

Insights

Horizons américains : politique, marchés et tendances

Automne 2024





03 Avant-propos

Une course de longue haleine...

04 Stratégie

Écoutez la musique

06 Le mot du CIO

De la politique à la performance

08 Revenu Fixe

Les perspectives des investissements
à revenu fixe aux États-Unis

12 Interview

Opportunités d'affaires et d'investissement
entre la Suisse et les États-Unis

16 Equity Research

Un voyage au coeur des centres financiers américains

22 Conseils

L'industrie robotique américaine se renforce

26 Marchés Privés

Fonds de continuation : une classe
d'actifs dynamique à découvrir

Image de couverture : Gros plan du Capitole des États-Unis à Washington D.C. © Andy Feliciotti, Unsplash.

Images des articles : © Getty Images ou Unsplash, sauf indication contraire

© 2024 Rothschild & Co Wealth Management

Date de publication : octobre 2024.

Valeurs : toutes les données au 10 octobre 2024.

Sources des graphiques et tableaux : Rothschild & Co ou Bloomberg, sauf indication contraire.



Laurent Gagnebin

CEO, Rothschild & Co Bank AG

Une course de longue haleine...

Alors que 2024 s'achève lentement, c'est l'occasion de réfléchir aux événements de l'année et aux valeurs fondamentales qui nous guident dans les périodes d'incertitude : la résilience, la détermination et une vision à long terme. Ce sont des qualités que j'ai appris à apprécier non seulement dans notre approche chez Rothschild & Co, mais aussi personnellement, en tant que marathonien passionné. Le parcours peut être exigeant, mais les récompenses viennent de la persévérance et d'une préparation réfléchie - des principes qui reflètent fortement notre philosophie d'investissement.

Cette année, les États-Unis ont été au centre de l'attention mondiale. Les élections à venir nous rappellent à quel point le paysage politique et économique peut changer rapidement dans une économie aussi cruciale. Aujourd'hui, plus que jamais, il est essentiel de rester informé. L'économie américaine continue de façonner les opportunités et les défis mondiaux, soulignant l'importance d'une prise de décision saine et éclairée. Comme l'a dit avec sagesse Benjamin Franklin, « La diligence est la mère de la chance » - ce qui rappelle que des efforts et une préparation constants sont les fondements de la réussite, en particulier dans un monde imprévisible. Dans cette édition, nous explorons le paysage de l'investissement américain sous différents angles, en offrant un aperçu des principales tendances et évolutions. Notre directeur des investissements partage son point de vue sur les opportunités stratégiques et la gestion des risques dans le marché actuel en pleine évolution, tandis que notre stratège en investissement mondial fournit une analyse approfondie des principaux développements qui façonnent l'économie américaine et ses contours.

Notre équipe « fixed income » vous donnera également son point de vue sur les perspectives des marchés américains des titres à revenu fixe. Notre équipe de recherche sur les actions, fraîchement revenue de son récent voyage aux États-Unis, vous donnera un point de vue unique sur des secteurs clés. Nous explorerons également le potentiel de l'industrie 5.0 et présentons une conversation avec Christoph Besmer, le délégué commercial de la Suisse aux États-Unis, sur l'évolution des relations entre les deux nations. Enfin, ce numéro comprend une introduction aux fonds de continuation.

À plus grande échelle, 2024 a également été une année charnière pour Rothschild & Co, puisque nous continuons d'étendre notre présence mondiale avec de nouveaux bureaux à Dubaï et Hambourg. Cette croissance reflète notre engagement à servir nos clients sur les marchés clés du monde entier, et nous permet d'offrir une connaissance locale plus approfondie associée à notre expertise mondiale.

À l'instar d'un marathon, la navigation dans le paysage en constante évolution des marchés mondiaux exige de l'endurance, un rythme réfléchi et une concentration inébranlable sur la ligne d'arrivée. Nous sommes convaincus que cette édition vous apportera des informations précieuses pour la suite de votre parcours d'investisseur, et nous nous réjouissons de vous aider à maintenir le cap vers vos objectifs.

Bien cordialement,



Écoutez la musique



Kevin Gardiner

Global Investment
Strategist

L'examen de conscience des Américains n'est pas nouveau. À l'approche de la 47^e présidence, l'ambiance semble particulièrement fébrile, mais cela fait maintenant un demi-siècle que Paul Simon^[1] a emprunté une mélodie du Vieux Continent pour déplorer l'« anéantissement » des rêves du Nouveau Monde. Près de vingt ans auparavant, Allen Ginsberg^[2] affirmait avoir vu les meilleurs esprits de sa génération « détruits par la folie » - et il n'était pas non plus le premier chercheur d'âmes. Dans le monde littéraire de l'après-guerre, le « Grand Roman Américain » n'est pas l'histoire d'une grande Amérique.

Le reste du monde n'a pas non plus tardé à diagnostiquer les défauts de l'Amérique. Sa politique étrangère en a offensé plus d'un, parfois à juste titre. Nous ne souhaitons plus que les États-Unis fassent la police dans le monde, et nous n'attendons plus d'eux qu'ils le fassent. Le « consensus de Washington » s'accommode mal d'une dette publique nette de 98 %. Pour beaucoup, l'Amérique est synonyme de matérialisme, d'arrogance, d'insularité et d'orgueil démesuré.

Tout cela rend d'autant plus remarquable la domination persistante de l'économie américaine et de ses marchés de capitaux. Les États-Unis représentent toujours environ 29 % du PIB mondial, ce qui en fait la plus grande économie en termes nominaux (contre 19 % et 16 % pour la Chine et la zone euro respectivement). L'économie chinoise est plus importante en termes de parité de pouvoir d'achat (ppa), mais c'est celle des États-Unis qui détermine le cycle économique mondial.

D'autres pays sont plus prospères par habitant - notamment la Suisse et (récemment) l'Irlande - mais la combinaison de taille et de productivité de l'Amérique est celle qui propage le plus la prospérité générale.

Certes, les gains auraient pu être répartis plus équitablement à l'intérieur des États-Unis : certaines mesures du revenu réel médian des ménages ont à peine progressé ces dernières années. Mais même si ces mesures tiennent

compte avec précision de l'amélioration de la qualité des biens et des services (et il existe un débat permanent sur ce point et sur d'autres questions de mesure), elles ne tiennent pas compte du fait que beaucoup plus de ménages atteignent aujourd'hui de tels niveaux de revenus.

Les États-Unis ne sont pas à l'abri de l'angoisse de la productivité qui a assombri les autres économies développées ces dernières années, mais ils semblent s'en être moins mal sortis que l'Europe à cet égard - et il y a un débat très actif sur les questions de mesure dans ce domaine également.

La Réserve fédérale est de loin la banque centrale la plus influente, et le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans constitue effectivement le taux d'actualisation mondial « sans risque ». Les emprunts de l'État fédéral américain - et sa mauvaise gestion - sont embarrassants, comme on l'a vu, mais la dette est généralement achetée de bon gré par des investisseurs qui ne manquent pas d'emprunteurs alternatifs à financer.

Le dollar américain reste la principale monnaie de réserve, même si les économistes rivalisent d'imagination pour prédire son déclin final. Il ne sera pas - il ne peut pas - être remplacé par le renminbi tant que la Chine maintiendra des contrôles de capitaux et affichera un excédent structurel de sa balance des opérations courantes. Le bitcoin ne constitue pas non plus une menace pour la domination du dollar.

Le marché boursier américain représente aujourd'hui 65 % de l'indice mondial MSCI All Countries en termes de valeur de marché. En termes de rendement total, il a surpassé le reste du monde, en monnaie commune, d'environ 200 % depuis 2007. Cette surperformance s'explique en grande partie par l'augmentation des valorisations : son ratio cours/valeur comptable a doublé, alors que celui du reste du monde n'a guère varié. Cependant, les bénéfices par action du MSCI ont également dépassé ceux du reste du monde, et US Inc est nettement plus rentable que ses pairs (son rendement des capitaux propres est supérieur d'environ 5 à 6 points de pourcentage en moyenne).

Il est frappant de constater qu'alors que la croissance du PIB nominal des États-Unis est inférieure à celle de la Chine (en USD) d'environ six points de pourcentage

[1] Paul Frederic Simon, auteur-compositeur-interprète américain, connu pour son travail en solo et ses collaborations avec Art Garfunkel.

[2] Allen Ginsberg, poète américain et figure de proue de la Beat Generation.

par an depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC à la fin de 2001, les bénéfices par action du MSCI américain ont dépassé ceux de la Chine de deux points par an.

Les facteurs sous-jacents de cette surperformance ne sont pas clairs. L'augmentation de la population a stimulé la croissance globale, mais n'explique pas facilement le PIB par habitant. Son marché intérieur unifié, son éthique du travail et sa culture doivent jouer un rôle, tout comme, bien sûr, son ouverture à l'innovation en matière de technologie et de méthodes de travail.

On dit souvent que le modèle américain est celui de la libre entreprise pure et dure, mais comme nous l'a rappelé Mariana Mazzucato il y a quelques années, le gouvernement américain est volontiers intervenu à l'occasion pour soutenir la recherche et le développement dans les domaines des soins de santé, de la défense

et même de l'internet. Il ne craint pas non plus de contester les fusions et acquisitions s'il estime qu'elles menacent la sécurité nationale et la compétitivité (une tendance bien antérieure à l'administration Trump).

Bien entendu, rien ne pousse vers le ciel. La récente progression du marché boursier induite par l'IA a été exceptionnellement étroite, et les attentes concernant ce que l'on peut raisonnablement attendre de l'intelligence artificielle semblent un peu naïves. Il est permis de penser que la longue période de surperformance des valeurs technologiques américaines jette une ombre sur les arguments plus généraux en faveur de l'investissement en actions mondiales : il ne s'agit pas tant d'« actions à long terme » que de « valeurs technologiques américaines à long terme ».

Un jour ou l'autre, les États-Unis tomberont en disgrâce sur le plan économique et financier, peut-être pour des raisons plus prosaïques que l'angoisse et les préoccupations politiques évoquées plus haut. Comme nous l'avons souvent souligné, la couleur politique de l'occupant de la Maison Blanche importe souvent moins que l'évolution du cycle économique dans la conduite de l'économie et des marchés américains (et mondiaux), et à un moment donné, l'économie américaine trébuchera probablement, quel que soit l'occupant (nous examinons l'élection présidentielle plus attentivement dans un autre article).

Il n'est cependant pas facile d'anticiper ce tournant. Les économistes ont parlé d'une récession américaine imminente pendant la majeure partie des deux dernières années, au cours desquelles l'économie s'est développée un peu plus rapidement que d'habitude. L'augmentation du déficit public a eu pour contrepartie un excédent financier sain du secteur privé : il y a peu d'excès du secteur privé à purger.

Alors que nous entrons dans le dernier trimestre de 2024, il semble prématuré de parier contre les États-Unis - tout comme cela a été le cas lorsque nous sommes entrés dans le premier trimestre. En effet, pendant la majeure partie de ma vie professionnelle, les investisseurs mondiaux ont ignoré les États-Unis à leurs risques et périls. Écoutez la musique, lisez la littérature, mais ne vendez pas les actions.

