

## L'Italie et l'Allemagne n'effraient pas les marchés

### OBLIGATAIRE.

La combinaison d'échéances politiques cruciales dans ces deux Etats pourrait créer de la volatilité.

FRANÇOIS RAYNAUD\*

Les marchés font preuve d'un excès de confiance dans un environnement économique favorable. Ils semblent peu se soucier du risque politique en Italie et en Allemagne. Depuis le début de l'année, les spreads à 10 ans de la dette italienne versus allemande se sont resserrés de 30 points de base. Selon nous, il convient de rester prudent à l'approche des élections italiennes et du vote des militants du SPD, appelés à se prononcer sur la participation à une grande coalition.

### Italie: aucun scénario n'est véritablement acquis

Bien que le risque politique reste contenu à court terme en Italie, aucun scénario n'est véritablement acquis. Les investisseurs misent soit sur une coalition de droite-droite radicale qui n'appliquerait pas les mesures coûteuses de son programme incompatibles avec les finances de l'Italie, soit sur un accord de grande coalition entre les partis pro-européens. Mais ce scénario ne tient qu'à un fil dans les projections de sièges alors que le mode de scrutin, caractérisé par un mélange de proportionnelle et de scrutin uninominal à un tour, rend l'issue imprévisible. Dans ce contexte, nous sous-pondérons la dette souveraine italienne.

### Allemagne: rendez-vous crucial le 4 mars

Un deuxième rendez-vous politique crucial pourrait venir déstabiliser les marchés. Depuis le 20 février et jusqu'au 2 mars, les militants du SPD sont invités à s'exprimer sur le contrat de coalition négocié avec la CDU/CSU d'Angela Merkel, déjà approuvé à la quasi-unanimité par les 1000 délégués du parti de la chancelière allemande lundi 26 février, mais approuvé à 56% seulement par les délégués du SPD. Le résultat sera connu le 4 mars. Le «oui» ouvrirait la voie à la formation d'un gouvernement. Dans le cas contraire, l'instabilité politique allemande mettrait en difficulté les projets d'intégration avancée de la zone euro partagés par le SPD et le président Macron, ce qui devrait affaiblir les performances des dettes souveraines périphériques.

### Source d'opportunités

La combinaison de ces deux échéances politiques pourrait créer de la volatilité, source d'opportunités qu'il faudra savoir saisir au bon moment. Par conséquent, nous conservons des liquidités pour disposer de marges de manœuvre pour réaliser de nouveaux investissements.

\* Gérant Allocation d'actifs & Dettes souveraines chez Edmond de Rothschild Asset Management

# Les défis auxquels est confrontée l'Inde sont aussi une source d'opportunités

Le secteur de la consommation se trouve à un point d'inflexion, le PIB indien par habitant devrait probablement doubler d'ici 2027.



HIREN DASANI  
(Gestionnaire de portefeuille principal des stratégies India Equity chez Goldman Sachs AM)

L'Inde s'apprête à entrer dans une phase de croissance de plusieurs années, alimentée par une reprise des bénéfices et une démographie favorable. Soutenue par une croissance économique généralisée, le secteur de la consommation du pays se trouve à un point d'inflexion, les prévisions étant à un doublement du PIB par habitant d'ici 2027. L'Inde se distingue clairement dans le contexte actuel de perspectives globalement positives pour les marchés émergents. L'économie, un temps pénalisée par l'opération de démonétisation et la mise en place de la taxe sur les biens et services en 2016, amorce aujourd'hui une phase où elle peut pleinement profiter des apports des réformes structurelles.

### Pays de tous les contrastes

Le pays lui-même est un véritable univers de contrastes. Ainsi plus de 1600 langues sont parlées dans les 29 États que compte l'Inde et

une approche différenciée, plutôt que nationale, est nécessaire pour répondre aux différents besoins et s'adapter aux différentes populations. Aujourd'hui, l'Inde mène de front plusieurs projets pour développer ses infrastructures physiques et numériques de manière à permettre une meilleure circulation des marchandises, de l'information et de ses 1,2 milliard d'habitants. Parallèlement, le secteur public s'efforce d'atténuer les points de friction pour améliorer la facilité à faire des affaires et les conditions de vie. Le pays est en pleine transformation et la vision et les réalisations du gouvernement Modi sont encourageantes. Reste à savoir pour les investisseurs si cette dynamique positive se poursuivra alors que le BJP, le parti de M. Modi, devra faire face à des élections législatives en 2019 ainsi qu'à plusieurs élections au niveau des États cette année.

