

CONSENSUS ISAG

Les trois grands facteurs de risque

Le baril de pétrole, le dollar et le yuan conditionneront les performances des portefeuilles en ce début d'année.



ARTHURUS JURUS
Economiste Stratégiste
Membre de l'ISAG

L'accord obtenu par l'OPEC amorcerait une phase cyclique haussière sur le marché pétrolier. La réduction de l'excès d'offre sur la demande représenterait un point d'inflexion qui favoriserait l'épuisement des stocks de baril dans un premier temps avant que l'appareil productif – dont la réaction aux variations de prix reste contrainte par un horizon minimum de 6 mois – ne réagisse à son tour. Ce mouvement et une demande croissante au cours des prochaines années soutiennent une stabilisation du prix du baril. Le consensus ISAG anticipe ainsi un prix du WTI à 60 dollars en 2017.

L'APPRECIATION durable d'un prix du baril assouplirait les conditions financières sur les émergents en réduisant les primes de risque, en favorisant un regain d'épargne dont l'accumulation est historiquement positivement corrélée au prix des matières premières, et en améliorant les balances commerciales en particulier pour les pays producteurs.

EN REVANCHE, le regain d'inflation, le risque de ralentissement de l'économie chinoise et la

normalisation plus rapide des taux des Fed Fund pèseraient négativement sur ces pays. Aussi, le consensus ISAG surpondère la classe action dans un portefeuille balancé mais reste neutre sur le segment émergent.

L'ISSUE la plus favorable porterait sur la persistance de la corrélation positive entre le dollar américain et le prix du baril. Le dollar américain s'apprécierait modérément en 2017: le Consensus anticipe un rendement stable à 2.43% sur les obligations souveraines américaines à 10 ans, en réaction à une accélération progressive de l'activité économique et une hausse modérée de l'inflation aux Etats-Unis. Une hausse du prix du baril couplée à une appréciation limitée du dollar américain serait bénéfique aux émergents dont les revenus liés aux matières premières s'amélioreraient tout en limitant l'exposition de leur endettement libellé en dollar à une hausse trop rapide des taux des Fed Fund.

LE RISQUE d'une dévaluation plus forte du yuan restera aussi significatif. La révision, au 1er janvier 2017, du panier de devises utilisé par la Banque centrale de Chine pour déterminer le cours pivot de la monnaie, rendra ses interventions moins dépendantes des fluctuations du dollar américain (22% contre 26% auparavant) et davantage tributaire de l'évolution de la monnaie coréenne (10.8% contre 0% jusqu'à cette année). Pour autant, une dépréciation du yuan affecterait l'attractivité de la compétitivité-coût des autres pays émergents et reflèterait autant un ralentissement de la croissance chinoise qu'un affaiblissement de la balance des paiements. A cet effet, la maîtrise des sorties de capitaux et le soutien à l'activité économique par l'assouplissement fiscal seront nécessaires pour maintenir le dynamisme de la demande chinoise dans le commerce international. ■

QUESTIONS DU MOIS DE JANVIER 2017

	oui	non	sans avis
1- Retour du risque de récession en 2017 aux Etats-Unis	30%	70%	0%
2- 2017 sera une 9 ^{ème} année de hausse pour les actions US	80%	20%	0%
3- L'Europe sera la meilleure région pour les actions en 2017 (en monnaie locale)	40%	60%	0%
4- Le taux à 10 ans US remonte à 3.50% dans le courant de l'année 2017	10%	90%	0%

ALLOCATIONS D'ACTIFS PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ EN EURO

	Pondération en % moyenne	Variation mensuelle	Pondération, relative* majorité
Monétaire	8	↘	Majorité
Obligations publiques	12	↘	Sous-pondéré
Obligations privées	24	↘	Sur-pondéré
Actions	42	↗	Sur-pondéré
dont Europe*			Neutre
dont USA*			Neutre
dont Japon*			Neutre
dont émergents*			Neutre
Matières premières	4	→	Neutre
Alternatifs	12	↗	Sur-pondéré
Total	100		

* Pondération relative au «benchmark» du répondant

Le Consensus ISAG est une publication de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève. Il représente la synthèse des prévisions mensuelles d'investissement de 19 établissements financiers genevois. Recevoir le consensus: www.isa-gva.org / LinkedIn ISAG

Americans welcome

Les gérants de fortune suisses s'enregistrent auprès de la SEC afin d'accueillir les clients US.



ALEXANDRE CAVÉ
Responsable audience Suisse romande
Citywire

En Octobre 2016, l'ambassadrice des Etats Unis auprès de la Suisse, Suzi LeVine, plaidait auprès des banques helvétiques afin que ses 20 000 concitoyens expatriés dans le pays puissent avoir accès à leurs services.