“ Nous entrons dans les heures
les plus incertaines de l'époque
Et chantons un air américain.”

– Paul Simon



De la politique à la performance



Dr. Carlos Mejia

Chief Investment Officer

Alors que nous entamons le dernier trimestre de 2024, les États-Unis restent au centre de nos préoccupations. Avec l'élection présidentielle qui se rapproche, l'incertitude politique influence le comportement du marché. Il convient toutefois de noter que ce n'est pas la première fois que nous sommes confrontés à une telle dynamique, et ce ne sera certainement pas la dernière. Historiquement, l'indice S&P 500 a tendance à augmenter dans les douze mois qui suivent une élection (graphique 1), à la seule exception de 2001, année de l'éclatement de la bulle Internet. La même tendance se vérifie sur les quatre années que dure chaque mandat : l'indice a ainsi presque toujours augmenté pendant ces mandats (huit fois sur dix), à l'exception notable de la présidence de Hoover, de Nixon-Ford et des deux mandats de George W. Bush.

L'issue des élections américaines est susceptible d'avoir un impact dans tous les domaines, depuis les politiques budgétaires jusqu'aux accords commerciaux internationaux, ce qui constitue autant de sources de volatilité pour les marchés. Cependant, c'est aussi pendant ces périodes d'incertitude que des opportunités d'investissement stratégiques peuvent émerger. Notre approche consiste donc à saisir ces opportunités en mettant l'accent sur la gestion des risques et sur une analyse approfondie des grandes tendances économiques en jeu.

Nous surveillons actuellement plusieurs domaines clés :

1. Politique monétaire et taux d'intérêt

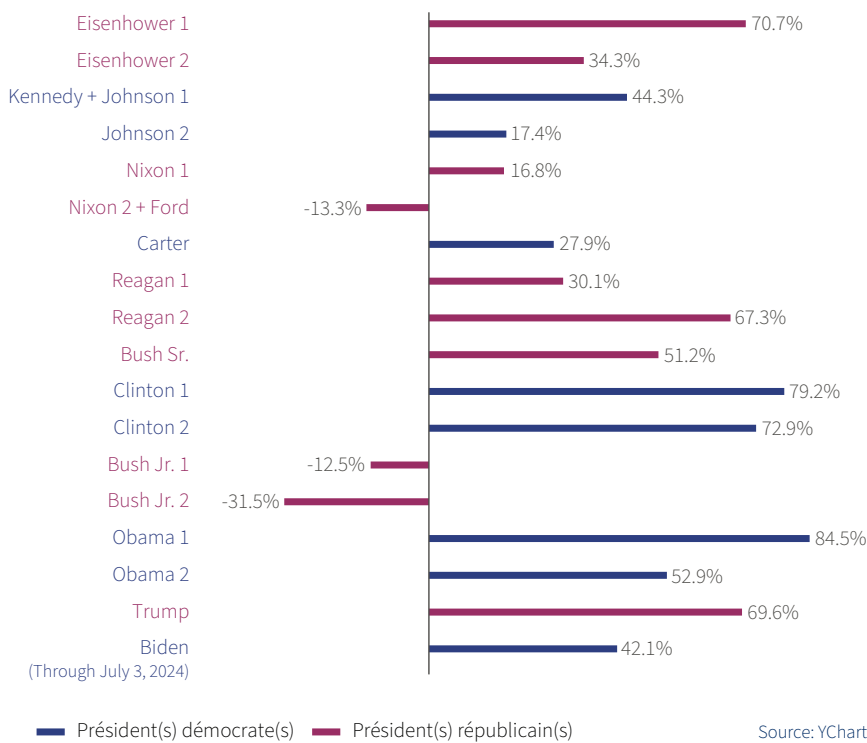
ces trois dernières années, les investisseurs se sont surtout focalisés sur les tendances d'inflation des marchés développés. Depuis la dernière période de forte inflation des années 1970 et du début des années 1980, il s'agissait pour beaucoup d'une expérience nouvelle. Même s'il est peut-être encore trop tôt pour crier victoire, la plupart des banques centrales ont commencé à baisser leurs taux. Profitant d'une

marge de manœuvre plus importante, la Réserve fédérale américaine (Fed) a ainsi réduit les siens de 50 points de base récemment. Malgré des taux d'intérêt de plus de 5 % depuis mai 2023, l'économie américaine a fait preuve d'une résilience remarquable. La Fed a pu ainsi prendre son temps pour contrôler l'inflation et viser son objectif de 2 %. De nombreux investisseurs et économistes prédisent désormais un atterrissage en douceur, ce qui signifie que la Fed a réussi à maîtriser l'inflation tout en maintenant une croissance positive du PIB. Son président Jérôme Powell a récemment indiqué que la priorité de la banque centrale consistait désormais à soutenir le marché du travail, car il s'attend à une légère remontée du chômage en raison du décalage dans le temps de l'effet de la baisse des taux. Le focus n'est donc plus sur l'inflation, mais sur la croissance. Malgré l'engouement actuel en faveur d'un positionnement axé sur cet atterrissage en douceur, il est important de rester attentifs aux indicateurs économiques qui pourraient venir perturber ce scénario. Les actifs américains affichent actuellement des valorisations correctes, mais des chiffres économiques moins bons pourraient rapidement provoquer une correction, comme cela a été le cas en août et en septembre 2024. Ces replis peuvent offrir des opportunités intéressantes.

2. Impact sectoriel

à court terme, si l'on se réfère aux trois mois qui ont suivi l'issue des élections de 1976 à 2021, les secteurs qui ont le plus fréquemment bénéficié du résultat de ces élections sont les services financiers, l'énergie et les télécommunications lors des victoires démocrates, et l'industrie et les matériaux lors des victoires républicaines. Bien que ces secteurs ne correspondent pas forcément à ceux qui sont généralement favorisés par l'un ou l'autre de ces partis, leurs performances sont probablement influencées par des facteurs plus généraux qui déterminent les tendances du marché. Depuis 1993, les données montrent que dans les douze mois qui suivent le résultat des élections, les secteurs qui affichent en moyenne de meilleures performances sous une présidence démocrate sont la technologie, la consommation discrétionnaire et l'énergie. Dans le cas d'une présidence républicaine, ce sont les matériaux, l'immobilier et l'énergie. Les secteurs les moins performants sous les présidences démocrates sont l'immobilier, les services aux collectivités et la consommation de base. Sous les présidences républicaines, ce sont les services de communication, les services aux collectivités et la consommation de base (Graphique 2)

Graphique 1 – Évolution de l'indice S&P 500 au cours de chaque mandat présidentiel



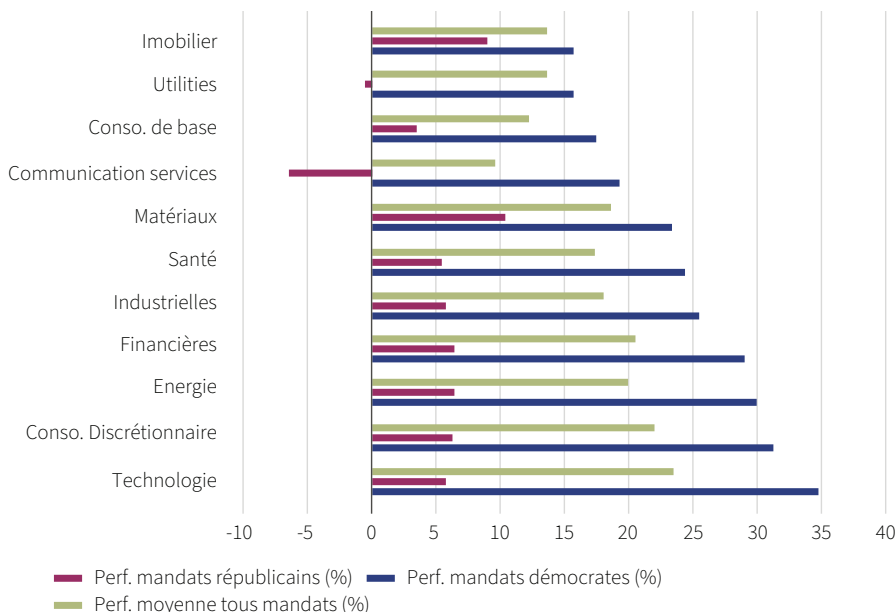
3. Considérations géopolitiques

la position des États-Unis sur la scène mondiale, dans le domaine notamment du commerce et de la politique étrangère, évoluera forcément avec la nouvelle administration, ce qui pourrait avoir des conséquences importantes pour les chaînes d'approvisionnement mondiales et les investissements transfrontaliers.

Nos stratégies reposent sur la diversification et la flexibilité. En restant agiles et informés, nous nous efforçons de profiter du potentiel de hausse tout en nous protégeant

des risques à la baisse. Nous restons convaincus de la résilience de l'économie et des marchés américains, tout en ayant conscience que l'avenir peut nous réserver quelques turbulences. Dans ce contexte, il est crucial de se tenir informé et de s'adapter à l'évolution de la situation. Nous continuerons à vous fournir des informations et des recommandations actualisées pour vous aider à négocier les complexités du marché américain dans les mois à venir.

Graphique 2 – Performances sectorielles moyennes 1 an après le début du mandat présidentiel, 1993-2020 (%)



Qu'est-ce qui se profile à l'horizon pour les investissements à revenu fixe aux États-Unis ?



Bastian Freitag

Head of fixed
income Germany

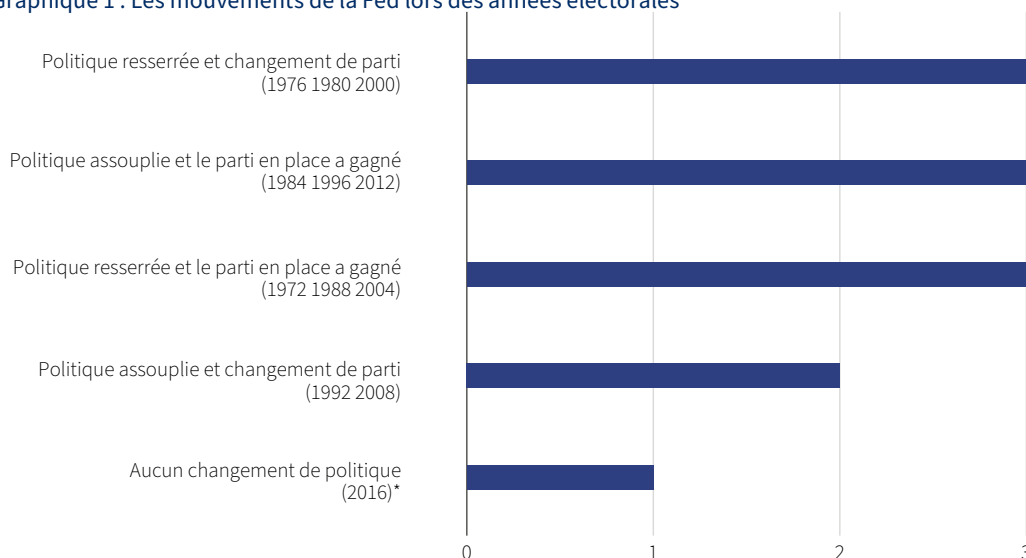
Les investisseurs peuvent trouver des opportunités prometteuses sur le marché américain des titres à revenu fixe, car les taux d'intérêt continuent de baisser. Dans cet article, Bastian Freitag, Head of fixed income Germany, explore les implications des baisses de taux, le potentiel de rendement des bons du Trésor américain et les perspectives générales du marché des titres à revenu fixe.