### Un potentiel prometteur

L'Inde s'apprête à entrer dans une phase de croissance de plusieurs

années, sur fond de retour des bénéfices vers leur moyenne historique de l'ordre de 15%. Sur le plan macroéconomique, l'Inde est aujourd'hui au même niveau que la Chine en 2000, avec un PIB par habitant équivalent et une part presque identique de la production mondiale totale. Le pays accuse en revanche un retard d'environ sept ans par rapport à la Chine pour ce qui est de la pénétration d'internet et de la consommation en ligne. L'Inde est également dans une phase précoce en termes de cycle d'investissement et d'évolution démographique. Ainsi les moins de 35 ans représentent plus de 65% de la population. De plus, bien qu'il contribue à hauteur de 3% seulement au PIB mondial, le pays dispose de 18% de la population active mondiale. Ce profil démographique favorable s'accompagne de nombreuses opportunités de dégager des rendements des fonds propres élevés. C'est particulièrement le cas dans les secteurs où l'Inde tente de relever certains défis sur le

plan national tels que l'emploi, l'éducation et la santé pour les 150 millions de nouveaux travailleurs que comptera le pays dans les dix prochaines années.

### Décote de 25 à 30% par rapport aux marchés US

Côté placements, l'Inde évolue dans un contexte porteur pour les actions des marchés émergents en général, avec une croissance des bénéfices deux fois plus importante et une décote de 25 à 30% par rapport aux marchés d'actions américains. La structure du marché indien est intéressante, le grand nombre et la diversité des entreprises cotées permettant de s'exposer à la croissance du secteur de la consommation par le biais d'entreprises où la participation étatique est, en outre, nettement plus faible qu'en Chine par exemple. Il convient de privilégier les petites et moyennes capitalisations, dont 30% ne font pas partie de l'indice de référence.

### Précurseur des tendances de consommation

L'Inde occupe une place de plus en plus importante dans l'écono-

mie mondiale et influence, à maints égards, la consommation et l'innovation au niveau international. Malgré la faiblesse initiale de ses infrastructures technologiques, le pays a été capable d'innover et d'adopter les nouvelles technologies plus rapidement que de nombreux pays développés. C'est notamment le cas pour les solutions de paiement mobiles, un secteur qui a été dopé par la politique de démonétisation menée par l'Inde en 2016: le nombre des transactions devraient ainsi passer de 2,9 milliards l'an dernier à 450 milliards dans les cinq prochaines années, soit un marché de pas moins de 4000 milliards de dollars.

### Opportunités dans le secteur de la santé

Le secteur de la santé recèle de belles opportunités. Plus d'un tiers des comprimés consommés aux États-Unis sont déjà fabriqués par une entreprise indienne, mais à l'avenir le défi (et, partant, les opportunités) sera d'approvisionner le marché national pour répondre à la demande de soins de santé d'une population indienne en pleine croissance. ■

## Malgré le retour de la volatilité, les indices ont bien performé

INDICES BBGI ESG SWISS EQUITIES. L'indice «Core» composés des 20 premières entreprises suisses (+0.93%).



ALAIN FREYMOND,  
(CIO de BBGI Group)

Sur le terrain environnemental, social et de gouvernance (ESG), Credit Suisse, UBS, Novartis et Roche sont au cœur des controverses de janvier.

### Les actions suisses de grande capitalisation corrigent

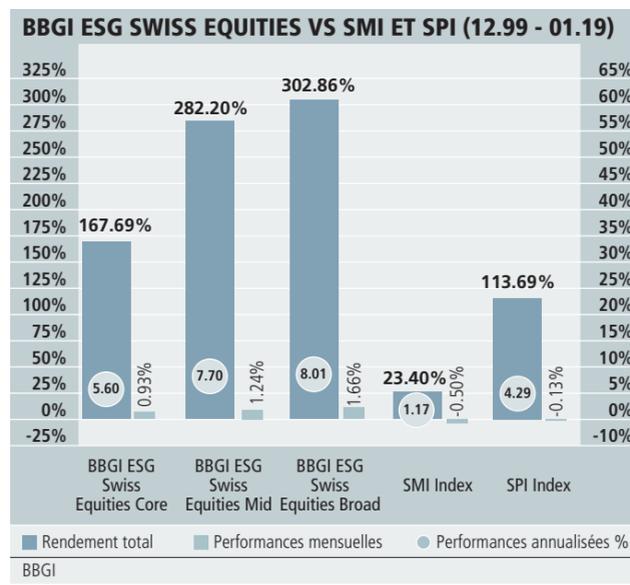
Malgré un bon début de mois de janvier, le SMI termine dans le rouge sur le mois (-0.50%). Le segment des «mid caps» enregistre une hausse mensuelle de +1.67%. Les petites capitalisations clôturent en terrain positif en janvier (+3.10%). Dans son ensemble, le marché des actions suisse, représenté par le SPI, recule de quelques points de base (-0.13%). Tous ces indices ont connu une phase de correction en fin de mois dû au retour de la volatilité. Les indices BBGI ESG Swiss Equities enregistrent quant à eux une progression satisfaisante au cours de ce premier mois de 2018. En effet, l'indice «Core» composés des 20 premières entreprises suisses (+0.93%), «Mid» 40 entreprises (+1.24%) et «Broad» 60 entreprises (+1.66%) affichent des performances relatives de +1.43%, -0.43% et +1.79% en comparaison avec les indices SMI, «mid caps» et SPI

