

ENQUÊTE ANALYSTES 2017 DE FIDELITY

# LE RETOUR DE L'OPTIMISME



# Un rapport foncièrement différent

Notre étude ne consiste pas en un aperçu très général des conditions économiques basé sur des indicateurs officiels et des données publiques. L'enquête annuelle auprès des analystes de Fidelity est une étude basée sur des anticipations par secteurs et régions et compte parmi les rares qui sont menées directement à la source.

Nos analystes conduisent 17 000 entretiens tout au long de l'année avec des dirigeants, directeurs financiers et directeurs d'activités. Leur enquête livre une mesure de leur sentiment qui s'appuie sur ces rencontres ainsi que sur la richesse des analyses produites sur les entreprises qu'ils couvrent.

En nous forgeant une idée concrète de ce qu'il se passe sur le terrain, nous restons à l'écart du consensus qui fait la pluie et le beau temps sur les valorisations. Au contraire, nous nous concentrons sur les facteurs sous-jacents déterminant les réussites et les échecs des entreprises. Nous adoptons une vision à moyen terme de la capacité des entreprises à évoluer et à se développer ainsi que des obstacles qu'elles ont à franchir.

## Données historiques de l'enquête

Depuis sa création, l'enquête a su anticiper et identifier la divergence entre les marchés émergents et développés et entre les secteurs traditionnels et ceux axés sur l'innovation. Nous avons révélé comment l'environnement de taux faibles désinflationniste était appelé à perdurer, freinant les défauts et soutenant l'activité de fusions-acquisitions et de rachats d'actions.

À plus d'un titre, 2016 fut une année exceptionnelle. L'enquête a démarré dans un contexte d'inquiétudes entourant la croissance de la Chine, d'anticipations de hausse des taux aux États-Unis, de bas niveaux des prix du pétrole et d'une pression importante sur les actions et les obligations du secteur bancaire. Toutefois, notre indicateur de sentiment mondial s'est stabilisé à mi-chemin, pointant la stabilité des fondamentaux des entreprises et l'improbabilité d'une récession. Malgré les fortes craintes qui pesaient sur le secteur financier, nos analystes sont restés convaincus qu'il était en suffisamment bonne santé pour résister aux pressions du marché.

Toutefois, notre rapport n'avait pas prédit les bouleversements politiques de 2016, ni la résistance remarquable, voire l'exubérance, dont ont ensuite fait preuve les marchés. En effet, l'enquête est très différente cette année. Après trois années de dégradation de l'indicateur, la confiance revient en force, la croissance de la demande fait son grand retour et nous identifions des signes de reflation, et non de désinflation. Il y a un an, nous aurions été qualifiés d'optimistes. Nous estimons que ce contexte positif perdurera.

# Sommaire

## **Synthèse : Une année radicalement différente**

p3

## **La reprise se poursuit**

Focus Analyste : Tom Ackermans

p6

## **Approche régionale : L'embellie se précise**

Focus Analyste : Wen-Wen Lindroth

p14

## **Approche sectorielle : Anciens et nouveaux leaders**

Focus Analyste : Jamie Lewis

p20

## **Environnement politique : Au delà du vacarme**

p28

## **Les risques à l'horizon**

p33

## **L'importance de la Recherche**

p39



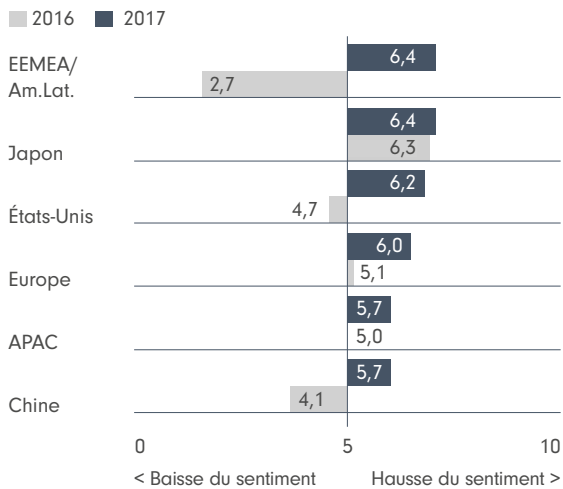
Synthèse :

# Une année radicalement différente

L'enquête annuelle auprès des analystes de Fidelity révèle un climat des affaires méconnaissable par rapport à 2016, caractérisé par un regain de confiance malgré les incertitudes politiques sur certains marchés clés.



## Composition de l'indicateur mondial, comparaison régionale sur 1 an



Source : Fidelity International, février 2017

## Les anticipations d'inflation augmentent lentement, mais l'endettement est maîtrisé

Sans surprise, les anticipations d'inflation semblent remonter, quoique très modérément, et les pressions sur les coûts affectent certains secteurs.

- Mais l'endettement n'est pas considéré comme problématique : les bilans sont sains et très peu d'analystes prévoient une hausse des taux de défaut.
- La progression de l'endettement aux États-Unis est essentiellement due aux initiatives en faveur des actionnaires et non à une quelconque faiblesse opérationnelle.

## La rupture s'intensifie

Le changement des business models se généralise, entraînant dans son sillage des gagnants, mas aussi des perdants.

- L'impact de la rupture s'intensifie
- Les dépenses liées aux technologies de l'information s'inscrivent en hausse dans tous les secteurs.
- Des transformations majeures s'opèrent au sein des secteurs, affectant notamment les technologies de l'information, les biens de consommation cyclique, les télécommunications et les services collectifs.

- Alors que les innovations technologiques se généralisent et s'intensifient dans tous les secteurs, les technologies de l'information ressortent en tête, même si le secteur est lui-même en proie à la rupture.

## Les incertitudes politiques ont peu d'impact sur la stratégie des entreprises

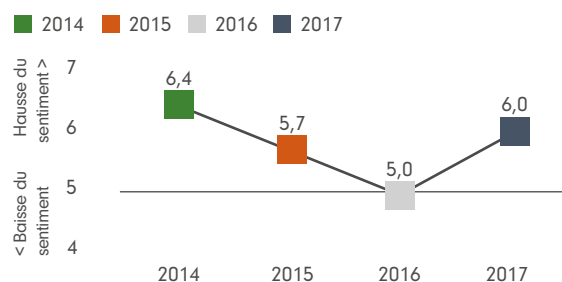
Cela peut sembler surprenant, mais les analystes estiment que l'impact des risques politiques n'est pas significatif.

- Malgré la politique américaine, les élections européennes, les problèmes de cohésion au sein de la zone euro ou la géopolitique, peu d'incertitudes pèsent sur les décisions d'investissement stratégiques.
- En revanche, le Brexit dissuade réellement les entreprises d'investir au Royaume-Uni, et le protectionnisme suscite une vague de méfiance, y compris aux États-Unis.

## Des risques demeurent

- Des déceptions au niveau de la croissance économique et de la demande, notamment en Chine, pourraient modifier les perspectives des entreprises.
- Une offre de pétrole plus abondante que prévu ou le ralentissement de la demande se traduiraient vraisemblablement par une nouvelle baisse des prix de l'or noir qui dégraderait le climat des affaires dans l'énergie et les secteurs connexes.
- Le resserrement de la politique monétaire en réaction à l'inflation pourrait précipiter le retournement du cycle conjoncturel.