Comprendre les marchés à revenu fixe

Les marchés des titres à revenu fixe sont le moteur de l'économie mondiale. L'accès au crédit, c'est-à-dire la

possibilité d'emprunter de l'argent, a joué un rôle essentiel dans l'évolution de la société au cours des 500 dernières années et continue aujourd'hui d'être le moteur du progrès économique et social. Au cours de la dernière décennie, ces marchés sont devenus véritablement mondiaux. Malgré les différences régionales dues aux réglementations locales, aux variations culturelles et à la tendance des investisseurs à se concentrer sur le niveau local, la portée mondiale des grandes banques, des gestionnaires d'actifs, des fonds spéculatifs et des entreprises a élargi un marché où les capitaux circulent de manière transparente entre les prêteurs et les emprunteurs. Le marché du Trésor américain, d'une valeur de 26 500 milliards de dollars, est le plus important et le plus liquide au monde, les titres du Trésor étant détenus par des investisseurs et des banques centrales du monde entier. Ce marché est le principal outil par lequel la Réserve fédérale met en œuvre la politique monétaire et le gouvernement américain lève des fonds. Les rendements des bons du Trésor représentent le taux sans risque, par rapport auquel les actifs mondiaux sont évalués.

Graphique 1 : Les mouvements de la Fed lors des années électorales



*La Fed a augmenté les taux en décembre 2016, après l'élection.
Le changement de politique décrit un assouplissement ou un resserrement net.

Source: Reuters

Les marchés de la dette aux États-Unis lors des années électorales

Lors d'un récent discours à la Stanford Graduate School of Business, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a déclaré que les décisions prises par le Federal Open Market Committee ("FOMC")^[1] sont prises "sans tenir compte des questions politiques à court terme". Les données soutiennent cette affirmation. La Fed a ajusté son taux directeur lors de 11 des 12 cycles électoraux entre 1972 et 2016. Dans certains cas, ces ajustements étaient relativement mineurs et ont eu lieu au début de l'année civile, tandis que dans d'autres cas, ils se sont produits beaucoup plus près du jour de l'élection. Il y a peu de preuves suggérant que les cycles électoraux influencent la politique des taux d'intérêt dans l'histoire moderne - et il n'y a également aucune preuve que la causalité fonctionne dans l'autre sens. D'un point de vue investissement, le bruit politique peut contribuer à la volatilité du marché boursier dans les mois à venir, mais son importance dans un contexte de portefeuille est probablement surestimée. En réalité, la trajectoire de la croissance et de l'inflation - et, par conséquent, leur influence sur les taux d'intérêt - compte beaucoup plus pour les marchés obligataires (et boursiers). En effet, à la mi-septembre - malgré la course présidentielle imminente - la Réserve fédérale a abaissé son taux directeur de 0,5 % (50 points de base), fixant la fourchette cible entre 4,75 % et 5,00 %. C'était la première fois que la Fed réduisait les taux d'intérêt américains depuis le début de la pandémie en mars 2020. Bien que le moment de la première baisse des taux américains était largement anticipé, la Fed a opté pour une première réduction plus agressive, prenant des mesures préventives avant que la croissance ne montre des signes plus évidents de ralentissement (Graphique 1).

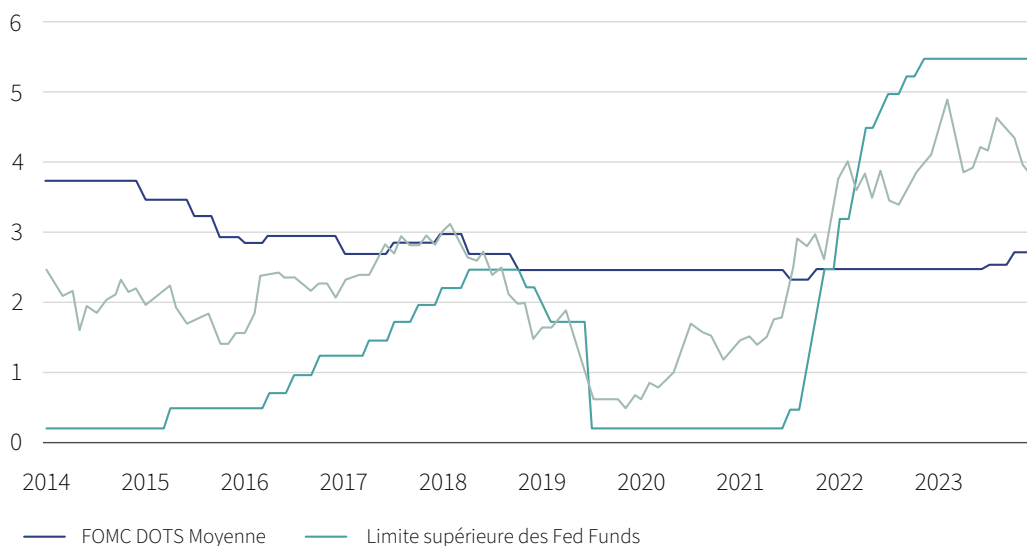
Évaluation de la politique monétaire de la Fed : Risques, baisses de taux et le taux d'intérêt neutre

Le président Powell et le FOMC ont indiqué que les risques pour les perspectives économiques - tant en termes de croissance que de marché du travail - sont désormais à double sens. Bien que l'inflation reste un facteur, le marché du travail est devenu de plus en plus important dans le processus décisionnel de la Fed à mesure que l'économie et l'inflation montrent des signes de ralentissement. D'autres signes de décélération du marché du travail, tels qu'une réduction des emplois ou une hausse du taux de chômage, pourraient potentiellement inciter la Fed à envisager des baisses de taux plus importantes de 50 points de base. Cependant, nous pensons que les attentes du marché concernant les baisses de la Fed - plus de 100 points de base d'ici la fin de l'année, y compris la réduction de septembre - sont trop élevées. L'attention se déplace désormais de la vitesse des baisses de taux à leur ampleur. Cette discussion tourne autour de la détermination du taux d'intérêt neutre pour la Fed. La projection médiane du FOMC pour le « taux neutre »^[2] à long terme est de 2,75 % (Graphique 2). Nous anticipons que la Fed pourrait ajuster les taux vers ce niveau neutre au fil du temps, mais peut-être à un rythme plus lent et plus progressif que ce que les marchés monétaires anticipent actuellement.

Qu'attendre des marchés obligataires américains ?

2024 a été une nouvelle année faste pour les obligations, du moins jusqu'à présent, après une année 2023 marquée par des rendements positifs dans tous les domaines. Toutefois, cela n'a pas été sans difficultés, car ce n'est qu'au cours des deux derniers mois et demi de 2023 que les rendements totaux sont devenus positifs. Les rendements américains

Graphique 2 : Projection médiane du FOMC



sont revenus aux niveaux observés au début de l'année, mais cette fois, les baisses de taux ne sont pas seulement anticipées. Il n'est ni surprenant ni inhabituel que les contrats à terme sur les fonds fédéraux prévoient un cycle d'assouplissement significatif. Les prévisions de baisse des taux ont été assez volatiles : actuellement, les contrats à terme prévoient quatre baisses de 25 points de base, contre plus de six au début de l'année et une seule au début du mois de mai. Nous maintenons une perspective haussière sur les bons du Trésor américain. Le ton dovish du discours de Powell à Jackson Hole le 23 août et les dernières minutes du FOMC du 21 août ont renforcé les attentes du marché quant à un changement dans le cycle des taux d'intérêt. Malgré un certain recul par rapport aux attentes d'assouplissement du marché au début du mois d'août, les contrats à terme sur les Fed funds indiquent toujours un assouplissement cumulatif de plus de 200 points de base^[3] au cours des douze prochains mois. Historiquement, les rendements des bons du Trésor américain à plus longue échéance ont baissé pendant les cycles d'assouplissement. Bien que nous ayons observé une certaine baisse des rendements depuis l'été, les marchés évaluent les réductions de la Fed de manière trop agressive. Cela suggère que le chemin vers des rendements plus faibles dans ce cycle pourrait ne pas être direct et pourrait être caractérisé par la volatilité. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la baisse des rendements reste la tendance dominante dans les mois à venir. Sur les marchés du crédit, les écarts sont très serrés et nettement inférieurs à la moyenne à long terme, ce qui suggère qu'ils sont évalués en fonction d'une croissance solide, d'un retour à l'objectif d'inflation et des réductions de taux anticipées. Nous ne prévoyons pas d'élargissement important des écarts, à

moins qu'une récession ne devienne imminente. Toutefois, un nouveau resserrement des spreads à ces niveaux semble peu probable. Nous préférons le risque de duration au risque de crédit dans les mois à venir. Compte tenu du contexte cyclique actuel, nous pensons qu'il est avantageux d'adopter une approche axée sur l'amélioration de la qualité, raison pour laquelle nous continuons à préférer les obligations d'État aux crédits de moindre qualité (Graphique 3).

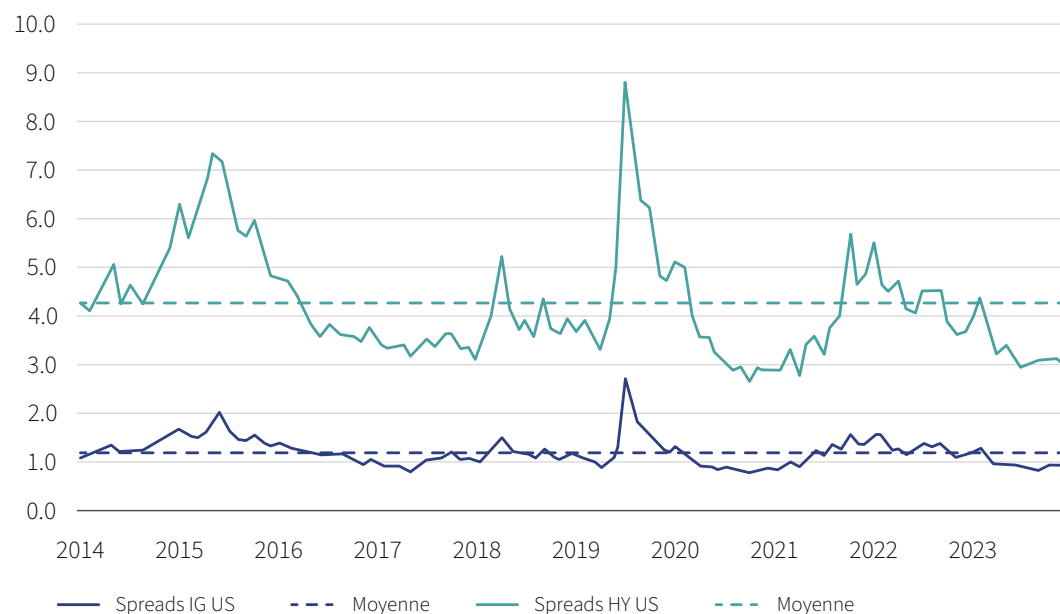
Avec de nouvelles baisses de taux d'intérêt à l'horizon et une stabilisation de la rentabilité des entreprises, il semble y avoir un solide potentiel de gains continus dans les mois à venir. Comme l'a fait remarquer l'un des principaux conseillers de Bill Clinton, il aimerait être réincarné en marché obligataire « parce qu'on peut intimider tout le monde ». Bien que la volatilité puisse être une caractéristique du chemin à parcourir, nous sommes convaincus que l'environnement global du marché offre des opportunités prometteuses aux investisseurs qui restent attentifs et stratégiques.

