

Pour cette dernière publication de l'année 2014, nous vous proposons un tour d'horizon de 3 des principales places : Etats-Unis, zone euro et Chine. Nous dressons quelques perspectives pour 2015 et vous invitons à un voyage dans le futur (très proche).



2015 : l'horizon est-il vraiment dégagé ?



En quelques semaines, trois des plus grandes Banques Centrales sont passées à l'action. La BCE a rejoint la BoJ dans son projet de boursoufler son bilan et la Banque Centrale chinoise initie un cycle de baisse des taux. En termes de montant, l'action combinée de la BCE et de la BoJ remplace peu ou prou les niveaux du Quantitative Easing américain. Pas de doute, en dehors des Etats-Unis, la déflation est bien considérée comme le principal risque en 2015.

Malgré une reprise vigoureuse à partir de la mi-octobre, le S&P500 a du mal à s'extraire de la zone des 2 000 points. Dès la mi-septembre nous estimions qu'il entrait dans une phase de bulle (cf. Lettre Prism'Marchés du mois d'octobre : « Une correction passagère, une bulle, et après ?). Cela ne remet pas en cause notre analyse. Les principaux ratios de valorisation sont tendus sans être extrêmes, suggérant que la correction n'est pas une question de « si » mais de « quand ».

Le hiatus entre la dynamique boursière et la perte de vitesse de l'économie mondiale met en exergue l'importance des politiques monétaires et peut-être l'aveuglement des investisseurs.

La large surperformance des secteurs défensifs en témoigne. On peut légitimement s'interroger sur la poursuite de la hausse si le ralentissement observé en Europe, au Japon et en Chine était importé aux Etats-Unis.

En zone euro, la BCE s'est engagée à lancer un programme de rachat d'actifs en 2015. Si les investisseurs de court terme se sont réjouis, nous ne pensons pas que cela suffira pour conjurer la déflation. L'aversion au risque des agents économiques dans un contexte délétère, où la parole publique porte peu, rend moins efficace toute action de la BCE sur la sphère réelle. De plus, la politique budgétaire européenne, même si elle ne constitue plus un fardeau, en dehors de la France, ne sera pas favorable avant plusieurs années, à moins d'un changement de politique en Allemagne, ce qui est peu probable au regard de la cote de popularité de Mme Merkel. Il ne faut pas non plus négliger l'opposition allemande au principe même de l'assouplissement quantitatif. Des dissensions, parfois violentes, apparaissent entre la France et l'Allemagne.

Néanmoins, le pessimisme actuel est déjà très prégnant sur la zone et nous ne sommes pas à l'abri de bonnes nouvelles. Selon l'OCDE, une baisse de 10% de l'euro ajoute 0.7% au PIB réel avec un délai de 6 mois et de 0.5% sur les prix à la consommation. Bien entendu la chute des prix du pétrole va déformer ces données. Elle pourrait permettre à la BCE d'aller plus loin dans son assouplissement. Enfin, le QE européen pourrait pousser les entreprises à s'endetter pour racheter leurs propres titres, faisant ainsi gonfler artificiellement leur bénéfice par action, comme aux Etats-Unis.

Selon nous, la zone euro, comme le Japon, devient un actif dédié à l'investissement opportuniste et non au « buy and hold ». La version moderne de la célèbre maxime « acheter au son du canon et vendre au son des violons » serait « acheter au son de la déflation et vendre lorsque la BCE passe à l'action ». C'est une stratégie gagnante depuis le mois de juin dernier. La BCE devrait agir plusieurs fois en 2015. L'objectif actuel d'extension de son bilan correspond à un doublement alors que le seul premier « quantitative easing » américain correspondait à une multiplication par 2.5. A plus long terme, la libération du potentiel de croissance reste possible. L'arme des taux étant inopérante, le seul levier reste l'euro. Sa chute doit se poursuivre. D'un point de vue graphique, nous notons que le niveau de 1.20\$ constitue un support important construit depuis plus de 4 ans. La physionomie de la dynamique des cours laisse croire qu'il sera enfoncé en 2015. L'objectif théorique serait sous la parité.

La hausse des taux en Chine collera de

Les autorités chinoises maintiennent leur volonté réformatrice. Positives à long terme, ces réformes ont un impact déflationniste à court terme comme le confirme la récente publication d'une inflation au plus bas depuis 5 ans. Après avoir exporté sa croissance, la Chine est un exportateur de déflation.

En 2015, il va falloir être pragmatique pour déterminer le moment pour alléger les actions. L'année prochaine pourrait être celle de la grande correction. Elle pourrait arriver sans crier gare et être significative. Nous avons établi une liste de 12 critères liés aux comportements des marchés et de l'économie afin de nous aider à affiner le timing. Actuellement 6 d'entre eux sont au rouge.

Nous recommandons de privilégier la qualité, la liquidité et les industries qui conservent du « pricing power », ou qui par nature, savent évoluer dans un environnement déflationniste. Le rattrapage tant attendu de l'Europe interviendra-t-il avant ou après cette correction ? La question reste posée.

La MALAISIE



La chute du pétrole questionne le budget des états fortement producteurs. On pense bien sûr à la Russie, au Venezuela ou à l'Arabie Saoudite. La Malaisie est aussi concernée. C'est le seul pays d'Asie exportateur net de pétrole. Environ 30% des revenus de l'Etat viennent du pétrole. La balance des comptes courants se détériore rapidement : 1.2 milliard de Riggit contre 9 attendus. Au 4^e trimestre, l'indice KLCI est un des plus mauvais performer asiatique. Lyxor ETF Malaysia perd 10%. Les valorisations ne sont pas vraiment attractives. L'indice se paye avec une prime de 20% sur les autres pays d'Asie du sud-est. Enfin, la physionomie du graphique n'est pas engageante. La tendance haussière de 4 ans est rompue.