## Indicateur composite de sentiment des analystes



Source : Fidelity International, février 2017

# 1

## La reprise se poursuit

**Nos analystes sont  
nettement plus optimistes  
que l'année dernière**

Les fondamentaux des entreprises  
s'améliorent visiblement, dans toutes  
les régions et dans tous les secteurs.





Il y a un an, nos analystes étaient raisonnablement optimistes quant au fait que l'économie mondiale éviterait la récession. Mais la situation était fragile. Sur des marchés agités, les actions des secteurs financier et énergétique dégringolaient, tandis que les inquiétudes entourant le sort de la Chine se faisaient de plus en plus fortes. Au sujet de la santé des entreprises, les opinions étaient divisées, et l'optimisme à l'égard des secteurs de l'innovation comme la santé et la technologie était tempéré par le pessimisme inspiré par les secteurs de la « vieille économie », à l'image des matériaux et de l'extraction minière.

Depuis, les événements politiques ont largement changé la donne. Notre enquête a été menée après l'élection américaine, mais avant la confirmation ou la mise en œuvre des promesses du Président Donald Trump. Elle se projette sur ce qui attend les entreprises tout au long de 2017.

Fait encourageant, nos analystes sont nettement plus optimistes pour 2017 qu'ils ne l'étaient pour 2016. Après avoir atteint le creux de la vague l'année dernière, les secteurs et les régions sensibles aux cours pétroliers se redressent dans le sillage du prix du baril. Dans ce contexte, la croissance de la demande augmente légèrement et l'innovation progresse, entraînant une hausse de l'investissement et de l'activité qui transparaît dans les statistiques macroéconomiques.

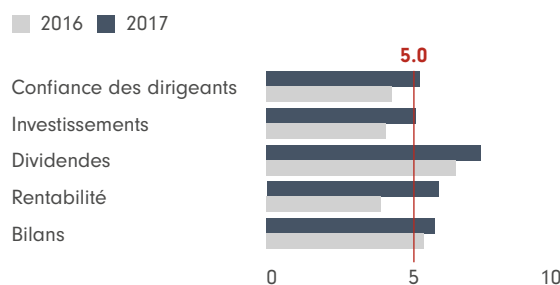
En conséquence, les fondamentaux des entreprises s'améliorent visiblement, dans toutes les régions et dans tous les secteurs. Notre indicateur composite de sentiment, basé sur cinq composantes essentielles de la santé des entreprises, est très largement repassé en territoire « positif », ce qui signifie que les analystes anticipant une amélioration des conditions sont plus nombreux que ceux qui prévoient une dégradation.



## Les tendances cycliques s'accélèrent, mais la rupture est omniprésente

De plus, nos indicateurs clés affichent tous un niveau supérieur à 5 (la plus forte progression concerne les profits), ce qui signale à nouveau que les prévisions pour cette année sont plus souvent positives que négatives. Rappelons que pour 2016, nos analystes anticipaient une baisse globale des profits, de la confiance des dirigeants et des investissements, avec des perspectives favorables uniquement pour les dividendes et la santé des bilans.

### Toutes les composantes de l'indicateur de sentiment des analystes se sont inscrites en hausse en 2016

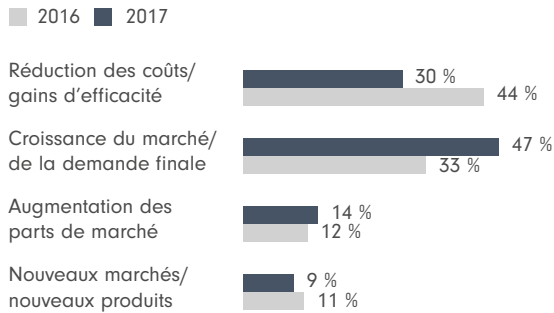


Source : Fidelity International, février 2017

D'autre part, notre enquête signale aussi une accélération de la dynamique cyclique : par exemple, l'accroissement de la rentabilité est de plus en plus attribué à la hausse de la demande, alors qu'en 2016 les analystes l'expliquaient surtout par le pouvoir de fixation des prix des entreprises et les mesures de réduction des coûts.

## La croissance de la demande est désormais le principal moteur de la hausse des bénéfices

Quels seront selon les dirigeants de votre secteur les principaux moteurs de croissance des bénéfices pour leur entreprise ?



Source : Fidelity International, février 2017

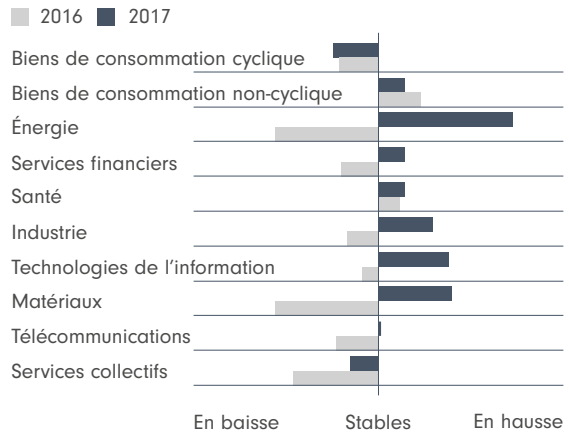
De même, les bénéfices en hausse seraient dus en premier lieu à la croissance liée à la demande, alors que l'année dernière, les dirigeants d'entreprises les attribuaient plutôt aux réductions de coûts. La confiance accrue des entreprises envers la croissance de la demande finale est un des aspects les plus prometteurs de notre enquête cette année.

« La confiance accrue des entreprises envers la croissance de la demande finale est un des aspects les plus prometteurs de notre enquête cette année »

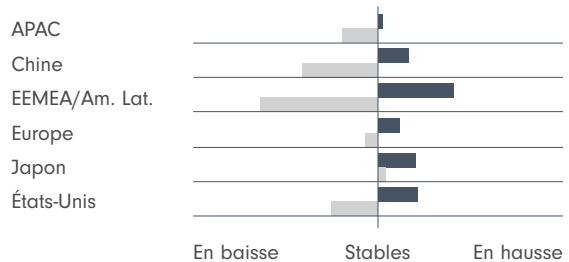
## La rentabilité s'améliore

Quelles sont les perspectives globales de rentabilité dans votre secteur pour les 12 prochains mois par rapport aux 12 mois écoulés ?

### Panorama sectoriel



### Panorama régional



Source : Fidelity International, février 2017

Toutefois, des tendances plus durables ont également un impact : ainsi, les entreprises des biens de consommation cyclique, qui sont habituellement bénéficiaires des phases de rebond économique, apparaissent en retrait cette année car les bénéfices des distributeurs ne résistent pas à l'évolution des modes de consommation et à certaines transformations très rapides (notamment la dématérialisation des points de vente). Les technologies de l'information, en revanche, connaissent une période très faste, grâce non seulement à l'amélioration de la demande cyclique, mais aussi à la sophistication croissante des chaînes d'approvisionnement et de production dans tous les secteurs, ce qui requiert davantage d'investissement technologique. Si certains segments semblent maintenant assez matures au niveau de la clientèle grand-public (les smartphones, par exemple), il reste un potentiel considérable pour des applications dans d'autres domaines, comme l'industrie ou l'agriculture.