[1] Comité au sein de la Fed chargé, en vertu de la loi américaine, de superviser les opérations d'open market du pays.

[2] Le taux d'intérêt neutre est le taux d'intérêt corrigé de l'inflation qui soutient le plein emploi et une inflation stable. Bien qu'il ne soit pas directement observable, il est estimé par les décideurs politiques pour guider la politique monétaire. Le débat en cours suggère qu'il pourrait être plus élevé que ce qui était supposé auparavant, ce qui impliquerait une politique plus stimulante.

[3] Bloomberg WIRP.

Graphique 3 : Évolution historique des écarts de taux aux États-Unis



Vous souhaitez en savoir plus sur l'environnement macroéconomique actuel ?

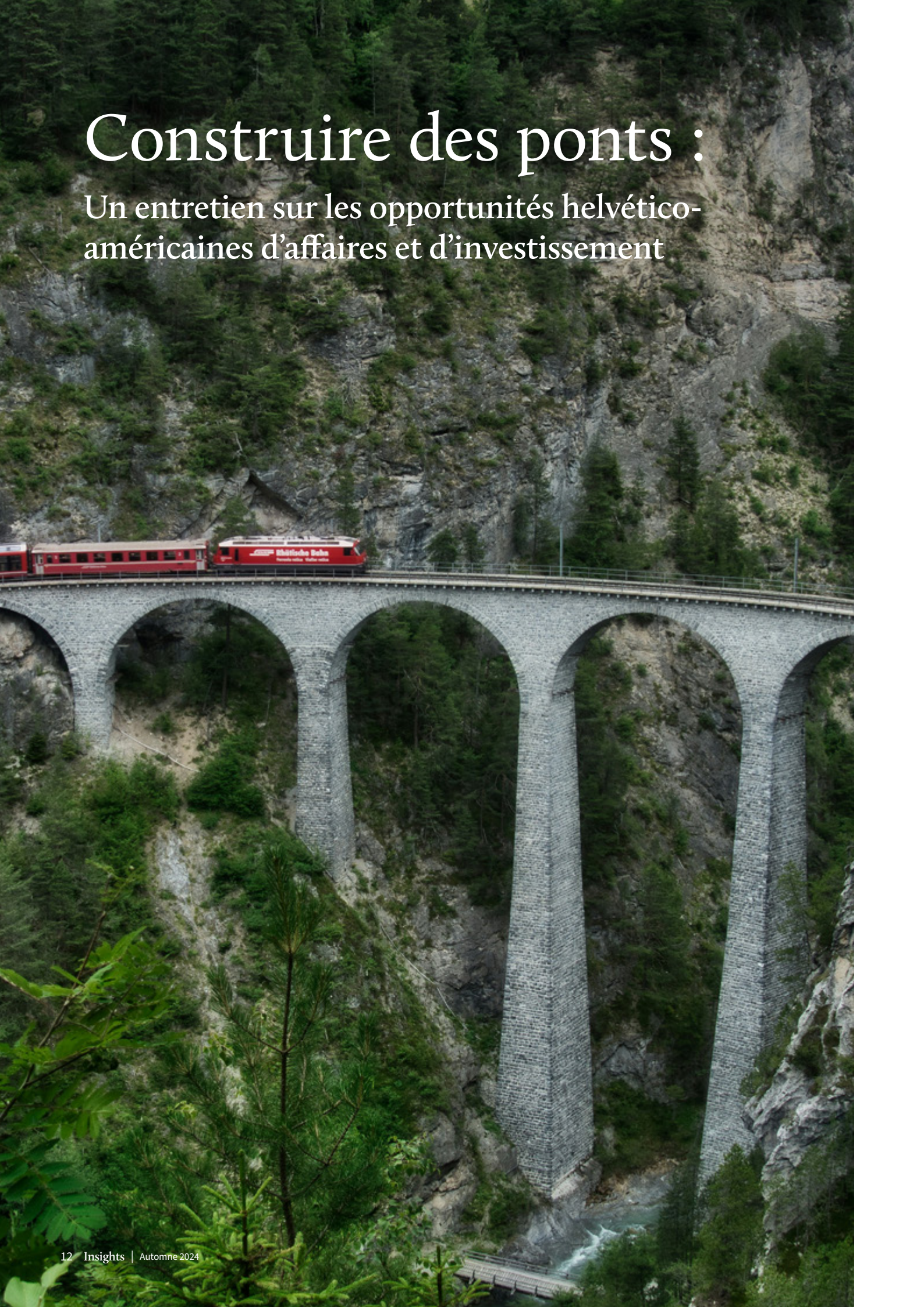
Notre publication *Market Perspective* vous offre les dernières analyses de marché et macroéconomiques de nos stratégies d'investissement mondiaux et explique ce qu'elles signifient pour vos portefeuilles.

[Cliquez ici pour en savoir plus](#)



Construire des ponts :

Un entretien sur les opportunités helvético-américaines d'affaires et d'investissement





Christoph Besmer

Avec plus de 20 ans d'expérience, Christoph Besmer est un professionnel chevronné dans le commerce international. Actuellement aux postes de délégué commercial pour la Suisse et directeur de la promotion des investissements aux États-Unis, il a intégré le Swiss Business Hub USA après avoir co-fondé une société de consulting en investissement direct à l'étranger. Avant cela, il avait dirigé les efforts américains pour l'agence de promotion des investissements dans le Grand Zurich, et travaillé avec des organisations humanitaires. Il a également développé des start-ups en Europe et aux États-Unis, et détient un M.A. de la Georgetown University's School of Foreign Service, et a obtenu son diplôme de fin d'études en Gestion d'Entreprise à l'Université de Caroline du Sud avec les félicitations. Son approche de la gestion des affaires interculturelles se caractérise par un équilibre entre la précision suisse et l'esprit d'entreprise américain.

Malgré leur vaste différence de taille, la Suisse et les États-Unis partagent une longue histoire aux racines profondes. Après la guerre de Sécession, des milliers de citoyens suisses célébrèrent par solidarité la victoire de l'Union. En 1865, au décès d'Abraham Lincoln, 20 000 suisses signèrent une lettre de condoléances : un geste extraordinaire à une époque où l'identité nationale était encore en cours de formation, et où il était beaucoup moins commode qu'aujourd'hui de signer des pétitions. Le gouvernement du canton d'Argovie a qualifié les USA de « notre grande république sœur de l'autre côté de l'océan », un sentiment partagé par l'ambassadeur américain, qui a fait l'éloge de l'amitié indéfectible dont la Suisse a fait preuve à l'égard de sa « grande république sœur ».

Lors de cet entretien, Christoph Besmer, le délégué commercial pour la Suisse et directeur de la promotion des investissements aux États-Unis, fait part de ses réflexions sur l'évolution de la relation helvético-américaine. Il donne un point de vue unique sur les interactions commerciales et interculturelles, et parle des principaux facteurs qui façonnent l'avenir de la collaboration économique entre les deux nations.

Comment décririez-vous l'état actuel de la relation USA-Suisse ?

On peut dire sans risque que la relation des deux « républiques sœurs » est restée stable, et se base ces dernières années sur une confiance réciproque malgré les désaccords occasionnels sur les politiques économiques mondiales et la législation en matière de fiscalité. Les États-Unis apprécient le rôle de médiateur neutre que la Suisse joue dans les conflits internationaux. Les deux pays partagent des valeurs communes et de puissants liens économiques, et profitent en permanence de leur partenariat. La Suisse est le 7ème investisseur étranger direct le plus important aux États-Unis, avec des investissements dépassant les 330 milliards de dollars. L'on notera que depuis 2021, les États-Unis sont le partenaire commercial le plus important de la Suisse.

Comment pensez-vous que la perception de la Suisse aux USA a changé au cours du temps, et quels ont été les facteurs de ces évolutions ?

Je pense que la perception de la Suisse aux USA a considérablement évolué au cours du temps, même si la perception est quelque chose de relatif, et qu'elle est influencée par le contexte et l'expérience de la personne interrogée. Au début du XXe siècle, la Suisse était essentiellement considérée au travers du prisme de sa neutralité, en particulier au cours des deux guerres mondiales. Alors que les Américains respectaient la posture neutre de la Suisse, il existait également un certain scepticisme, en particulier en raison du rôle plus actif des USA et du fait que les Américains n'étaient pas habitués à la notion de neutralité. Après la Deuxième Guerre Mondiale, la neutralité de la Suisse fut plus considérée comme un avantage aux yeux des États-Unis. Pendant la Guerre Froide, la Suisse commença à jouer un rôle clé : celui de médiateur de confiance dans les litiges internationaux, et de puissance protectrice des intérêts américains dans les pays où une représentation diplomatique américaine était absente, comme Cuba et l'Iran. Cela renforça la réputation de la Suisse comme partenaire fiable et stable dans le cadre de la diplomatie mondiale. Nous savons tous que le secteur financier suisse a eu un impact complexe sur son image aux États-Unis, avec la législation sur le secret bancaire attirant les critiques quant à l'évasion fiscale et même l'or Nazi. Aujourd'hui, alors que la Suisse est considérée comme une plaque tournante financière coopérative et transparente, certains stéréotypes relatifs au banquier suisse et au secret bancaire persistent.

Quels sont les facteurs qui incitent les entreprises américaines à investir en Suisse, et quelles sont les difficultés et les opportunités dont elles devraient tenir compte ?

Le Swiss Business Hub USA a pour mission de s'adresser aux cadres des sociétés américaines pouvant s'intéresser à une expansion internationale et / ou à une restructuration et à une optimisation de leur structure mondiale. La Suisse est un des principaux sites d'implantation au monde, comme en témoignent les premières places dans les classements internationaux. La Suisse n'est pas un pays bon marché, mais un investisseur potentiel doit tenir compte de plusieurs facteurs lorsqu'il évalue un site. Les bonnes raisons pour implanter une entreprise en Suisse sont nombreuses : Pour n'en citer que quelques-unes : l'innovation et la technologie de pointe, un système économique libéral, la stabilité politique, des liens étroits avec les marchés étrangers, d'excellents systèmes d'éducation et de santé, une excellente infrastructure, un niveau de vie élevé et un système fiscal compétitif sont une combinaison solide de facteurs d'implantation, tant matériels qu'immatériels. Il y a

un solide écosystème local à exploiter dans les secteurs clés où excellent les deux pays, comme la santé, la finance, le numérique et la technologie alimentaire, parmi tant d'autres.

Inversement, qu'est-ce qui motive les entreprises suisses à investir aux États-Unis ? Y a-t-il des secteurs spécifiques où les investissements suisses aux États-Unis augmentent, et si oui, lesquels et pourquoi ?