respectivement. En ce qui concerne les ESG, celles-ci visaient essentiellement en janvier les secteurs de la finance et de la santé. Credit Suisse se retrouve sur le devant de la scène avec le procès en cours pour fraude d'un ex-gérant de fortune. Il aurait subtilisé environ 45 millions de francs suisse à des riches clients d'Europe de l'Est, dont le premier ministre géorgien Bidzina Ivanishvili, en s'octroyant des commissions sur des transactions non

autorisées. La responsabilité de la banque a déjà été écartée en raison de l'agissement à titre personnel du gestionnaire. Il est accusé de fraude, de faux dans les titres et de gestion déloyale et risque une peine d'emprisonnement de 10 ans au maximum. La question se pose sur le système de contrôle des actions des employés qui a permis à M. Lescaudron d'agir pendant aussi longtemps, le procureur aurait indiqué que la banque a fauté dans sa surveillance et que bien qu'elle ne soit pas poursuivie pénalement elle serait certainement engagée ci-

vilement dans cette affaire. L'UBS est au cœur d'une affaire de manipulation. Certains de ses traders sont accusés d'avoir manipulé les cours de l'or et de l'argent en concertation avec des traders de la Deutsche Bank et de HSBC. Ils auraient eu recours au «spoofing», un procédé consistant à faire bouger les prix des actifs en plaçant de faux ordres et en les retirant rapidement de façon à ce que les participants du marché soient prêts à échanger l'actif à un prix inférieur ou supérieur. Afin d'éviter d'éventuelles poursuites pénales, l'UBS a dû verser une amende de 15 millions aux autorités américaines et les huit traders impliqués sont poursuivis pour ces pratiques frauduleuses.

La pharma a été entachée par un procès. Les CEO de Roche et de Novartis étaient jugés pour avoir publiquement dénigré un médicament anti-cancéreux. Le Tribunal administratif régional ayant rejeté leur recours contre l'amende demandée, l'affaire a été confiée à la Cours de justice européenne qui a déclaré le 23 janvier que ces arrangements constituent une restriction concurrentielle au vue des lois anti-trust italiennes. Le verdict final sera rendu par la plus haute juridiction italienne, le Conseil d'État italien en fin d'année 2018. ■



## Les réserves de brut augmentent

ÉTATS-UNIS. Sur le Nymex, le baril de WTI pour livraison avril a cédé 1,37 dollar à 61,64 dollars.

Les stocks de pétrole brut et d'essence ont progressé aux États-Unis la semaine dernière selon des chiffres officiels publiés mercredi tandis que les réserves diminuent au terminal pétrolier de Cushing, centre névralgique pour les prix de l'or noir. Lors de la semaine achevée le 23 février, les réserves commerciales de brut ont augmenté de 3 millions de barils pour s'établir à 423,5 millions, comme la médiane des estimations des analystes interrogés par Bloomberg. C'est plus que l'augmentation d'un peu moins d'un million de barils attendue.

A leur niveau actuel, ces réserves sont en baisse de 18,6% par rapport à la même époque en 2017 et restent dans le bas de la fourchette moyenne pour cette période de l'année. Scrutés puisqu'ils servent de référence à la cotation du pétrole à New York, les stocks de brut du terminal de Cushing (Oklahoma, sud) ont en baissé, de 1,2 million de barils à 28,8 millions. Après avoir diminué d'environ 20 millions de barils depuis le début de l'année, ils sont au plus bas depuis fin 2014.

Les réserves d'essence ont de leur côté avancé de 2,5 millions de barils, là où les analystes anticipaient une hausse moins marquée de 600.000 barils. — (afp)