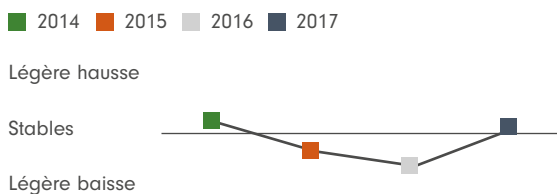
## Un redressement des investissements en vue ?

Puisque la reprise mondiale se confirme, se peut-il que nous approchions du creux du cycle des dépenses d'investissement ? D'après notre enquête, c'est effectivement très probable. Pour la première fois depuis trois ans, la majorité des analystes est optimiste sur la question, et selon eux, les investissements seront davantage axés sur la croissance que sur la maintenance des équipements. En marge de ce constat, les analystes prévoient encore une baisse des dépenses des entreprises en Chine, mais cela n'a rien d'étonnant dans une économie qui réduit la part des investissements et de la croissance liée aux exportations pour renforcer le poids de la consommation.

Le niveau modeste des dépenses d'investissement dans le passé a alimenté une faible croissance de la productivité qui, à son tour, a pesé sur les taux de croissance potentiels des économies, la demande, l'inflation, les taux d'intérêt et les rendements, créant ce que l'on qualifie de stagnation séculaire. La reprise de l'investissement pourrait encourager l'innovation et la hausse de la productivité, ce qui est particulièrement encourageant. Les secteurs de l'énergie, des matériaux et de l'industrie sont les champions de cette tendance, autrement dit, nous serions essentiellement en présence d'une reprise cyclique associée aux prix du pétrole.

### Les dépenses d'investissement mondiales semblent avoir atteint un plancher

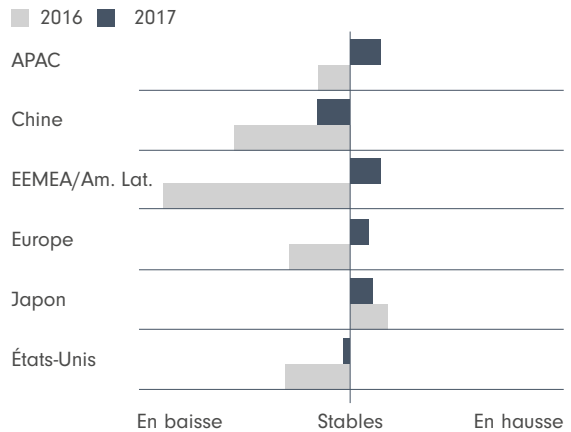
Dans quelle mesure les projets d'investissement organique des entreprises que vous suivez pour les 12 prochains mois ont-ils évolué par rapport aux 12 derniers mois ?



Source : Fidelity International, février 2017

### Le sentiment des analystes en matière de dépenses d'investissement redevient positif, sauf en Chine

Dans quelle mesure les projets d'investissement organique des entreprises que vous suivez pour les 12 prochains mois ont-ils évolué par rapport aux 12 derniers mois ?

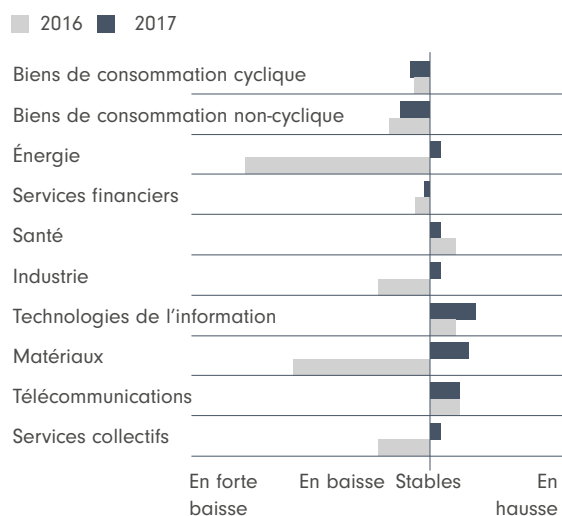


Source: Fidelity International, février 2017

Toutefois, certains changements plus durables se dessinent : plus de la moitié des analystes couvrant les technologies de l'information prévoient également une hausse de l'investissement dans le secteur technologique, reflétant la position cruciale de celui-ci dans un contexte d'innovations de rupture et de marges faibles.

### Les secteurs de l'« ancienne économie » cessent de réduire leurs investissements

Dans quelle mesure les projets d'investissement organique des entreprises que vous suivez pour les 12 prochains mois ont-ils évolué par rapport aux 12 derniers mois ?



Source : Fidelity International, février 2017

Ces tendances positives transparaissent également dans les prévisions chiffrées de nos analystes. Chaque mois, nous compilons leurs prévisions d'indicateurs clés sur chaque entreprise pour établir un panorama régional et mondial sur une période glissante de trois ans. Ces données internes agrégées indiquent que la fin des baisses d'investissement drastiques est peut-être proche et que les dépenses pourraient notamment s'accroître aux États-Unis et favoriser la hausse de la productivité.

### Les analystes anticipent une hausse des investissements aux États-Unis en 2017/18, notamment dans le secteur de l'énergie

Estimations globales agrégées de la croissance des dépenses d'investissement des entreprises américaines par secteurs

	2016	2017	2018
Biens de conso. cyclique	18,4 %	2,4 %	4,8 %
Biens de conso. non-cyclique	9,4 %	-2,8 %	0,3 %
Énergie	-37,5 %	9,7 %	12,6 %
Services financiers	n/a	n/a	n/a
Santé	7,1 %	19,2 %	-10,6 %
Industrie	2,0 %	-0,6 %	3,8 %
Technologies de l'information	14,9 %	12,7 %	5,8 %
Matériaux	-15,4 %	-10,6 %	-1,3 %
Immobilier	n/a	n/a	n/a
Télécommunications	0,2 %	1,9 %	4,0 %
Services collectifs	22,3 %	-9,0 %	-3,3 %
États-Unis	-5,1 %	4,5 %	4,3 %

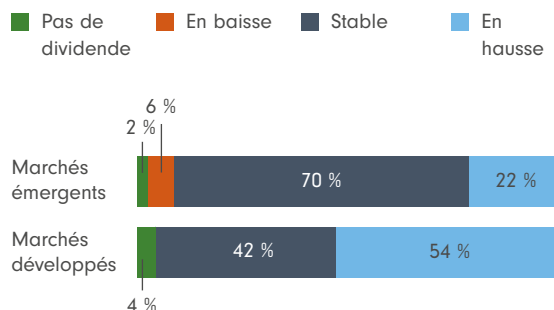
Source : Fidelity International, février 2017

surprenant que la majorité des analystes des marchés développés anticipent une nouvelle augmentation des dividendes, alors que les analystes des marchés émergents penchent plutôt en faveur de dividendes stables. Soulignons qu'aucun analyste des marchés développés ne prévoit de baisse générale des dividendes dans son secteur.

