

L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

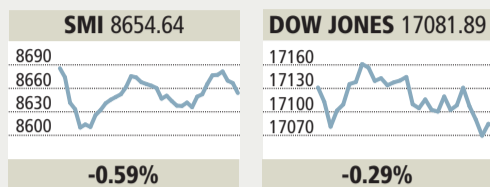
Mégafusion dans la bière
La troisième plus grande de l'histoire économique PAGE 21



ram-ai.com



JA-PP/JOURNAL — CASE POSTALE 5031 — CH-1002 LAUSANNE



RESSOURCES HUMAINES FRONTALIÈRES

Prochaine grande réforme fiscale?

PAGE 9

PRODUIT INTÉRIEUR DE LA RÉGION VAUD
La croissance s'approche de 1%

PAGE 8

ENTREPRISES FACE AUX RISQUES DE CHANGE
Les couvertures ne manquent pas

PAGE 7

MORAL DES ENTREPRISES EXPORTATRICES
En très légère amélioration

PAGE 8

NOUVELLE AMENDE D'UBS AUX ÉTATS-UNIS
Le montant n'impressionne plus

PAGE 3

SRO-KUNDIG DANS LES ARTS GRAPHIQUES
Atar veut reprendre la clientèle

PAGE 5

REPRISE DU GROUPE SIKA PAR SAINT-GOBAIN
Au tour des cadres de s'opposer

PAGE 6

BAISSE DES IMPORTATIONS EN CHINE
-20% sur douze mois en dollars

PAGE 22

L'autre manière de voir les choses



NIKOLAOS PANIGIRTZOGLU. Dans quelle mesure les prix du pétrole pèsent-ils réellement sur la croissance? Tentative de chiffrage hier à Genève.

Baucoup de spéculations autour de la chute du prix du pétrole, mais quel impact? Sur les pays exportateurs, sur l'économie mondiale, sur les actifs financiers? L'équipe d'analystes de JPMorgan Chase & Co, dirigée par Nikolaos Panigirtzoglou, en a chiffré les grandes lignes et les présentait mardi au Forum de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève (ISAG). Les dépenses sur le pétrole se sont montées en 2014 à 3400 milliards de dollars, dont environ 1500 milliards au bénéfice des pays exportateurs. Cette année, au total, ces dépenses seront réduites de moitié, soit 1700 milliards. Le revenu des pays exportateurs diminue pour passer à 750 milliards et leurs importations à 850 milliards. Le différentiel, soit 100 milliards, se fera pour moitié au frais des actifs des fonds souverains et pour moitié sur les réserves de change. En outre, il faut aussi s'attendre à une baisse des dépenses en capital de l'ordre 200 milliards de la part des sociétés pétrolières, au niveau mondial. Principaux bénéficiaires de la baisse des prix, les ménages, les sociétés de transport et les industries voient leur facture diminuer. Mais les entreprises ne réinvestissant pas l'épargne ainsi créée, l'implication pour l'économie au sens large est négative sur l'année. Elle le sera aussi sur les actifs financiers. **PAGE 13**

ÉDITORIAL STÉPHANE GACHET

L'horlogerie face à sa crise éternelle

Les chiffres intermédiaires du français LVMH, lundi, ont démontré la bonne tenue de ses activités joaillerie et horlogerie. Un signal positif qui aurait dû profiter à Richemont, mais cela n'a pas été le cas. Au contraire, le groupe genevois a été sous pression. La réaction semble difficile à expliquer. En réalité, elle exprime déjà les difficultés qui sourdent dans l'industrie, où l'on prévoit un exercice 2016 particulièrement pénible. La semi-stagnation attendue cette année devrait faire place à la croissance négative.

La sous-traitance a déjà commencé à souffrir, sans en faire étalage. La première vraie mesure de crise a été annoncée la semaine dernière par les montres Parmigiani et la suppression d'un tiers de sa centaine de postes. Inquiétant alors que Parmigiani semblait inébranlable en tant qu'unique marque haut de gamme du pôle horloger de la puissante Fondation Sandoz.

Ce type d'annonce risque bien de se multiplier d'ici la fin de l'année déjà. Ce ne sera pas une grande surprise, l'horlogerie a toujours procédé par à-coups, en ponctuant une sorte de crise perpétuelle par des phases ascendantes parfois fulgurantes. Le dernier choc remonte à 2008

et avait forcé l'ensemble de l'industrie à assainir ses structures et l'ensemble des marques à réviser leur positionnement après des années de montée en gamme débridée.

La prochaine crise qui se profile sera d'une nature tout à fait différente, marquant en particulier la fin de la grande expansion en Asie. L'horlogerie devra compter avec une clientèle chinoise transformée, dont les habitudes de consommation de biens de luxe se feront à l'avenir toujours plus à la faveur de leur industrie domestique, sous la pression de mesures politiques anticorruption aux effets en réalité très protectionnistes.

On peut pronostiquer que certaines marques souffriront, alors que d'autres poursuivront leur croissance. Voir LVMH, où transparait la surperformance de Bulgari et Hublot. Chez Richemont, les craintes iront vers Cartier, historiquement toujours parmi les plus exposés, en raison de sa taille et de son importance pour le groupe.