Ce plaidoyer illustre les difficultés rencontrées par les citoyens américains à l'étranger depuis l'adoption du Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) par les Etats-Unis afin d'identifier d'éventuels avoirs non déclarés. Cette réglementation fiscale tentaculaire a fortement alourdi la charge administrative des banques en obligeant les institutions financières de 113 pays à transmettre les informations de comptes bancaires liés à des contribuables américains sous peine de sanctions.

La situation est encore plus complexe en Suisse où les établissements bancaires ont lourdement fait les frais de l'offensive des Etats-Unis contre l'évasion fiscale. 77 établissements helvétiques dits de catégorie 2 ont payé plus de 1,36 milliard de dollars d'amendes dans le cadre du programme de régulation fiscale

américain afin d'échapper à toutes poursuites judiciaires. Les banques de catégorie 1 font l'objet d'une enquête pénale par le département américain de la justice, Credit Suisse et Julius Baer se sont déjà vus infligés respectivement des amendes de 2,6 milliards et 547 millions de dollars.

En conséquence, un nombre limité de banques sont donc prêtes à accepter les avoirs de clients américains car ceux-ci sont vus comme un risque potentiel. Ils constituent aussi une clientèle coûteuse: certaines banques augmentent ainsi les frais ou le dépôt minimum requis pour la clientèle américaine afin de compenser la charge administrative supplémentaire. Malgré ces contraintes, plusieurs acteurs suisses ont lancé des services de gestion de fortune dédiés aux clients américains, dont les avoirs sont bien sur déclarés. Pour cela, l'enregistrement auprès de l'autorité américaine de surveillance des marchés financiers - la Security and Exchange Commission (SEC) - est une étape indispensable afin d'avoir accès au marché US au delà de 15 clients américains ou 25 million de dollars d'avoirs sous gestion.

«Where Americans Are Welcome», un site web spécialisé dans la gestion de fortune en Suisse pour les américains, recense 48 gérants de fortune actifs parmi les 70 entités suisses enregistrées auprès de la SEC à la fin 2016, un nombre très limité d'acteurs à l'échelle de l'industrie de la gestion de fortune Suisse. Les profils de ces sociétés sont variés: certaines sont des entités légalement distinctes appartenant à des banques, dont les leaders du marché UBS Swiss Financial Advisors, Vontobel Swiss Wealth Advisors et Pictet North America Advisors. Mais la majorité de ces acteurs sont des gérants de fortune indépendants, aussi bien spécialisés dans la clientèle américaine que des généralistes voyant une opportunité d'acquérir une nouvelle clientèle.

LA SUISSE RESTE
UNE DESTINATION
ATTRACTIVE
GRÂCE À SES
COMPÉTENCES
DANS LA GESTION
DE FORTUNE ET
À LA STABILITÉ
DU PAYS.

Car la Suisse reste une destination offshore attractive pour la clientèle américaine, grâce au savoir faire helvétique en matière de gestion de fortune, ainsi que l'environnement économique et politique stable offert par le pays.

«Nous sommes en Suisse par choix» commente Yann Rousset de Pilotage Private Wealth, un gérant indépendant spécialisé dans la clientèle américaine. «Nous pourrions être établi ailleurs en Europe, mais nous avons jugés que la Suisse était le meilleur endroit afin d'offrir une gestion de fortune transfrontalière à nos clients Nord-Américains.»

La diversification est aussi un facteur important, les portefeuilles types proposés aux Etats-Unis sont généralement très exposés aux actions et aux obligations américaines, la gestion de fortune Suisse peut offrir une meilleure diversification géographique des investissements et un accès à un choix d'instruments financiers plus large.

Outre les clients américains, ces gérants de fortune spécialisés s'adressent aussi aux familles internationales ayant des liens professionnels ou personnels avec les Etats Unis afin de les aider à naviguer la complexité du système fiscal américain: «Nous sommes aussi mandatés pour la gestion de fortune dans le cadre de familles internationales dont certains membres résident en Amérique du Nord, même temporairement. Les trustees et les banques dépositaires trouvent ainsi un partenaire spécialisé, avec l'assurance que les contraintes et les obligations réglementaires applicables aux clients américains et canadiens soient respectées.» explique Elio Barzilay de Mirelis Advisors à Genève.

Le nombre de gérants de fortune suisses enregistrés auprès de la SEC est en augmentation, avec 10 nouveaux enregistrements nets en 2016, signe que la clientèle américaine reste la bienvenue en Suisse. ■