Dans tous les marchés, la majorité des analystes tablent sur la poursuite des activités de fusions-acquisitions. Les plans de rachats d'actions devraient également rester très en vogue (notamment aux États-Unis) grâce à la croissance de la demande, au redressement de la rentabilité et à la perspective offerte par les dividendes dans un contexte de faiblesse des coûts de financement.

### La solidité des dividendes se maintient

Quelle sera la tendance des entreprises que vous couvrez en matière de versement de dividendes au cours des 12 prochains mois (en termes absolus) ?



Source : Fidelity International, février 2017

« Aucun analyste suivant les marchés développés ne prévoit de baisse générale des dividendes dans son secteur »

## Les actionnaires toujours choyés par les entreprises

L'engagement fort des entreprises pour les initiatives en faveur des actionnaires de ces dernières années ne semble pas près de s'atténuer. En effet, face à la hausse de la demande et de la rentabilité, il n'est pas

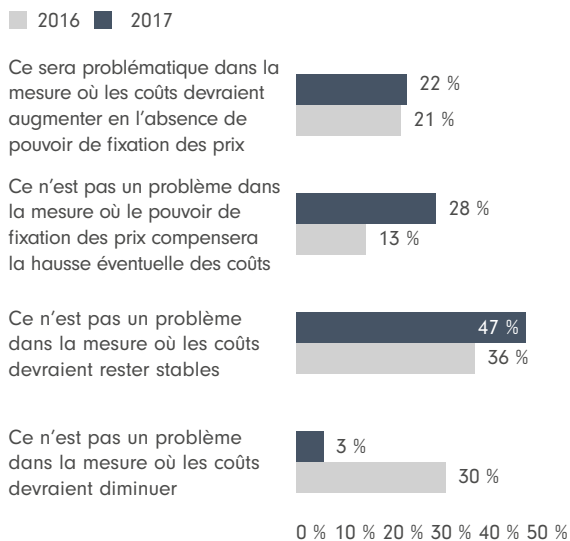
## Les signaux inflationnistes se raffermissent, mais l'évolution reste timide

Environ la moitié des analystes des marchés développés estiment que leurs secteurs sont dans une phase d'expansion mature. Généralement, ce stade se caractérise par une hausse des pressions sur les prix et par des bilans tendus, mais nos analystes identifient peu de signes de ces tendances à l'heure actuelle.

Ils sont plus nombreux à observer une hausse des coûts (la moitié des analystes cette année, contre un tiers l'année dernière), en particulier dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie, des biens de consommation non-cyclique et des services collectifs, et d'un point de vue géographique en Chine et aux États-Unis. Dans l'industrie et les biens de consommation non-cyclique, un tiers des analystes préviennent que la hausse des coûts risque de peser sur les marges bénéficiaires.

### Le pouvoir de fixation des prix compense la hausse des coûts

Dans quelle mesure l'inflation des coûts de production sera-t-elle un problème pour les entreprises que vous suivez au cours des 24 prochains mois, en comparaison avec les 24 mois précédents ?



Source : Fidelity International, février 2017

Toutefois, dans l'ensemble, la plupart de ceux qui anticipent une hausse des coûts pensent que les entreprises feront face grâce à leur pouvoir de fixation des prix (particulièrement aux États-Unis) ; cela pourrait cependant accroître les tensions sur les finances des ménages, un signal important pour les responsables politiques.

Une tendance similaire se dessine concernant les perspectives des salaires, globalement considérées comme stables (35 %) ou en légère hausse (59 %). L'évolution est modeste par rapport à l'année dernière où certains analystes allaient jusqu'à anticiper des baisses de salaires dans leurs secteurs. Cette tendance est manifeste partout, sauf en Chine où les anticipations de hausse des salaires ont diminué par rapport à l'année dernière. Les analystes couvrant les entreprises américaines sont les plus enclins à parier sur l'inflation des salaires. De même, une majorité d'analystes sectoriels tablent sur une hausse des salaires pour les entreprises qu'ils couvrent, sauf dans les services financiers et collectifs. Il est intéressant de noter que les analystes spécialisés dans les technologies de l'information et la santé sont moins nombreux cette année à anticiper une forte hausse des salaires.



## Peu de signes de tension sur les bilans

Malgré les discussions sur la dette mondiale croissante, la santé financière des entreprises demeure globalement bonne, et la situation ne devrait guère changer en 2017. Moins d'un analyste sur cinq anticipe une hausse de l'endettement. Au contraire, ils sont plus nombreux à le voir diminuer (39 %).

La plupart estiment désormais que les entreprises qu'ils couvrent ont des bilans prudents. Les bilans considérés comme particulièrement tendus l'an dernier (liés aux marchés émergents, énergie, matériaux, services collectifs) sont désormais jugés corrects pour une très grande majorité. Dans l'ensemble, les coûts de financement sont stables, sauf aux États-Unis où un tiers des analystes estiment qu'ils pourraient légèrement augmenter. Par ailleurs, les analystes ne sont désormais plus qu'un sur dix à anticiper une hausse des taux de défaut, alors qu'ils étaient encore près d'un sur quatre l'an dernier.

De manière générale, l'enquête indique un regain de dynamisme dans le monde entier avec des îlots de demande en hausse. Mais elle identifie également des tendances beaucoup plus durables, sources de ruptures majeures dans un certain nombre de secteurs. Alors que la reprise arrive à maturité, le raffermissement des signaux inflationnistes n'a rien de surprenant, toutefois relativement peu d'analystes s'inquiètent des pressions sur le financement ou des tensions dans les bilans.

« Malgré les discussions sur la dette mondiale croissante, la santé financière des entreprises demeure globalement bonne »





## Réserves de pétrole : une investigation poussée

Le fait le plus marquant de notre enquête 2017 aura sans doute été l'accélération cyclique palpable dans presque tous les secteurs. Alors que les propositions de l'administration Trump ont vraisemblablement alimenté le sentiment de croissance, la remontée des prix du pétrole a joué un rôle essentiel dans l'amélioration des fondamentaux. Nos analystes sont redevenus favorables au secteur en février 2016. À cet égard, nous révélons comment ils ont développé une opinion plus positive que le marché grâce à une analyse approfondie des stocks pétroliers.

« Alors que le marché se focalisait sur l'augmentation continue de la production pétrolière américaine, nous avons développé une vision plus positive en analysant de manière approfondie les moteurs de l'offre et de la demande mondiales de pétrole, et plus particulièrement les stocks planétaires. Nous en avons conclu que le secteur reviendrait à l'équilibre plus rapidement que ce que prévoyait le marché.

De nombreux analystes sont restés concentrés sur l'évolution aux États-Unis, mais n'ont peut-être pas su apprécier l'ampleur des changements qui s'opéraient dans le reste du monde. Suite à la baisse des investissements, l'activité de forage a sensiblement diminué dans le monde et les gisements les plus chers ont été fermés, entraînant un recul significatif de la production dans plusieurs pays. Dans le même temps, les consommateurs ont bénéficié de la baisse des prix, ce qui a stimulé la demande en 2015 comme en 2016.