Les États-Unis offrent aux entreprises suisses l'accès à un gigantesque marché de consommation intérieur. La population du pays compte plus de 330 millions d'habitants, ce qui fournit aux entreprises suisses d'immenses opportunités pour élargir leur clientèle. Les cultures d'entreprise sont similaires et l'économie américaine est stable, développée et offre tous les paramètres importants pour des investissements réussis et des opportunités de croissance. Toutefois, les sociétés suisses sont également confrontées à des défis, comme les carences actuelles en personnels spécialisés, un taux de rotation élevé, et la bureaucratie administrative

Les États-Unis restent un leader clé en matière d'innovation, en particulier dans des secteurs tels que les technologies de l'information et la biotechnologie. Bon nombre d'entreprises suisses accèdent au marché américain par le biais de fusions et d'acquisitions ou de joint-ventures, ce qui leur permet d'établir rapidement une présence et d'exploiter des réseaux de distribution et des bases de clients déjà existants. Il n'est donc pas surprenant que les entreprises suisses très présentes sur le marché américain aient tendance à réaliser une plus forte croissance de leurs revenus et des marges de profits supérieures à celles de leurs concurrents.

Avec les élections américaines qui se rapprochent, quels sont les changements que vous prévoyez au niveau de la politique étrangère américaine et qui pourraient affecter les intérêts suisses ?

Je ne suis pas expert en la matière, mais je suis assez certain que, quel que soit le vainqueur des élections, la relation forte et positive existant entre les deux pays se poursuivra. Que ce soit un Démocrate ou un Républicain qui occupe la Maison Blanche, il est probable que les incertitudes géopolitiques auront un impact important mais imprévisible, ce qui donnera une plus grande importance aux relocalisations. Les liens économiques et politiques sont très forts. Comme pour toute nouvelle administration, il est probable que surviennnent certains changements qui auront un impact sur des aspects spécifiques des relations bilatérales (il peut apparaître de nouveaux droits de douane, des réglementations plus complexes dans un secteur spécifique, etc.) Les politiques économiques, les réglementations financières, les priorités diplomatiques, les engagements environnementaux et les politiques en

matière d'immigration sont des domaines dans lesquels il est possible que les changements de gouvernement américain aient un impact sur les relations bilatérales. Néanmoins, les liens profonds entre les deux pays assureront la continuité et la coopération, indépendamment des changements survenus au niveau du gouvernement.

Quelles sont les principales leçons que vous avez apprises sur les interactions commerciales interculturelles entre la Suisse et les USA ?

C'est un truisme que de dire que les Suisses ont tendance à promettre peu et à donner plus que prévu, alors que les Américains ont tendance à être des vendeurs hors pair. De manière générale, les Américains privilégient un style de communication direct, et vont droit au but. Les opinions sont souvent exprimées ouvertement. En revanche, le mode de communication suisse est généralement plus réservé et plus protocolaire. Les professionnels ont tendance à éviter les confrontations directes. Même si c'est un peu simplifié, je pense qu'il est vrai que la culture d'entreprise américaine encourage l'innovation et la prise de risque. L'échec est souvent considéré comme l'opportunité d'apprendre, et l'esprit d'entreprise est très fort. Cela peut se traduire par un environnement commercial dynamique et en constante évolution, où les nouvelles idées sont rapidement testées et mises en œuvre. Si quelque chose ne fonctionne pas, on essaie quelque chose de nouveau. Notre culture commerciale est généralement plus réticente aux risques.

Nous avons une préférence pour la stabilité, la fiabilité, et la planification à long terme. L'innovation est clairement appréciée, mais elle est abordée de manière beaucoup plus prudente, et l'on accorde une importance accrue à la précision et à la qualité. Dans les réunions d'affaires, il est important de comprendre les courants sous-jacents à la communication interculturelle. Pour un entrepreneur suisse qui rencontre un Américain, il est utile d'avoir quelqu'un dans la pièce qui comprenne la manière de faire américaine et les éléments verbaux et non-verbaux.

A l'avenir, quelles tendances ou opportunités émergentes prévoyez-vous pour les entreprises suisses sur le marché américain, et comment pourraient-elles se préparer à en tirer parti ?

Les opportunités pour les entreprises suisses aux États-Unis nombreuses, dans des secteurs tels que les soins de santé, les technologies vertes, la numérisation, la fabrication de pointe, l'alimentation et les boissons, les produits de luxe et la mobilité durable, entre autres. En exploitant les atouts de la Suisse en matière de qualité, de précision et d'innovation, les entreprises suisses peuvent évoluer avec succès à travers ces tendances émergentes. Toute entreprise entrant sur le marché américain doit être consciente que si les opportunités sont vastes, la concurrence est féroce et qu'il faut la considérer comme une priorité avec une vision à long terme.

Innovation pionnière : SpaceX, constructeur privé américain de vaisseaux spatiaux (Centre spatial Kennedy)





Journal d'un voyage de recherche sur les actions :

Un aperçu des centres financiers américains

Notre équipe de recherche sur les actions a récemment entrepris un voyage à travers les États-Unis pour explorer les dernières tendances du marché et s'entretenir avec les leaders du secteur. Pendant deux semaines, Beat Keiser, gestionnaire de portefeuille et responsable des actions, et David Windisch, gestionnaire de portefeuille et analyste des actions, se sont rendus dans les centres technologiques de San Francisco et de la Silicon Valley. Ces voyages de recherche sont inestimables, car ils offrent à l'équipe une occasion unique d'entrer en contact avec des pairs et des initiés du secteur, tout en acquérant une compréhension plus approfondie de la culture et des stratégies des entreprises dans lesquelles nous investissons. Ces interactions personnelles offrent des perspectives riches qui échappent souvent aux rapports financiers, aux appels de résultats ou aux analyses de tiers. Voici un journal de bord de notre voyage, qui retrace les perspectives professionnelles et les moments marquants qui ont fait de ce voyage un événement à la fois productif et déterminant.



Beat Keiser

Portfolio Manager et
Head of Equities



David Windisch

Portfolio Manager
et Equity Analyst

Lundi 2 septembre 2024

La journée de travail a commencé dès l'atterrissage à San Francisco, où le climat était agréablement doux quoique changeant, comme le veut le style classique de San Francisco. À cette époque de l'année, la ville n'est pas envahie par les touristes, ce qui en fait un cadre idéal pour nos rencontres avec des experts et des entreprises. L'une de nos premières rencontres a eu lieu avec le nouveau directeur financier de Visa, Chris Suh, dans leurs impressionnants nouveaux bureaux situés dans le quartier de Mission Rock, avec vue sur l'océan Pacifique et le stade de baseball des Giants de San Francisco (photo 1). Avec une capitalisation boursière de 550 milliards d'USD, Visa figure parmi les entreprises les plus cotées au monde. Au cours de la dernière décennie, le cours de son action a été multiplié par cinq. Nous pensons que Visa, tout comme son principal concurrent Mastercard, a de solides perspectives à long terme. La principale raison tient au potentiel d'une plus grande diffusion des cartes de crédit. Même dans un pays comme les États-Unis, où environ 80 % des adultes possèdent au moins une carte de crédit, il existe encore une marge considérable de progression de l'utilisation. Par exemple, les portefeuilles mobiles et les fonctions « tap-to-pay » peuvent encore améliorer l'utilisation des cartes de crédit. Aux États-Unis, le chiffre d'affaires du secteur de l'émission de cartes de crédit devrait atteindre environ 160,3 milliards d'USD en 2024^[1]. D'autres pays et régions sont plus en retard dans ce domaine, ce qui signifie que le basculement des paiements en espèces vers les paiements par carte continuera à l'échelle mondiale. Les paiements par carte sont tout simplement plus efficaces,

plus sûrs et plus pratiques que le transport d'argent liquide. À l'issue de notre réunion, nous sommes convaincus que Visa restera un acteur clé du secteur des paiements.

Nous avons également rencontré un ancien cadre supérieur de Fair Isaac Corporation (FICO), une société leader dans le domaine de l'amélioration de la liberté financière grâce à ses services d'évaluation de la solvabilité. Les scores de crédit de FICO sont essentiels pour évaluer la solvabilité des consommateurs, sur laquelle les prêteurs, tels que les banques, s'appuient pour approuver les prêts hypothécaires, les prêts automobiles et les cartes de crédit. Ces scores essentiels sont très rentables, ce qui confère à FICO un pouvoir de tarification important. En outre, FICO propose une plateforme logicielle qui aide les entreprises à détecter les fraudes et à gérer les relations avec les clients, entre autres fonctions. Les entreprises peuvent ainsi prendre de meilleures décisions, ce qui favorise la croissance, la rentabilité et la satisfaction des clients. 95 % des plus grandes institutions financières américaines sont clientes de FICO, qui a vendu plus de 100 milliards de dollars de scores de crédit depuis sa création. La société affirme également que les trois quarts des prêts immobiliers accordés utilisent les informations fournies par ses scores et ses rapports. FICO gère également un service de protection contre la fraude utilisé pour protéger plus de 2,5 milliards de cartes de crédit. En outre, elle n'est confrontée à la concurrence que d'un seul acteur de taille plus modeste.

Jeudi 5 septembre 2024

Nous nous sommes rendus à San José, au cœur de la Silicon Valley. La Silicon Valley reste le berceau de l'informatique, englobant toutes les activités, du matériel aux logiciels, et abritant la plupart des grandes entreprises technologiques. Notre emploi du temps était chargé de réunions avec des experts et des entreprises, mais nous avons tout de même trouvé le temps de visiter le musée Intel, où nous nous sommes amusés à enfiler des tenues protectives (photo 1) pour faire un clin d'œil ludique à la fabrication des semi-conducteurs.

Nous avons passé du temps avec Cadence, l'un des principaux fournisseurs de logiciels de conception de semi-conducteurs, et Intuit, qui propose des solutions logicielles complètes pour les petites entreprises, notamment en matière de comptabilité, de ressources humaines, de paie et d'impôts. En outre, nous nous sommes entretenus avec un ancien ingénieur principal de KLA, réputée pour ses outils avancés d'inspection des semi-conducteurs, et d'Intuitive Surgical, qui développe et commercialise des robots chirurgicaux tels que le système « da Vinci » afin d'améliorer les résultats cliniques grâce à des interventions chirurgicales peu invasives. La visite de ces entreprises nous a permis d'obtenir des informations précieuses et de mieux comprendre leurs activités. Dans l'ensemble, nous sommes optimistes quant à KLA et Intuitive Surgical en raison de leur

forte position concurrentielle dans leurs secteurs respectifs, de leur culture d'entreprise et de leur potentiel d'avenir.

Nous nous sommes également arrêtés dans les bureaux de VAT, l'entreprise suisse réputée pour être un leader mondial dans le domaine des vannes et systèmes à vide de haute performance, qui dessert de nombreux fabricants d'équipements de semi-conducteurs dans la Silicon Valley. Environ 500 entreprises suisses sont présentes aux États-Unis, et VAT est un excellent exemple de la réussite suisse sur ce marché. Sur une note plus légère, nous avons aperçu le très attendu Cybertruck de Tesla (photo 2) et ne pouvons nous empêcher de penser qu'il n'est pas tout à fait à la hauteur de l'engouement qu'il suscite !

