janvier 2005



Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

Once d'or depuis janvier 2005



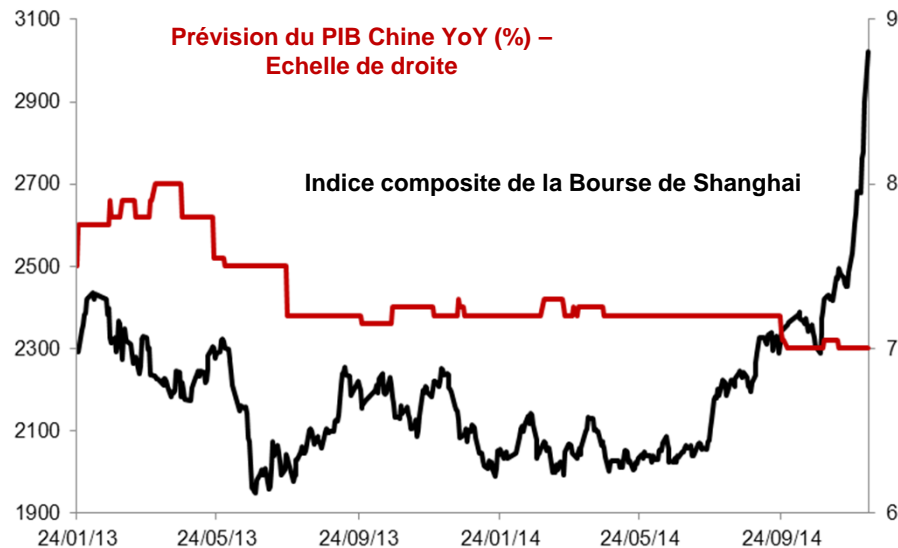
Indice CRB depuis janvier 2005



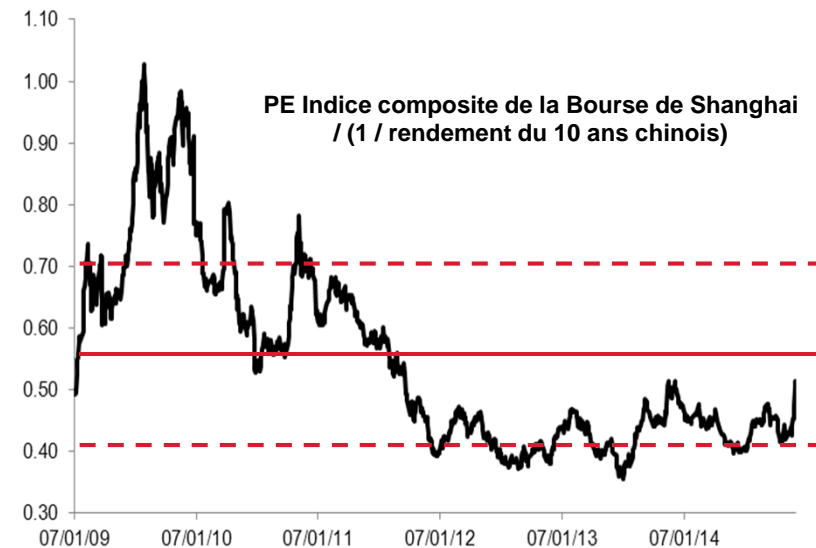
La demande de pétrole est en baisse et l'offre est en hausse. Le prix du baril pourrait baisser autour de 50 \$ en raison de coûts opérationnels faibles une fois les investissements de fond réalisés. L'ajustement de l'offre à la baisse de prix pourrait prendre quelques années avant de retrouver des niveaux fondamentaux de long terme 85/90 \$ par baril.

La Bourse chinoise termine fort 2014, elle devrait rechuter début 2015 pour repartir ensuite ...

Evolution comparée Bourse de Shanghai – Préviation du PIB 2015



Prime de risque sur les actions chinoises



Source : Bloomberg – Données actualisées au 05/12/2014

- ▶ Ce ne sont pas les prévisions de croissance qui sont à l'origine de la hausse récente de la Bourse de Shanghai. Après correction, ce sera une opportunité d'investissement.
- ▶ Nous préférons l'Asie à l'Amérique latine sur les émergents. La baisse des prix des matières premières étant favorable à l'une et pénalisant l'autre.