Si un rebond du pétrole est tout à fait possible, nous préférons y participer avec des valeurs pétrolières qui se sont déjà ajustées à la baisse.

Nous allégeons Lyxor ETF Malaysia dans l'allocation EMERGENTS.

Partnerships (MLP)



C'est une forme d'entreprise aux Etats-Unis dont l'activité doit être à 90% minimum dans les ressources naturelles (Pétrole, gaz, charbon, bois...). Elle existe depuis 1981. Les MLP ne payent pas d'impôt sur les bénéfices. Elles peuvent donc verser des dividendes élevés. Cette structure procure un avantage fiscal : 80% à 90% des dividendes sont versés sous forme de remboursement de capital et supportent ainsi une taxation allégée par rapport aux dividendes classiques. Ils doivent distribuer de manière trimestrielle.

En général, les MLP possèdent des pipelines ou des capacités de stockage. Leur chiffre d'affaire ne dépend donc pas directement du prix de la matière première qu'elle transporte ou stocke mais de leur quantité. Elle génère ainsi des revenus relativement stables et affiche des rendements élevés. 2 caractéristiques attractives dans l'environnement actuel. En revanche, en cas de changement radical de niveau de prix des matières premières, les producteurs peuvent décider de réduire leur production. Par voie de conséquence, le revenu des MLP pourraient baisser. C'est bien ce qui risque d'arriver dès lors que les cours du pétrole sont clairement sous les niveaux de rentabilité de

Révolution Industrielle ?



Depuis longtemps, les robots ont passionné le cinéma d'anticipation. En 1927, Fritz Lang imagine la femme fatale de 2026 en robot. En 1982, dans Blade Runner, Ridley Scott se projette en 2019. Les humains côtoient des « Replicant », des robots développés à l'image de l'homme. En 1984, James Cameron décrit le monde de 2029, dominé par les robots dans Terminator. Les exemples sont nombreux.

Dans la réalité, l'automatisation et la robotisation date de l'après-guerre. Le premier transistor remonte à 1947 et le premier circuit intégré à 1958. Le coup d'envoi de la seconde révolution industrielle est alors donné. La conjonction de la fulgurante amélioration des capacités de traitement des processeurs et de la chute de leur coût permet enfin de développer des robots aux compétences élargies et variés. Ils sont désormais capables d'effectuer des tâches complexes, d'interagir avec leur environnement et même de comprendre les émotions humaines. A tel point que, le 2 décembre dernier, le Conseil National du

L'objectif est de réduire les délais de livraison à l'approche des fêtes. D'après les premiers résultats, Amazon a pu augmenter de 50% le nombre d'articles traités.

Les robots font également leur entrée dans le cadre domestique. Déjà un aspirateur autonome peut se promener chez vous. En analysant les pièces, il vous assure d'aspirer l'ensemble de la surface en évitant les obstacles. En 2015, un robot pourra devenir votre ami. Pepper, développé par la société Aldebaran, est un robot de compagnie. Comme le robot Z6PO de « Star Wars », il est intelligent, interactif et connecté. Selon les développeurs, c'est un robot « émotionnel ». Il est capable de parler, se déplacer et vivre de manière autonome. Il pourrait remplacer un baby-sitter ou tenir compagnie aux personnes âgées.

L'introduction des robots et automates dans de nombreux secteurs aura des répercussions significatives. Quelles sont-elles d'un point de vue macro-économique et boursier ?

Avec les robots, le coût du travail chute. La productivité et les marges progressent, donnant aux sociétés une marge de manœuvre pour baisser leur prix. La révolution robotique est clairement déflationniste. De la même manière qu'à la fin des années 1990, l'arrivée d'internet avait conquis l'imaginaire des investisseurs, la robotique pourrait en faire de même au cours de la décennie actuelle. Tous les ingrédients sont là pour nourrir la bulle spéculative dans laquelle nous sommes entrés en 2014. Elle trouverait ainsi un soutien de nature

En 1997, le taux de chômage était proche des niveaux actuels, mais 17.5 millions de personnes étaient salariés dans le secteur manufacturier contre 12.1 millions aujourd'hui. La mondialisation y est pour quelque chose, la robotisation aussi.

Peu de secteurs seront à l'abri de cette révolution. Pensez à la distribution (caisses automatiques), au transport (des bus pourraient être conduits par un robot comme une « google car »), à la santé (aux États-Unis, 80 % des opérations de la prostate sont réalisées par chirurgie robotique), à l'éducation (devant le manque de professeurs d'anglais certifiés, le gouvernement coréen a développé un programme de « robotteacher»)..

Des économies entières, comme le Vietnam ou le Bangladesh, ayant attirées les usines de multinationales avides de réduire leurs coûts grâce à une main d'œuvre bon marché vont devoir repenser leur stratégie de

reste de notre temps à se distraire. L'ère robotique qui nous attend lui donnera peut-être raison de manière agrégée : 20% des personnes travailleront 75 heures par semaine et 80% n'auront pas de travail. C'est bien sûr une caricature mais le mouvement est bien là.

L'investisseur a désormais les moyens de participer à cette révolution. ETF Securities a lancé en octobre dernier un ETF sur cette thématique : **ROBO-STOX Global Robotics and Automation GO UCITS**. Les sociétés composant l'indice sont actives dans des secteurs variés comme celui de la défense, de l'impression 3D, de la reconnaissance vocale ou de la santé. Son indice de référence RoboStox® Global Robotics and Automation Index nous donne plus de recul sur les performances historiques du secteur. Il a été multiplié par 3 en 5 ans, soit bien mieux que le Nasdaq qui a été multiplié par 2.1 sur la même période.

Après avoir passionné le cinéma, les