Mais c'est surtout hors des groupes qu'il faut être attentif. Une crise structurelle et mondiale venant s'ajouter au problème, celle de la distribution. ■

Le bilan économique négatif après la première année

PÉTROLE. Les multiples baisses du prix du l'or noir pèsent sur la croissance et sur les actifs financiers. Exercice chiffré.

NICOLETTE DE JONCAIRE

Beaucoup de spéculations autour de la chute du prix du pétrole mais quel impact? Sur les pays exportateurs, sur l'économie mondiale, sur les actifs financiers? L'équipe d'analystes de JPMorgan Chase & Co, dirigée par Nikolaos Panigirtzoglou, en a chiffré les grandes lignes et les présentait hier au Forum de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève (ISAG).

De manière globale, les dépenses sur le pétrole se sont chiffrées en 2014 à 3400 milliards de dollars, dont environ 1500 milliards au bénéfice des pays exportateurs et le reste largement au profit des Etats-Unis qui produisent et consomment mais restent légèrement importateurs nets. Cette année, au total, ces dépenses seront réduites de moitié, soit 1700 milliards.

En 2014 donc, les revenus du pétrole des pays exportateurs se montaient à 1500 milliards de dollars. Ils seront réduits de moitié en 2015, soit 750 milliards. Avec pour conséquence un effondrement de leurs importations qui devraient passer de 1250 milliards en 2014 à 850 milliards en 2015. Le différentiel entre revenu et dépense, soit 100 milliards, se fera pour moitié au frais des actifs des fonds souverains et pour moitié sur les réserves de change (en Arabie Saoudite par exemple). Le fonds souverain norvégien pourrait désinvestir jusqu'à 800 millions de dollars, celui d'Abu

Dhabi jusqu'à 700 millions. L'information n'est pas disponible pour la Qatar Investment Authority mais il est certain qu'elle sera également amenée à réduire ses positions.

Outre les 450 milliards de réduction de dépense des pays exportateurs, il faut s'attendre à une baisse des dépenses en capital des sociétés pétrolières, au niveau mondial, y compris celles des entreprises américaines. Cette dernière est estimée à 200 milliards de dollars.

Principaux bénéficiaires de la baisse des prix: les ménages qui voient leur facture diminuer d'environ 420 milliards de dollars, les entreprises de transport (maritimes et aériennes comprises) dont les coûts baissent d'à peu près 510 milliards et les industries qui épargneront environ 500 milliards. Le solde de cette aubaine, soit plus de 200 milliards, sera conservé par les fonds souverains asiatiques et ses retombées n'atteindront pas les consommateurs. Alors que dans la majorité des cas, le transfert s'opère entre pays exportateurs et pays importateurs, aux USA, il s'effectue entre secteurs.

Mais les entreprises ne réinvestissant pas l'épargne ainsi créée, l'implication pour l'économie au sens large est négative sur l'année et explique en partie la baisse des perspectives de croissance globale entérinée par le Fonds Monétaire International (FMI) fin septembre. Dans son dernier outlook, à 3,1% de croissance annuelle, le FMI réduisait ses prévisions de

0,2% par rapport à son édition de juillet pour conclure sur une estimation de croissance inférieure de 0,3% en 2015 à ce qu'elle était en 2014. Le FMI attribue clairement ce fléchissement aux cours des matières premières car le titre même de son rapport est Ajustement à la baisse du prix des matières premières (Adjusting to Lower Commodity Prices).

Ce solde négatif sur l'économie s'explique par la non-réinjection d'une part de la baisse des cours dans les circuits économiques. D'après Nikolaos Panigirtzoglou, si les ménages ont bien dépensé environ 80% du différentiel de coût cette année, soit environ 340 milliards de dollars, les quelques 1000 milliards d'épargne engrangés par le transport et l'industrie sont restés dans les caisses des sociétés. D'abord parce qu'investir exige un temps de réflexion mais surtout parce que les entreprises n'anticipent pas des retours suffisants sur leurs dépenses en capital. En attendant, le monde corporate en profite pour continuer à se désendetter ou pour se réapproprier son capital. Les entreprises auraient racheté 100 milliards de dollars de plus de leurs propres actions cette année que l'an dernier.

L'effet sur les marchés financiers de la baisse d'actifs des fonds souverains des pays exportateurs de pétrole sera significatif. En 2014, ces fonds avaient affiché des flux entrants de l'ordre de 310 milliards de dollars. En 2015, ce sont 50 milliards qui en sortiront. Leurs allocations se

faisant pour moitié en actions et pour moitié en obligations d'entreprises et en fonds alternatifs, Nikolaos Panigirtzoglou estime que le différentiel d'investissement négatif sur les marchés action peut être estimé à 200 milliards de dollars.

Les achats d'obligations des fonds souverains et des réserves de change des pays pétroliers devraient se réduire d'environ 90 milliards de dollars. Cette diminution de l'investissement des pays pétroliers sera partiellement compensée par les surplus engrangés par les fonds des pays asiatiques importateurs de pétrole. Au final, selon l'équipe de JPMorgan Chase & Co, le déplacement des revenus du pétrole serait neutre pour les obligations mais entraînerait une variation négative des flux de 70 milliards de dollars pour les actions. ■

L'EFFET SUR LES MARCHÉS FINANCIERS DE LA BAISSÉ D'ACTIFS DES FONDS SOUVERAINS DES PAYS EXPORTATEURS DE PÉTROLE SERA SIGNIFICATIF.