À mesure que l'année avançait, notre confiance dans la thèse de « rééquilibrage du marché » s'est renforcée, en particulier à partir du second semestre lorsque les stocks pétroliers mondiaux ont commencé à baisser.

« Les fondamentaux du marché du pétrole ont toutes les chances de continuer à s'améliorer au premier semestre 2017 »

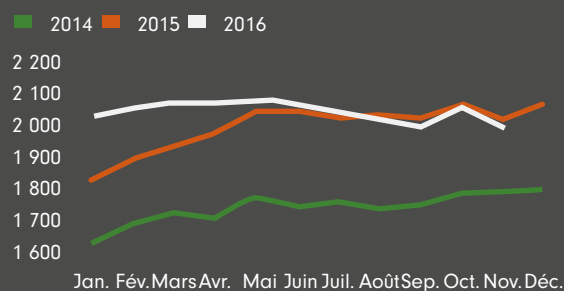
### Tom Ackermans

— Analyste actions, secteur de l'énergie européen

Dans la mesure où l'accord passé entre les membres de l'OPEP va sans doute accentuer la diminution des réserves mondiales, les fondamentaux du marché du pétrole ont toutes les chances de continuer à s'améliorer au premier semestre 2017.

L'accélération des dépenses d'investissement dans le secteur de l'énergie provient presque exclusivement du pétrole et du gaz de schiste américains. Dans le reste du monde, les dépenses resteront globalement stables cette année. Nous continuons à privilégier les entreprises énergétiques européennes et américaines à celles des marchés émergents, qui sont encore nombreuses à pâtir de difficultés financières. »

### Les stocks pétroliers mondiaux sont en baisse (en millions de barils)



Source : AIE, EIA, JODI, Bloomberg, Fidelity International, février 2017

# 2

## Approche régionale : L'embellie se précise



### **Nette amélioration du sentiment**

L'accélération cyclique mondiale, évidente au travers de notre enquête, se généralise et touche l'ensemble des marchés. Contrairement à l'année dernière, notre indicateur de sentiment est positif dans toutes les régions et témoigne d'une amélioration du climat des affaires à l'échelle du monde entier.



## Pays émergents

Les améliorations les plus notables se situent en Europe de l'Est, au Moyen-Orient, en Afrique et en Amérique latine (région EEMOA/AmLat), ainsi qu'en Chine. Le sentiment en EEMOA/LatAm atteint son niveau le plus élevé depuis les débuts de notre enquête (menée depuis quatre ans) et celui de la Chine a renoué avec son niveau de 2014.

### EEMOA/Amérique latine

Dans l'enquête de l'année dernière, le sentiment extrêmement faible en EEMOA/AmLat était en grande partie dû aux nombreux effets de l'effondrement des prix des matières premières et du ralentissement de certains secteurs qui y sont liés, comme les matériaux et l'industrie. Dans le contexte des perspectives fragiles de la croissance mondiale, les indicateurs révélaient alors la faiblesse des fondamentaux des entreprises dans ces régions.

Ainsi, l'amélioration notable du sentiment pour les pays d'EEMOA/AmLat s'est opérée à partir d'une base faible et ne signifie donc pas que les fondamentaux des entreprises y seront plus robustes que dans les autres régions.

Certes, le redressement des prix du pétrole et d'autres matières premières allège les pressions qui s'exercent sur les économies concernées, mais l'appréciation du dollar risque d'entraîner une détérioration des conditions financières. Nos analystes observent dans ces pays que la confiance des dirigeants, les dépenses d'investissement et les dividendes cessent de se contracter, et sont même souvent en progression. Contrairement à l'année dernière, les perspectives de rentabilité semblent s'améliorer, les salaires sont en hausse, les dépenses liées aux technologies de l'information rattrapent le retard pris en 2016, l'endettement diminue et les bilans sont moins tendus.

### Chine

Après deux années de perspectives en demi-teinte, notre enquête dénote un regain de confiance des analystes envers la Chine, grâce à l'amélioration de la rentabilité et des bilans des entreprises. Ceci signifie selon nous que les craintes entourant un « atterrissage forcé » se sont nettement apaisées, malgré les inquiétudes généralisées et grandissantes concernant le montant de la dette et la menace protectionniste.

Les résultats de notre enquête confirment que l'économie chinoise est bel et bien sur la voie de la transformation et abandonne rapidement son modèle tiré par les exportations et les investissements pour donner plus d'importance à la consommation intérieure et aux services. D'ailleurs, les analystes couvrant la Chine sont les seuls à prévoir une baisse des dépenses d'équipement, qui traduit précisément l'abandon du modèle basé sur les investissements. C'est également en Chine que les analystes anticipent la plus faible expansion des effectifs l'an prochain, prévoyant un chiffre en net recul par rapport à 2014 : là encore, cette tendance étaye les études selon lesquelles la Chine est en train de remonter dans la chaîne de valeur pour adopter une croissance de plus grande qualité, caractérisée par un plus haut degré d'automatisation. De plus en plus, les entreprises et les élus chinois privilégient des produits et services high tech et à haute valeur ajoutée dans la production manufacturière, la robotique, l'électronique, les infrastructures, la génération d'électricité et les activités liées à la consommation.

« La confiance des dirigeants, les dépenses d'investissement et les dividendes cessent de se contracter dans les pays d'EEMOA/AmLat »



pourquoi il est difficile de généraliser nos observations ; néanmoins, l'enquête met en lumière une amélioration des fondamentaux des entreprises à travers ces pays.

Certains bénéficient de la hausse des prix des matières premières et de la délocalisation continue des activités manufacturières à bas coût, qui étaient autrefois l'apanage de la Chine, vers les petites économies d'Asie du sud-est. Ces économies sont généralement sensibles au cycle de la croissance mondiale (qui est favorable en ce moment), mais certaines sont pénalisées par la vigueur du dollar, qui durcit les conditions financières des pays fortement endettés en dollars. Par conséquent, les profils des entreprises sont eux-aussi très diversifiés, révèlent nos analystes. Les sociétés dont les bases de coût sont en devise locale mais dont les produits se vendent en dollars (par exemple le pétrole) bénéficient de l'appréciation du billet vert. A l'inverse, la hausse des coûts de matières premières (libellées en dollars) a tendance à réduire les profits, le financement de la dette en dollar devient plus cher et la faiblesse des devises locales risque de peser sur la demande intérieure.

L'Inde est un marché clé dans la région. Le marché a subi un choc sévère en 2016 suite à la suppression de certaines grosses coupures dans la masse monétaire physique, mais cette mesure devrait renforcer la lutte contre la corruption et permettre d'élargir l'assiette fiscale.