Lundi 9 septembre 2024

Après un week-end passé à rattraper le sommeil et à récupérer des maux liés au voyage (pas de photos de cela, heureusement), nous avons plongé dans ce qui est sans doute la plus grande conférence technologique au monde, la conférence Communacopia + Technology de Goldman Sachs. Pendant trois jours et demi, l'événement a rassemblé plus de 250 entreprises, 150 présentations et des milliers d'investisseurs. L'affiche était de premier ordre, avec notamment Marc Benioff, PDG et fondateur de Salesforce, qui organisait la semaine suivante sa propre et gargantuesque conférence Dreamforce. Parmi les autres personnalités, citons Bill McDermott, PDG de ServiceNow, Wendell Huang, directeur financier de TSMC, et Chris Suh, directeur financier de Visa, que nous avons rencontré la semaine précédente. Même la session de 7h15 avec Jensen Huang, PDG de NVIDIA, était pleine à craquer, y compris dans la salle de débordement. Jensen a été interviewé par le PDG de Goldman Sachs, David Solomon, qui a essayé de faire correspondre le style de la veste de moto de Jensen avec une tenue de technicien décontractée. Il est intéressant de noter que les costumes traditionnels étaient rares lors de la conférence, mais que les températures intérieures étaient plus proches de l'Alaska que de la Californie ! Note à moi-même : l'année prochaine, il faudra prévoir des vêtements de ski. Tout au long de la conférence, nous avons participé à près de dix réunions de groupe avec des entreprises et assisté à une trentaine de présentations sur scène. L'ambiance générale était indubitablement américaine, marquée par l'optimisme et l'innovation de la Silicon Valley, en particulier en ce qui concerne les progrès de l'IA et leurs applications transformatrices. Cet esprit d'entreprise et de possibilité était palpable tout au long de notre voyage. Bien que des questions se posent sur la trajectoire future de l'économie américaine et mondiale, ainsi que sur le moment de la reprise de l'industrie des semi-conducteurs, le secteur technologique reste résilient et optimiste, sans se laisser décourager par les bruits politiques. Nous sommes enthousiastes à l'idée des développements prometteurs que l'avenir nous réserve.



Photo 1: David Windisch (gauche) and Beat Keiser (droite)



Photo 2: Visite au musée Intel



Photo 3: Beat Keiser dans le Cybertruck

[1] IBISWorld: Credit Card Issuing in the US - Market Research Report, Janvier 2024.

Jeudi 12 septembre 2024

À la fin de la conférence, nous étions heureux de prendre l'avion pour rentrer chez nous, impatients de rendre compte de tout ce que nous avons entendu et vu.

Réflexions et regrets

Nous n'avons pas pu faire l'expérience de Waymo, le service de covoiturage autonome qui fait beaucoup parler de lui. Malgré tous nos efforts, nous n'avons pas pu activer l'application Waymo en raison de restrictions liées à nos numéros de téléphone suisses. On dit que c'est un service extraordinaire, et nous espérons que notre prochaine visite aux États-Unis nous donnera l'occasion de l'essayer - nous reviendrons donc certainement.

Dans l'ensemble, notre voyage a été un mélange de croissance professionnelle et d'expériences culturelles, nous donnant un aperçu précieux des entreprises qui façonnent l'avenir. Des rues animées de San Francisco aux centres d'innovation de la Silicon Valley, cette aventure a réaffirmé la nature dynamique des secteurs que nous couvrons. Nous sommes impatients de tirer parti de ces connaissances pour mieux servir nos clients et nous attendons avec impatience le prochain voyage. D'ici là, bravo au pays des opportunités !

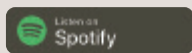
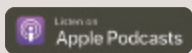
Voiture autonome à San Francisco



Pas le temps de lire ? On vous entend.

Branchez-vous sur notre podcast *Perspectives*, dans lequel nous donnons notre point de vue sur l'évolution des marchés et de l'économie mondiale et expliquons les différentes approches en matière d'allocation du capital et de décisions d'investissement.

[Cliquez ici pour écouter !](#)



L'industrie robotique américaine se renforce



Eunice Harbeke

Investment et
Portfolio Adviser

Les États-Unis sont en train de faire des progrès importants pour reconquérir leur leadership dans le secteur industriel grâce à des investissements publics stratégiques. Dans cet article, Eunice Harbeke, Investment and Portfolio Advisor, examine l'évolution de l'écosystème et montre comment cette transformation crée des opportunités intéressantes pour les investisseurs, dans le domaine notamment de l'automatisation, de l'IA et de la fabrication de pointe.

Autrefois leader mondial de l'industrie, les États-Unis ont perdu leur première place en 2010 au profit de la Chine. Cependant, les récentes perturbations des chaînes d'approvisionnement, ainsi que d'autres vulnérabilités mises en lumière ces dernières années, ont amené les États-Unis à prendre des mesures pour reconquérir leur position de leader. Le gouvernement américain a ainsi lancé des initiatives stratégiques pour renforcer la production nationale en développant un écosystème favorable aux entreprises. Cet engagement en faveur de l'innovation et de la revitalisation est manifeste ; malgré quelques difficultés initiales, les incitations s'avèrent efficaces, les capitaux affluent dans les secteurs clés, et l'environnement concurrentiel se transforme. Grâce à cette dynamique, le monde industriel est prêt pour de nouvelles avancées et les secteurs de l'automatisation et de la robotique figurent parmi les grands gagnants de ce changement transformateur.

Promouvoir les messages « Made in United-States », « Achetez américain »

Trois lois jouent un rôle fondamental pour restaurer la compétitivité de l'industrie américaine : l'Inflation Reduction Act (IRA, 2022), le Chips and Science Act (C&SA, 2022) et l'Infrastructure Investment and Jobs Act

(IIJA, 2021). Ensemble, ces lois posent non seulement les bases du développement de l'automatisation, mais ouvrent également la voie à d'autres avancées, telles que l'intégration de l'intelligence artificielle dans l'industrie. Elles représentent au total une enveloppe budgétaire de 1 800 milliards de dollars, destinée en grande partie aux investissements dans l'automatisation et la robotique. Mais ce n'est pas tout. L'IRA, le C&SA et l'IIJA créent également des opportunités pour les projets de construction, l'investissement dans les équipements de production et le recrutement d'une main-d'œuvre qualifiée. Elles mettent également l'accent sur l'innovation dans les secteurs de haute technologie, notamment la fabrication d'équipements électriques et l'industrie des semi-conducteurs, qui sont considérés comme des secteurs vitaux pour la sécurité nationale. Elles encouragent en outre la production locale en offrant des incitations fiscales pour les produits contenant plus de 55 % d'éléments nationaux. En fin de compte, ces mesures visent à faire entrer l'économie américaine dans une nouvelle ère d'industrialisation, en renforçant sa position de leader mondial dans le domaine de la fabrication de pointe.

Robotique et humanoïdes dans l'industrie américaine : des défis à relever, mais des perspectives prometteuses à long terme

En 2024, les États-Unis devraient réaliser la plus grande partie du chiffre d'affaires prévisionnel du marché de la robotique au niveau mondial,^{[1][2]} avec des retombées indirectes sur la productivité.^[3] Pour l'avenir, la société s'attend de plus en plus à ce que les robots soient dotés de capacités cognitives qui leur permettront d'effectuer de manière autonome des tâches répétitives, mais cependant complexes. Cette transformation devrait avoir un impact significatif sur des secteurs comme l'automobile, l'électronique ou les équipements lourds.

Si l'orientation est claire, et s'il est fascinant d'imaginer des robots en train de travailler de manière autonome dans les usines américaines, il existe encore des obstacles qui posent la question de la rapidité à laquelle il sera possible de parvenir à l'objectif final. En effet, ces processus automatisés reposant sur des robots qui utilisent l'intelligence artificielle (les « humanoïdes ») doivent pouvoir être déployés de manière rentable et à grande échelle pour devenir économiquement intéressants. À ce jour, la fabrication

On prévoit que les États-Unis généreront les revenus les plus élevés sur le marché de la robotique en 2024, avec une valeur estimée à

784.6mrd
de dollars.



“ Les États-Unis restent un leader mondial dans la recherche et le développement en IA, cultivant un écosystème dynamique idéal pour les professionnels de la technologie, les entrepreneurs et les chercheurs. L'esprit d'innovation du pays se manifeste à travers de nombreuses startups et géants technologiques, tous faisant progresser les frontières de l'intelligence artificielle, de la robotique et de la transformation numérique.

Les principaux pays en tête du développement de l'IA, Wokewaves, octobre 2024.

[1] Statista: Robotics - Worldwide, octobre 2024 ; Robotics Industry Report, mai 2024

[2] 2024 Manufacturing Robotics. United States and Global Perspective, Industry Report juin 2024

[3] Fortune : Finance - Productivity: Robots and AI, février 2024

en dehors des États-Unis reste d'actualité en raison des coûts de main-d'œuvre moins élevés et de la pénurie persistante de travailleurs qualifiés sur le marché américain.

Cependant, l'intelligence artificielle et l'apprentissage automatique évoluent rapidement ; ces technologies jouent déjà un rôle important pour définir l'avenir et améliorer la qualité du marché américain de la robotique.

Comment l'écosystème se prépare au développement futur

Il existe dans tout le pays des exemples intéressants d'organisations qui travaillent à la modernisation de l'industrie américaine au moyen de la technologie.

En coulisses, ces entités s'efforcent de mettre en place des partenariats et des passerelles entre les entreprises, les particuliers et les agences gouvernementales, avec pour objectif commun de retrouver un leadership industriel au niveau mondial.

Ces organisations se consacrent au développement et au déploiement de la robotique dans les différentes régions des États-Unis en réunissant des universités, des agences gouvernementales, de petites start-ups, des entrepreneurs, et même la créativité de jeunes étudiants, qui ont tous la volonté de faire avancer l'innovation dans le domaine de la robotique.

Automatisation et productivité : une opportunité pour les investisseurs

Les gouvernements du monde entier se tournent vers la robotique pour stimuler l'innovation, la productivité et la compétitivité. Aux États-Unis, d'importants investissements publics sont stratégiquement combinés aux capitaux privés pour encourager la prochaine vague d'innovation industrielle. Bien que l'adoption généralisée de la robotique et des humanoïdes dans l'industrie américaine risque de prendre du temps et que de nombreux progrès soient encore nécessaires, cet énorme apport de capitaux et de talents crée déjà des opportunités d'investissement intéressantes pour les investisseurs tournés vers l'avenir.





DEEP DIVE

L'industrie 5.0

Grâce à l'IA, à la robotique et au big data, l'industrie 5.0 est appelée à révolutionner les modes de production, à améliorer l'efficacité et à redéfinir l'expérience client. S'appuyant sur l'industrie 4.0, cette nouvelle phase encourage une collaboration plus étroite entre l'homme et la machine pour des entreprises plus agiles, plus innovantes et plus durables. Les pionniers de l'industrie 5.0 en récoltent déjà les fruits, ce qui fait ressortir le rôle central de la transformation pilotée par l'IA dans la réussite industrielle future. Dans cet article, nous examinons les répercussions de ces évolutions dans l'industrie et la manière dont les entreprises peuvent en tirer le meilleur parti.