Les niveaux des taux longs autorisent la prise de risque

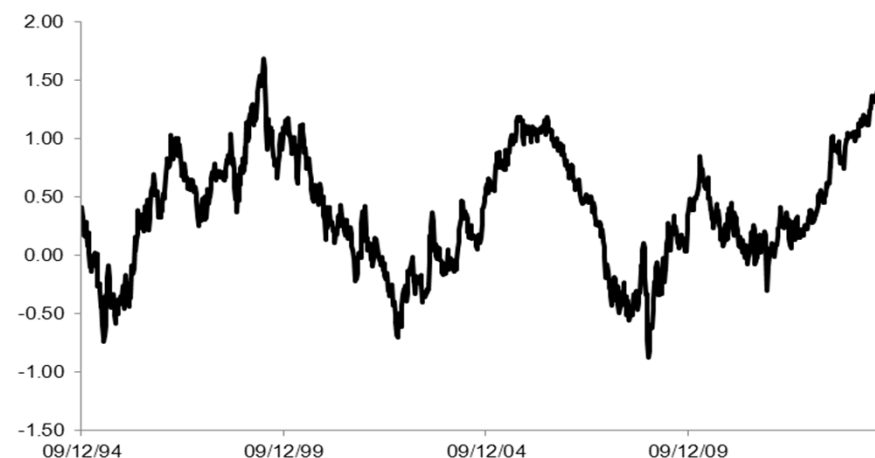
Courbe des taux – Etats-Unis et Allemagne

	Etats-Unis	Allemagne
3 mois	0.00	-0.13
2 ans	0.63	-0.04
5 ans	1.65	0.10
10 ans	2.25	0.71
30 ans	2.90	1.60

Courbe des taux – Espagne et Italie

	Italie	Espagne
3 mois	0.19	0.16
2 ans	0.49	0.43
5 ans	0.94	0.93
10 ans	1.94	1.78
30 ans	3.30	3.13

Ecart T Note – Bund 10 ans en %

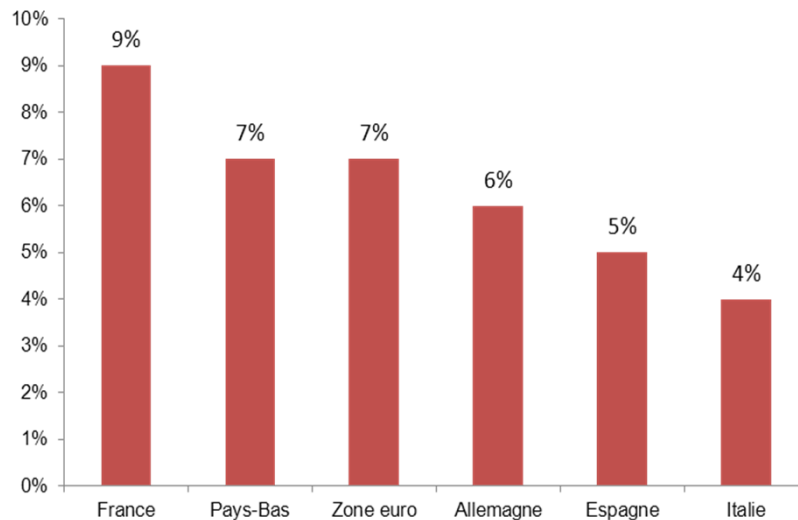


Source : Bloomberg – Données actualisées au 05/12/2014

- ▶ L'action des banques centrales et des régulateurs publics permet de la contrôler.
- ▶ Elle est nécessaire pour faire face à la hausse de la dette publique et pour faciliter la baisse de l'endettement privé.
- ▶ Des taux réels bas (a fortiori négatifs) facilitent la stabilisation voire la baisse du ratio dette / PIB.

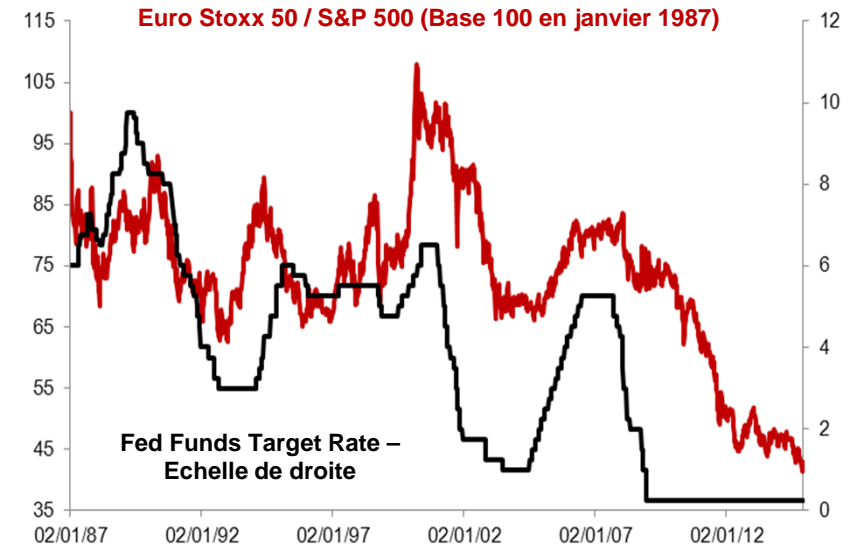
Nous choisissons les actions de la zone euro