« Notre enquête met en lumière une amélioration des fondamentaux des entreprises en Asie Pacifique »

Deux tendances intéressantes se dessinent : d'un côté, une hausse de la rentabilité essentiellement due à la « nouvelle économie », et de l'autre, des améliorations plus modestes dans les secteurs traditionnels de l'énergie, de l'industrie et des matériaux. Cette progression à deux vitesses est aussi très nettement visible d'un point de vue géographique. Les régions côtières développent des activités florissantes dans l'assurance, la santé, les technologies de l'information, les médias et la consommation pour les marchés locaux. Elles créent des emplois qualifiés avec des salaires en hausse, des pôles d'expertise régionaux et des centres de consommation. Leur économie est ainsi plus forte que celle de l'ensemble du pays. Dans le même temps, les régions plus centrales, industrielles et riches en matières premières, bénéficient de l'amélioration relative des perspectives économiques mondiales et de la hausse des prix des matériaux.

#### **Asie Pacifique (hors Chine et Japon)**

Nous avons également constaté un net rebond de notre indicateur de sentiment à l'égard de l'Asie Pacifique hors Chine et Japon, même si cette amélioration est moins importante que dans les pays EEMOA/AmLat. La région Asie Pacifique est composée d'économies qui présentent des caractéristiques très diverses en termes de taille et de dynamique individuelle. C'est

## Marchés développés

Nos analystes observent également un regain de vigueur des entreprises dans les économies développées. Ce sont elles qui ont pris le relais de la croissance mondiale ces dernières années, mais rien ne semble annoncer de retournement imminent même si les perspectives des marchés émergents s'améliorent plus vite (tout en partant d'une base plus faible). Aux États-Unis et en Europe, les analystes sont plus nombreux que l'année dernière à émettre une vision positive concernant la confiance des dirigeants, les dépenses d'investissement et la rentabilité, et plus de 50 % d'entre eux anticipent une augmentation des dividendes.

### États-Unis

L'amélioration constatée sur le front de la confiance des dirigeants est particulièrement manifeste aux États-Unis, où plus de la moitié de nos analystes observent une hausse de la confiance. Neuf analystes sur dix estiment aussi que la rentabilité du capital va rester stable, voire progresser. Seul un analyste sur cinq pense que la confiance des dirigeants devrait se dégrader cette année. Les entreprises ont toujours des projets d'expansion au travers de grandes fusions-acquisitions, et quasiment aucun analyste ne prévoit de baisse des dividendes. Toutefois, la tendance n'est pas homogène : presque deux tiers des analystes estiment que les technologies de rupture auront des effets, légers ou importants, au niveau du secteur qu'ils couvrent.

La plupart des analystes couvrant les États-Unis jugent que le cycle de leur secteur est maintenant à maturité et que les tensions inflationnistes s'accroissent. Selon la majorité d'entre eux, les coûts devraient progresser et les trois quarts des analystes prévoient une hausse des salaires.

Parallèlement, près d'un tiers pensent que la dette est en train de s'accroître, que les bilans sont (légèrement) tendus et que les coûts de financement vont se renchérir et donner lieu à un plus grand nombre d'émissions obligataires. Moins d'un analyste sur cinq prévoit une hausse des taux de défaut, ce qui tend à indiquer que ces tensions devraient rester contenues en 2017. Comme les années précédentes, l'endettement n'est généralement pas dû à une dégradation des cash-flows ou des bénéfices, mais sert plutôt à financer des initiatives favorables aux actionnaires, comme des fusions-acquisitions, des rachats d'actions et des distributions de dividendes.

### Europe

En Europe également, la reprise économique devrait s'accélérer en 2017, mais les indicateurs ne sont pas aussi unanimes qu'aux États-Unis. Nos analystes se montrent plus prudents pour cette région ; alors que la moitié de leurs homologues couvrant les États-Unis prévoient une hausse de la confiance des dirigeants, la plupart de ceux qui couvrent l'Europe préfèrent parler de stabilité pour cette année, et n'anticipent pas de grandes opérations de fusions-acquisitions.

Ils sont relativement nombreux (40 %) à anticiper une hausse de la rentabilité des entreprises sous l'effet de réductions de coûts et de la croissance de la demande ; en revanche, 25 % d'entre eux pensent que la rentabilité peut baisser cette année, principalement à cause d'un pouvoir de fixation des prix et d'une croissance de la demande insuffisants. Les salaires devraient progresser légèrement, mais l'inflation des coûts est moins problématique, et très peu d'analystes prévoient de hausse de l'endettement ou des taux de défaut.

## Japon

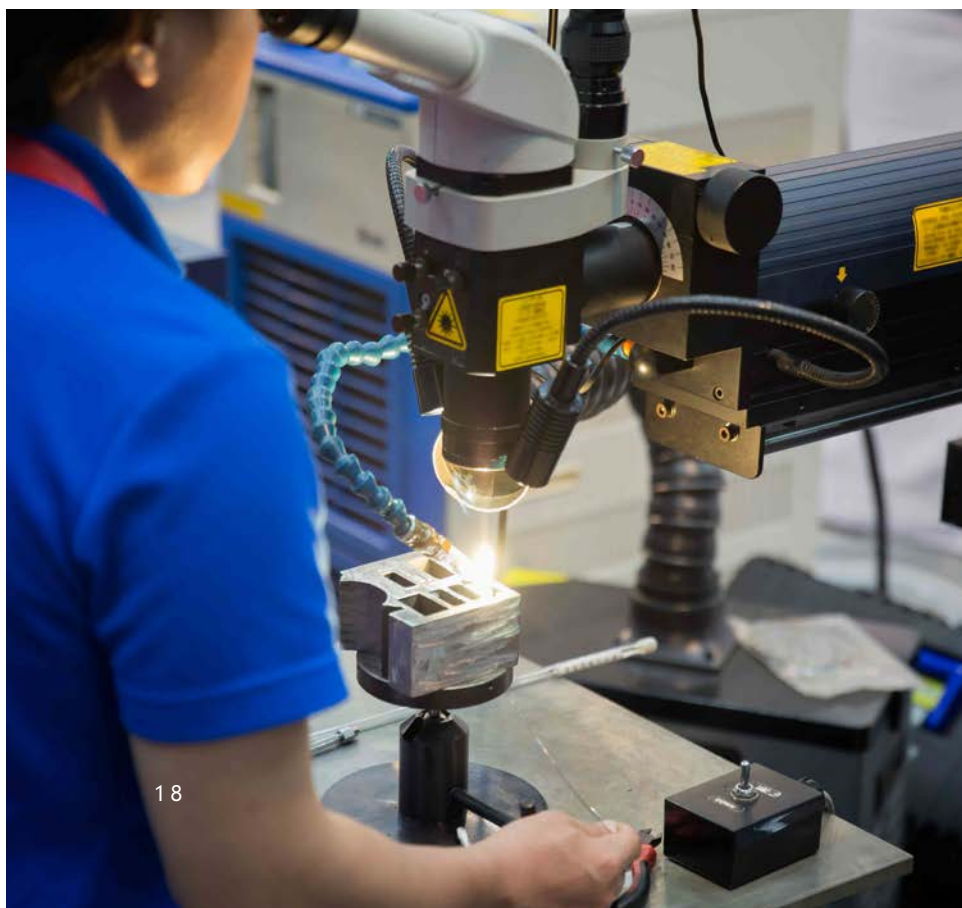
Le Japon ne domine plus notre indicateur de sentiment comme c'était le cas les années précédentes, ceci reflète notamment le fait que les mesures « Abenomics » sont maintenant bien établies au sein des entreprises (nouveau « stewardship », codes de gouvernance et indices de rentabilité). Par conséquent, l'optimisme entourant la possibilité de nouvelles améliorations est en train de retomber.