Fonds de continuation : une classe d'actifs dynamique à découvrir



Sara McDonald

Private Markets Sales
and Distribution Director

Ces dernières années, le nombre de fonds de continuation lancés par des promoteurs de fonds de capital-investissement a sensiblement augmenté, dans le but de résoudre un problème ancien : les contraintes temporelles inhérentes au modèle d'activité du capital-investissement conduisent souvent à des sorties avant que les investissements n'aient pleinement réalisé leur potentiel de développement et d'amélioration de la valeur. Ce problème prend une importance particulière dans les périodes caractérisées par un choix limité d'autres options d'investissement, par exemple dans un environnement de taux durablement bas qui incite beaucoup d'investisseurs à rechercher des opportunités d'investissement à plus long terme.

Dans l'article suivant, Sara McDonald explique l'importance de cette tendance et ses implications pour les investisseurs.

Les fonds de continuation, qu'est-ce que c'est ?

Un fonds de continuation est un véhicule de capital-investissement qui vise à prolonger la durée de détention d'un ou plusieurs actifs d'un fonds existant qui atteint la fin de sa durée de vie ou qui s'en approche. L'objectif principal d'un fonds de continuation est de permettre aux gestionnaires de fonds (les General Partners ou «GP») de conserver le contrôle d'actifs prometteurs tout en offrant des options de liquidité aux investisseurs existants (les Limited Partners ou «LP») qui souhaiteraient se retirer.

Un peu d'histoire

Les fonds de continuation sont apparus dans le sillage de la crise financière mondiale de 2008, lorsque de nombreux fonds de capital-investissement se sont retrouvés à conserver des actifs plus longtemps que prévu en raison d'un environnement de sortie difficile. Considérés au départ comme une solution de niche, ils ont depuis évolué pour

devenir un segment à part entière du marché secondaire du capital-investissement. Le concept a pris de l'ampleur à mesure que les GP et les LP prenaient conscience de ses avantages potentiels : les GP pouvaient continuer à gérer et à améliorer des actifs très performants qui avaient besoin de plus de temps pour atteindre toute leur valeur, tandis que les LP avaient la possibilité d'obtenir des liquidités ou de réinvestir dans le nouveau véhicule.

Tendances de croissance et taille du marché

L'utilisation des fonds de continuation a connu une forte expansion depuis une dizaine d'années :

Le montant total des transactions secondaires initiées par les GP, qui concernent principalement des fonds de continuation, est passé de 9 milliards de dollars en 2015 à plus de 51 milliards de dollars en 2023.^[1]

Les fonds de continuation représentent désormais une part significative du marché secondaire total.

En 2023, les transactions initiées par les GP représentaient 45 % du marché, dont 88 % correspondant à des fonds de continuation.^[2]

La pandémie de COVID-19 a accéléré l'adoption des fonds de continuation. La volatilité boursière et l'incertitude économique de cette période ont réduit l'attrait des sorties effectuées par des moyens traditionnels. Les fonds de continuation ont permis aux GP de conserver plus longtemps leurs actifs de meilleure qualité, dans l'attente d'une reprise postpandémie qui leur offrirait la possibilité d'en maximiser la valeur.

Comment fonctionnent les fonds de continuation ?

Le processus de création d'un fonds de continuation comporte plusieurs étapes importantes. Dans un premier temps, le GP identifie un ou plusieurs actifs d'un fonds existant qui offrent un potentiel supplémentaire de création de valeur. Un nouveau véhicule, appelé fonds de continuation, est alors mis en place pour acquérir les actifs issus du fonds existant. Une évaluation indépendante est généralement réalisée pour déterminer le juste prix des actifs. Les LP existants ont la possibilité de céder leur part dans les actifs pour se retirer, de transférer leur participation dans le nouveau fonds de continuation, ou de choisir une combinaison des deux. Le fonds de continuation lève des capitaux auprès de nouveaux investisseurs, souvent des fonds secondaires, pour racheter les actifs et éventuellement apporter des capitaux supplémentaires.

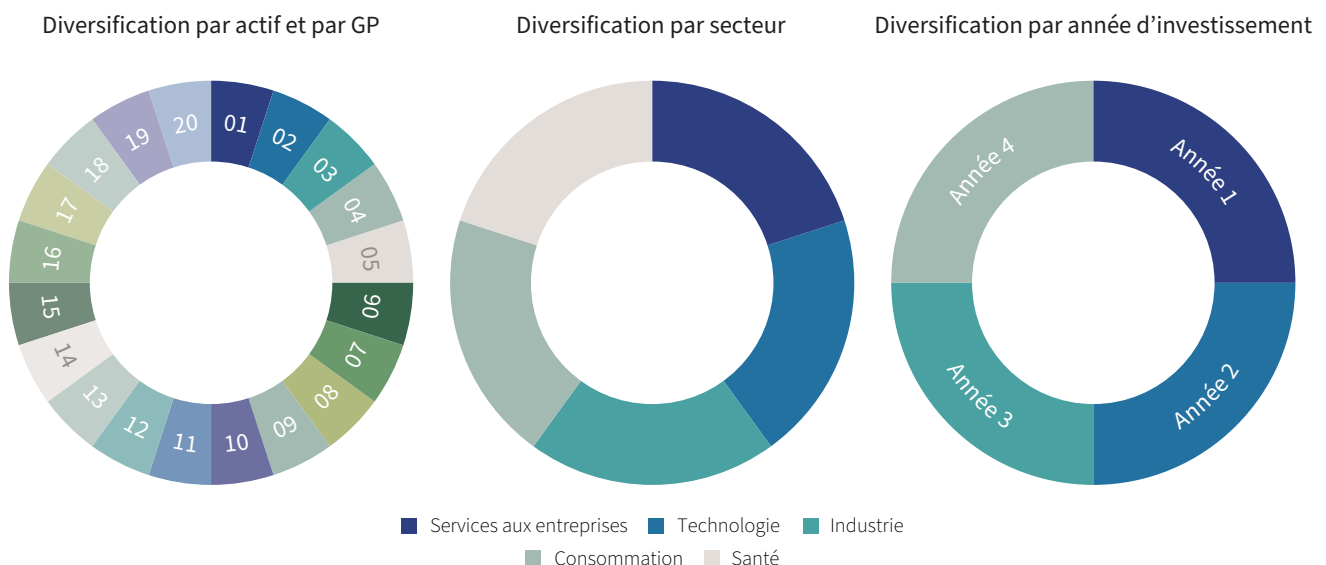
Aujourd’hui, les GP sont confrontés à un défi qui touche l’ensemble du marché : leurs LP attendent d’eux qu’ils procèdent à des sorties afin de distribuer régulièrement des liquidités, mais ils sont souvent réticents à céder leurs actifs les plus performants. Il est en effet de plus en plus difficile de trouver des entreprises de qualité à un prix équitable dans des délais raisonnables, car la concurrence sur le marché des rachats d’entreprises ne cesse de s’intensifier. En mettant en place un véhicule de continuation à actif unique, les GP peuvent prolonger leur parcours de création de valeur avec l’entreprise tout en offrant une solution de liquidité aux LP de leur fonds. L’adoption de véhicules de continuation à actif unique a augmenté de manière significative ces dernières années (représentant plus de 20 % du marché secondaire total). Cette tendance représente un changement de culture, dans la mesure où les GP exploitent de plus en plus des stratégies alternatives par rapport aux ventes traditionnelles. Five Arrows Single Asset (FASA) vise à tirer parti du vaste réseau de Five Arrows Multi-Strategies pour identifier les meilleures opportunités d’investissement dans des actifs uniques. Son objectif est de constituer un portefeuille de 12 à 15 petites et moyennes entreprises, principalement dans les secteurs des logiciels et des données, de la santé, de l’éducation, et des services aux entreprises.

Olivier Baron, Managing Director, Five Arrows Strategic Assets (FASA)

pour financer la croissance des entreprises détenues en portefeuille. Une fois que les actifs concernés sont transférés dans le fonds de continuation, le produit de la vente est distribué aux LP vendeurs. Le GP continue de gérer les actifs au sein du nouveau véhicule, en révisant généralement les paramètres économiques du fonds pour

mieux faire concorder son intérêt avec celui des LP. Par exemple, le carried interest est généralement calculé par rapport à la valeur nette d’inventaire (VNI) à la date de création du fonds de continuation, plutôt que sur la base du coût d’investissement initial. Cette méthode incite le GP à générer des rendements supérieurs à la nouvelle VNI.

Figure 1 – Fonds de continuation : avantages de diversification (portefeuille indicatif)



Atténuation des risques et potentiel de rendement

L'une des préoccupations concernant les fonds de continuation est le risque de concentration perçu, car ils impliquent souvent un nombre restreint d'actifs, voire un seul. Toutefois, cette perspective découle souvent du regroupement des transactions initiées par les GP avec les transactions secondaires classiques initiées par les LP, et néglige la manière dont le risque peut être atténué par une approche de diversification structurée. Par exemple, une stratégie de fonds de continuation peut inclure des participations dans 20 à 30 sociétés différentes. Selon la théorie du portefeuille, un portefeuille d'environ 20 à 30 titres bien diversifiés peut réduire considérablement le risque, ce qui permet d'obtenir ce que l'on appelle une diversification statistique. Ce principe peut être appliqué aux fonds de continuation pour répondre au problème de la concentration sur un seul actif. Les portefeuilles de fonds de continuation sont également diversifiés par GP, par secteurs et par millésimes, ce qui introduit des niveaux supplémentaires de non-corrélation et permet de réduire encore davantage le risque.

La sélection minutieuse des actifs repris dans un fonds de continuation contribue également à atténuer les risques, en permettant aux investisseurs de sélectionner leurs expositions aux entreprises sous-jacentes parmi des opportunités de grande qualité. Les portefeuilles peuvent être positionnés de manière à résister à la hausse des taux et peuvent également inclure des actifs moins exposés au cycle économique, ce qui améliore encore davantage la gestion des risques. Un aspect important de l'atténuation des risques est l'alignement de l'intérêt du GP avec celui des LP. Certains affirment que les fonds de continuation créent un conflit d'intérêts, car les promoteurs se vendent en pratique des actifs à eux-mêmes. Cependant, un fonds correctement structuré garantit l'alignement du GP, ce qui améliore son profil de rendement ajusté du risque. À mesure que le marché a gagné en maturité, il est devenu courant pour les GP de réinvestir 100% du produit ainsi cristallisé dans le nouveau fonds de continuation. Ils ajoutent souvent des capitaux personnels et investissent à partir de leur fonds le plus récent, validant ainsi les prix, l'alignement des intérêts et le potentiel de hausse.