Euro plus faible, profits des entreprises européennes plus forts



Source : Recherche Société Générale

Performances comparées du S&P 500 et de l'Euro Stoxx 50



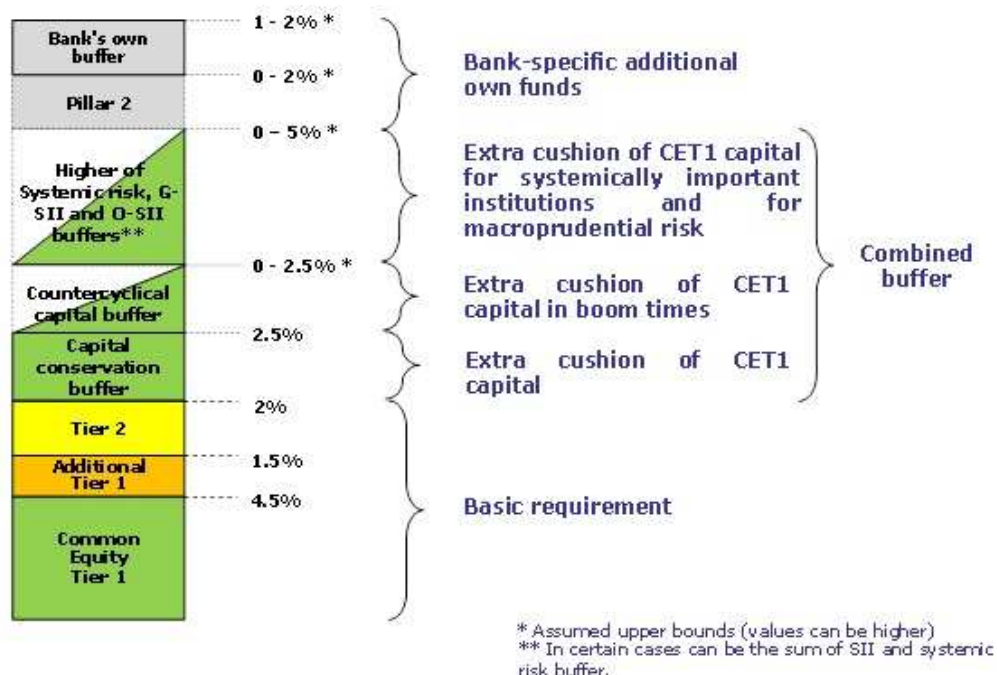
Source : Bloomberg – Données actualisées au 04/12/2014

- ▶ 10% de baisse sur la parité €/ \$ a un impact haussier de plus de 7% sur les résultats.
- ▶ C'est le moment d'investir sur les actions de la zone euro alors que la BCE s'apprête à mettre en place un QE souverain.
- ▶ Un resserrement monétaire aux Etats-Unis est probable au cours du deuxième semestre.

Les contraintes réglementaires vont être un soutien au marché des subordonnées financières



CLUB FINANCE



Ratio TLAC – date butoir : 01/01/2019
Ratio MREL – 01/01/2016 à 01/01/2020

- Un primaire important en dette Tier 2
100 Md€ / an d'ici à 2019 contre 25 Md€ en 2014
- L'arrivée des « Seniors contractuelles »

Source : Commission européenne CRD IV/CRR

- ▶ TLAC – Total Loss- Absorbing Capacity ratio à destination des 30 banques systémiques mondiales.
- ▶ MREL – Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities pour les 7000 banques de l'UE.
- ▶ Le statut des subordonnées d'assurances va changer à partir de la mi-2015 avec la mise en place de Solvabilité 2 en janvier 2016.

2015 doit être l'année des actions européennes

► Points-clés

- Ecartement des rendements entre le Bund 10 ans et le T-Note
- Ecartement des rendements entre le taux long moyen (pondéré) de la zone euro et le T-Note (ré-accélération cyclique)
- Hausse du dollar contre euro notamment
- Très positif sur les « blue chips » de la zone euro : favoriser l'Euro Stoxx 50
- « Bond picking » sur les obligations hybrides et les subordonnées financières
- Nous préférons l'Asie à l'Amérique latine sur les émergents

► Risques

- Déflation en zone euro
- Incertitudes politiques avec les élections en Grèce, Portugal, Espagne, Italie (?)
- Tensions géopolitiques (Russie, ...)
- Echec / Lenteur des réformes en Chine, Inde et Brésil ... Italie, France



L'avenir commence ici.

SwissLife Banque Privée

7, place Vendôme

75001 Paris

SA au capital de 37 902 080 €

382 490 001 RCS Paris

Tél. 01 53 29 14 14

www.swisslifebanque.fr