Cependant, des signes témoignent de l'efficacité des politiques de relance monétaire et budgétaire mises en place. Les analystes couvrant le Japon sont les plus enclins à anticiper une augmentation des dépenses d'investissement ou de versement de dividendes, et neuf sur dix anticipent une rentabilité stable, voire en hausse, grâce aux économies de coûts réalisées. Les deux tiers des analystes estiment que les salaires vont progresser, et la majorité d'entre eux prévoient une hausse des dépenses marketing et liées aux technologies de l'information. Les bilans sont considérés comme robustes, les taux de défaut devraient diminuer et les analystes sont plus nombreux que pour tout autre marché à anticiper une hausse des effectifs.

« Le Japon ne domine plus notre indicateur de confiance comme c'était le cas les années précédentes »

Ceci est un effet de l'amélioration de la croissance mondiale mais peut-être également de l'efficacité des mesures du gouvernement pour encourager le retour à l'emploi des femmes.

L'économie japonaise est très corrélée à l'économie chinoise et bénéficierait donc largement d'une embellie économique dans l'Empire du Milieu cette année, compensant ainsi l'impact du vieillissement de la population. Le plus gros risque pesant sur les perspectives du Japon (et sur les investisseurs) est peut-être le yen, car la vulnérabilité du marché face à la volatilité des taux de change est décrite comme plus élevée que partout ailleurs (sauf la région EEMOA/AmLat).





**Wen-Wen Lindroth**  
— Analyste crédit senior

## La révolution énergétique est en marche

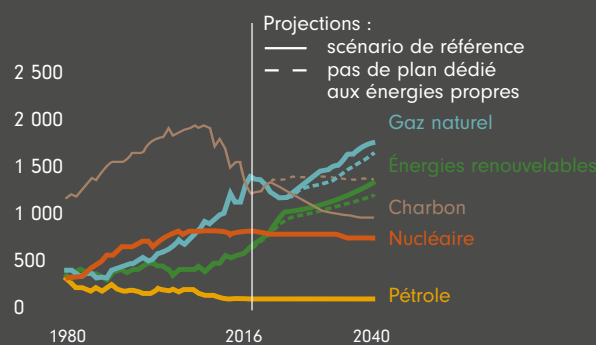
**Les services collectifs sont toujours considérés comme un secteur défensif, stable et générateur de revenus, mais d'après nos analystes, la rupture va de plus en plus modifier le visage de ces activités. Le secteur est à l'aube d'une transformation majeure marquée par l'importance croissante des énergies renouvelables aux dépens des combustibles fossiles, et ce, malgré l'agenda politique de la Maison Blanche qui semble vouloir revenir sur la réglementation environnementale.**

« On a beaucoup parlé de l'attitude de Donald Trump vis-à-vis des énergies renouvelables compte tenu de ses propos de campagne très favorables aux combustibles fossiles. On craint même que les États-Unis reviennent sur l'accord historique de Paris. Mais même si une telle mesure risquerait de ralentir la croissance des énergies renouvelables, ces dernières suivent une trajectoire pérenne et établie de longue date, soutenue par le progrès technologique.

En 2015, la part des énergies renouvelables dans la capacité mondiale de production d'électricité a dépassé celle du charbon, avec plus de 500 000 panneaux solaires installés chaque jour. La production d'énergie thermique connaît un déclin structurel aux États-Unis, où le gaz naturel est aujourd'hui la première source d'électricité. Les subventions aux énergies renouvelables sont ancrées dans la législation américaine au moins jusqu'à 2020, et ce secteur occupe une position forte dans les États les plus venteux, qui sont souvent républicains : ces énormes pales (et les emplois qu'elles représentent) sauront donc réduire en pièces tous les arguments de ceux qui veulent les désinstaller.

Le vrai risque à long terme si les États-Unis cessent de soutenir officiellement les énergies propres, c'est de perdre leur leadership dans ce domaine au profit de la Chine, qui est un concurrent très actif et qui se positionne rapidement à l'avant-garde du secteur. En effet, la Chine investit déjà plus de 100 milliards de dollars par an dans des projets d'énergie propre (plus du double des investissements américains) et investit également à l'étranger dans de nombreuses fermes éoliennes et centrales électriques solaires et hydrauliques, ainsi que dans la production de lithium pour les batteries de voitures électriques. D'ici 2020, les investissements domestiques de la Chine dans les énergies propres devraient croître de 363 milliards de dollars. De plus, les autorités chinoises ont interrompu la construction d'environ 200 centrales thermiques qui auraient pu représenter une capacité de près de 105 gigawatts, soit nettement plus que la capacité du Royaume-Uni toutes sources confondues. »