Profil de durée courte

L'une des caractéristiques principales des fonds de continuation est leur durée d'investissement plus courte, généralement fixée à trois ou quatre ans. Cet horizon d'investissement est beaucoup plus court que celui des investissements traditionnels de buyout, qui servent souvent de référence pour le co-investissement. La construction précise du portefeuille des fonds de continuation contribue également à cette durée plus courte. Dans l'environnement macroéconomique actuel, les investisseurs peuvent positionner leurs portefeuilles de manière à ce que les

actifs sous-jacents soient moins tributaires des cycles économiques longs, ce qui contribue à réduire la durée de l'investissement. La capacité à «créer de la valeur rapidement» des transactions initiées par les GP ne profite pas aux investisseurs uniquement à la fin de la période de détention, elle peut également se traduire par une forte atténuation de la courbe en J dès la mise en place de l'investissement. La création de valeur peut provenir de différents facteurs, notamment la croissance de l'EBITDA, les flux de trésorerie, l'expansion des multiples et, dans certains cas, un prix d'achat inférieur à la VNI. Les fonds sont généralement commercialisés à partir d'une date de référence, et l'intervalle entre cette date et la clôture peut aller de 9 à 12 mois. Pendant cette période, un actif très performant voit son EBITDA augmenter et génère des flux de trésorerie, ce qui, combiné à d'éventuelles opérations de fusion-acquisition, peut entraîner une expansion du multiple. En fonction de l'environnement de marché, certains fonds de continuation peuvent reprendre des actifs avec une décote par rapport à la VNI, étant donné qu'ils offrent une option de liquidité certaine et accélérée par rapport à d'autres alternatives de sortie. Par conséquent, la valeur intrinsèque d'un actif peut souvent dépasser le prix d'achat, ce qui entraîne une hausse de la valorisation à court terme après l'investissement initial.

Les fonds de continuation dans le capital-investissement

Les fonds de continuation sont devenus un élément essentiel du secteur du private equity, offrant toute une série d'avantages. Ils apportent une certaine souplesse dans la gestion des portefeuilles, en permettant aux GP d'optimiser le calendrier et la stratégie de sortie des différents actifs. Ces fonds attirent également de nouveaux investisseurs vers des actifs établis, élargissant ainsi la base d'investisseurs. En outre, ils s'alignent sur la création de valeur à long terme en soutenant des stratégies d'investissement qui peuvent prendre plus de temps pour réaliser tout leur potentiel. Les fonds de continuation offrent également une solution de liquidité aux LP, en leur permettant d'accéder à des liquidités de manière contrôlée. De plus, ils aident le secteur du capital-investissement à s'adapter à l'évolution des conditions du marché et à l'allongement de la durée de détention de certains actifs.

Perspectives d'avenir

Les fonds de continuation constituent une classe d'actifs distincte, qui présente des avantages spécifiques. Ils sont appelés à connaître une forte croissance dans les années à venir. À mesure que des capitaux croissants seront alloués à ce marché, les investisseurs qui ont une bonne connaissance de ces fonds ne manqueront pas de trouver des opportunités intéressantes de construction d'un portefeuille de fonds de continuation de haute qualité et bien alignés.

[1] NCPERS, General Partner (GP)–Led Secondaries, septembre 2023

[2] Secondaries Investor, Secondaries market records second-biggest year ever, janvier 2024

Investir chez Rothschild & Co

Découvrez notre approche de la
gestion de patrimoine et commencez
votre aventure avec nous !



Notre envergure mondiale

Nous comprenons l'importance de la connaissance locale et de la proximité avec nos clients pour fournir un service exceptionnel. L'ampleur inégalée de notre réseau mondial nous permet d'assister nos clients où qu'ils se trouvent, qu'il s'agisse de leur entreprise ou de leurs actifs.

Rothschild & Co est présent dans plus de 40 pays, dont 16 sites de gestion de fortune dans 11 pays.

Nous sommes une équipe d'environ 4 600 personnes qualifiées dans le monde entier, dont environ 450 en Suisse. Parmi elles, environ 350 sont basées à Zurich et 100 à Genève.

PAYS

49

EMPLACEMENTS

69

16

BUREAUX DE
GESTION DE
PATRIMOINE

450

COLLABORATEURS
EN SUISSE

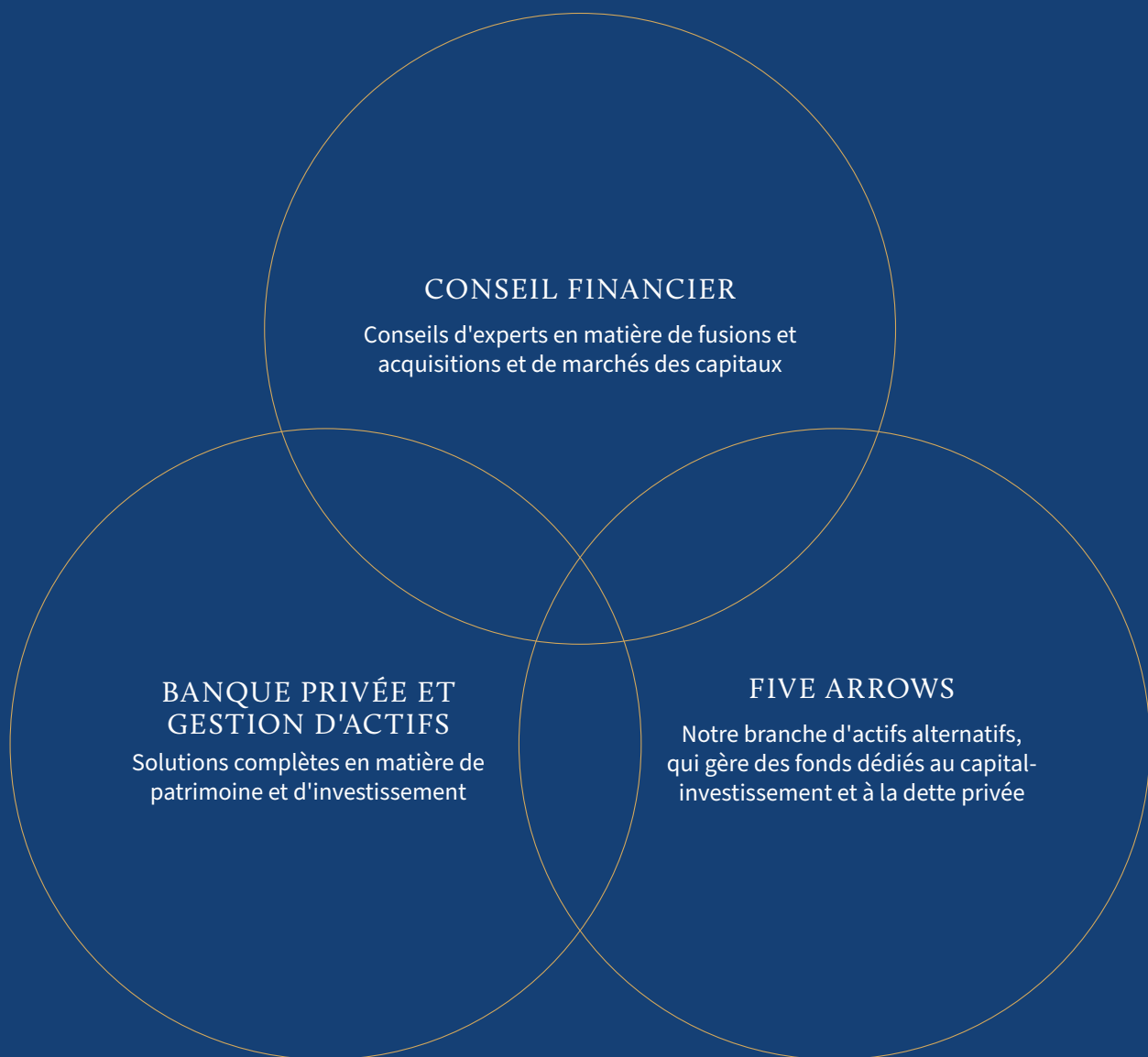


● CONSEIL FINANCIER ● BANQUE PRIVÉE ET GESTION D'ACTIFS ● FIVE ARROWS

Rothschild & Co est l'un des groupes de services financiers indépendants les plus importants et les plus anciens au monde.

Depuis plus de deux siècles, nous sommes au cœur des marchés financiers mondiaux et la référence en matière de service à la clientèle.

Notre groupe est composé d'une équipe de plus de 4 600 personnes talentueuses réparties dans 49 pays à travers le monde, à travers trois activités complémentaires :



Insights

Nos Investment *Insights* reposent sur un large éventail de publications et de podcasts.

Pour plus d'informations veuillez consulter notre page à l'adresse www.rothschildandco.com/insights



Important information

Le présent document a été produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Le présent document est distribué par Rothschild & Co Bank AG à des fins d'information et de marketing uniquement et à l'usage exclusif du destinataire. Sauf accord écrit spécifique délivré par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited et Rothschild & Co Bank AG, ce document ne peut pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, intégralement ou partiellement, à une autre personne. Le présent document ne constitue pas une recommandation personnelle, une offre ou une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal.

La valeur des investissements, et les revenus qui en sont issus, est susceptible d'augmenter et de diminuer, sans garantie de récupération du montant investi à l'origine. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Investir dans l'optique d'obtenir des rendements implique d'accepter un risque: les aspirations en matière de performance ne sont pas et ne peuvent pas être garanties. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre (vos) tolérance(s) au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller clientèle. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise, les variations des taux de change peuvent faire augmenter ou diminuer la valeur de l'investissement et des revenus qui en sont issus. Des revenus peuvent être produits au détriment de rendements en capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base d'un « rendement total », ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée dans les prix des investissements de votre portefeuille et des revenus qu'ils génèrent sous forme de dividendes et de coupons. Les avoirs des portefeuilles discrétionnaires servant d'exemples ou réels présentés dans ce document sont détaillés à des fins d'illustration uniquement et peuvent être modifiés sans préavis. Comme pour le reste de ce document, ils ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement distinct. Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited or Rothschild & Co Bank AG concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée

à ce document par quelque personne que ce soit. Plus particulièrement, aucune déclaration ou garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Lorsque les données de cette présentation proviennent de MSCI, nous sommes tenus, pour pouvoir les utiliser, de vous informer du fait que: « Ni MSCI ni aucune autre partie impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI n'offre de garantie ni ne fait de déclarations expresse ou implicites concernant ces données (ou les résultats obtenus en les utilisant), et toutes ces parties déclinent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier concernant l'une quelconque de ces données. Sans limiter ce qui précède, MSCI, l'une de ses sociétés affiliées ou tout tiers impliqué dans ou lié à la compilation, au calcul ou à la création des données ne peut en aucun cas être tenu responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, punitif ou autre (y compris les manques à gagner), même si elle a été informée de la possibilité de tels dommages. Aucune distribution ou diffusion ultérieure des données MSCI n'est autorisée sans le consentement écrit exprès de MSCI. »

Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG. La distribution de ce document dans certains pays et territoires peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Pour éviter le moindre doute, il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer le présent document ou toute copie de celui-ci aux États-Unis ou à un ressortissant américain (« US Person »). Dans le présent document, les références à Rothschild & Co renvoient à l'une des diverses sociétés du groupe Rothschild & Co Continuation Holdings AG opérant/négociant sous le nom de « Rothschild & Co » et pas nécessairement à une société de Rothschild & Co spécifique. Si vous avez des questions sur ce document, votre portefeuille ou tout élément de nos services, veuillez contacter votre conseiller clientèle. Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Enregistrée en Angleterre n° 04416252. Siège social: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank AG. Siège social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, Suisse. Société agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).