### Production nette d'électricité américaine selon les sources d'énergie (milliards de kwh)

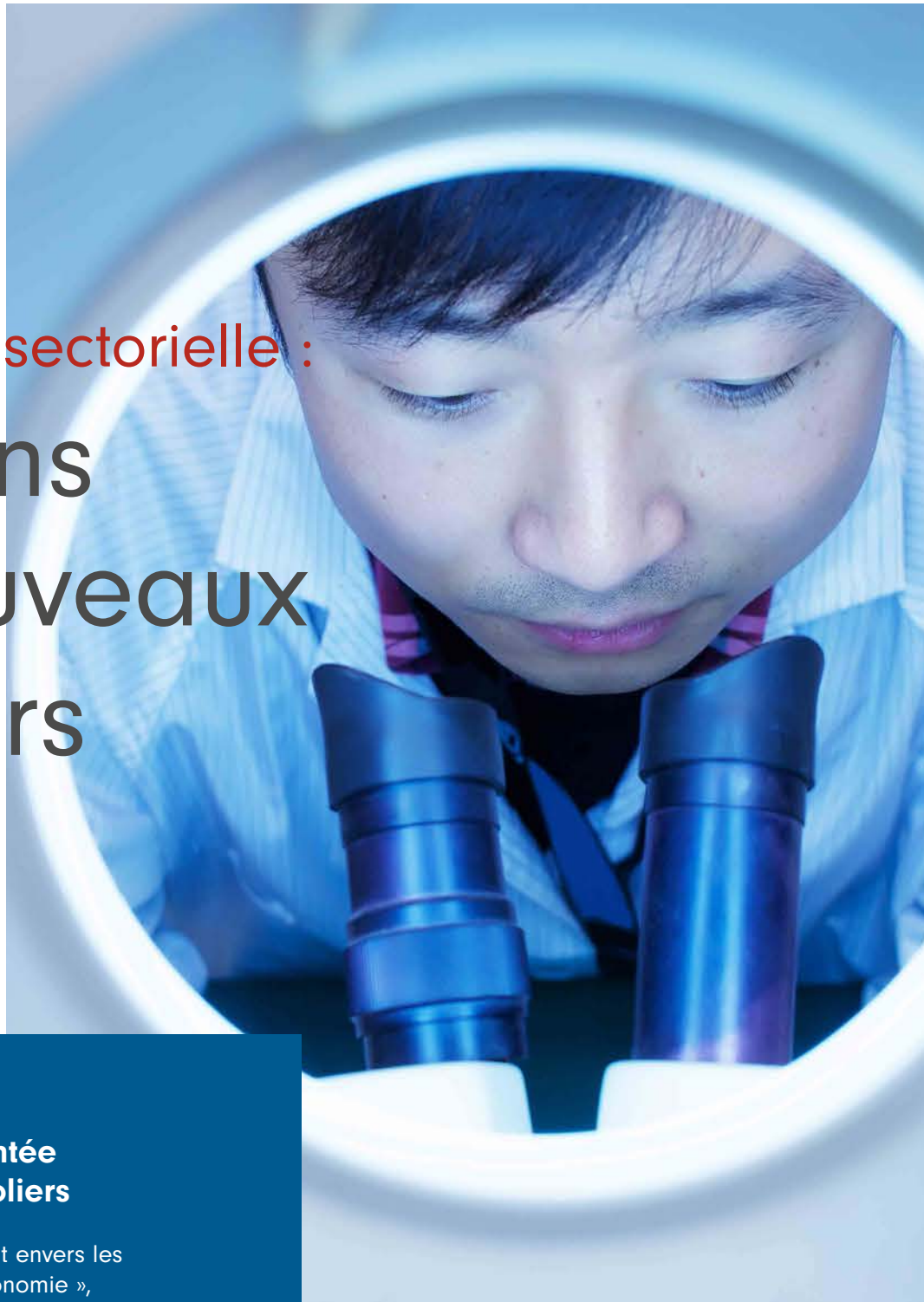


Source : AIE, Perspectives énergétiques mondiales 2017

## 3

Approche sectorielle :

# Anciens et nouveaux leaders



## Une reprise alimentée par les cours pétroliers

Le revirement de sentiment envers les secteurs de la « vieille économie », tellement mis à mal l'année dernière (en particulier l'énergie et les matériaux), fait partie des tendances les plus frappantes dans notre enquête cette année. Presque tous les analystes en charge de ces secteurs déclarent avoir des perspectives optimistes concernant les indicateurs clés des entreprises pour 2017, alors qu'ils présentaient une dégradation en 2016.

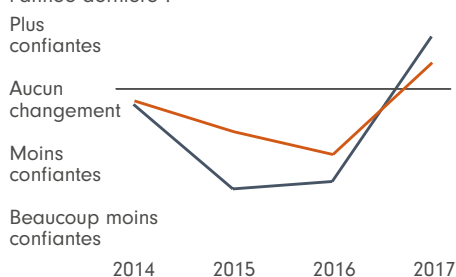
Dans les secteurs de l'énergie et des matériaux, la confiance des dirigeants est nettement plus élevée que l'an passé et les dépenses d'investissement sont attendues à la hausse. La plupart des analystes anticipent une amélioration de la rentabilité, sous l'effet du redressement du pouvoir de fixation des prix dans l'énergie et de l'accélération de la croissance de la demande dans les matériaux ; en ce qui concerne l'endettement, les prévisions sont globalement orientées à la baisse.

### Nette remontée de sentiment dans les secteurs des matériaux et de l'énergie

■ Énergie ■ Matériaux

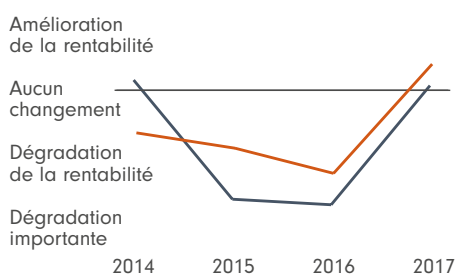
#### Confiance des dirigeants

Quel est le degré de confiance des équipes dirigeantes de votre secteur pour investir dans leur activité par rapport à l'année dernière ?



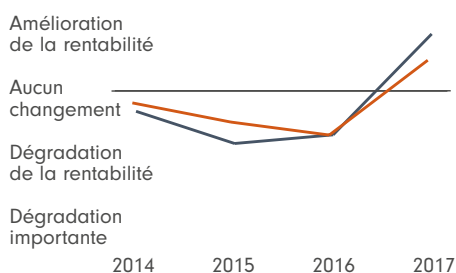
#### Dépenses d'investissement

Comment évoluent les projets de dépenses d'investissement organique dans votre secteur pour les 12 prochains mois ?



#### Rentabilité du secteur

Quelles sont les perspectives globales de rentabilité dans votre secteur pour les 12 prochains mois par rapport aux 12 mois écoulés ?



Source : Fidelity International, février 2017

Cet optimisme reflète le rebond des prix des matières premières l'année dernière (pétrole, gaz, minerai de fer et cuivre notamment), qui a permis aux entreprises d'accroître leurs profits tout en poursuivant des réductions de coûts.

Cette tendance se reflète dans nos données agrégées (établies à partir d'une synthèse des prévisions pour chaque entreprise) : les analystes couvrant secteur énergétique prévoient un rebond en flèche des résultats nets (+81 %) après une contraction de 35 % l'année dernière, et anticipent une hausse de 22 % pour 2018.

### La croissance des profits redémarre, sous l'impulsion de l'énergie, des technologies de l'information et de la finance

Estimations globales agrégées de la croissance du résultat net dans les différents secteurs (USD)

	2016	2017	2018
Biens de conso. cyclique	6,2 %	6,0 %	11,7 %
Biens de conso. non-cyclique	3,1 %	8,6 %	9,5 %
Énergie	-35,1 %	81,1 %	21,8 %
Services financiers	-4,7 %	5,3 %	6,4 %
Santé	6,2 %	3,3 %	7,0 %
Industrie	5,6 %	7,1 %	10,9 %
Technologies de l'info.	4,8 %	13,9 %	13,6 %
Matériaux	13,7 %	13,4 %	8,1 %
Immobilier	9,7 %	-1,2 %	8,0 %
Télécommunications	2,8 %	5,6 %	11,1 %
Services collectifs	-6,4 %	-4,2 %	10,6 %
TOTAL	-0,3 %	10,0 %	10,3 %

Source : Fidelity International, février 2017

« La confiance des dirigeants est nettement plus élevée que l'année dernière dans les secteurs de l'énergie et des matériaux »

## « Le rééquilibrage des marchés pétroliers s'effectue plus vite que prévu »

Les analystes couvrant le secteur des matériaux sont toujours prudents quant aux perspectives des entreprises d'exploitation minière ; en effet, la demande chinoise (pour de nombreuses matières premières) risque maintenant de s'affaiblir compte tenu des niveaux déjà élevés d'immobilisations, du pic des marchés immobiliers et de l'importance de l'endettement. De plus, les restrictions d'offre chinoise pour certains matériaux comme le charbon risquent de ne pas pouvoir durer, alors qu'à l'inverse, la majorité des marchés de matières premières sont en situation de surplus.

En ce début 2017, nos analystes estiment que les prix du pétrole et du gaz devraient continuer à progresser tant que l'accord de l'OPEP restera en place, soutenus par la baisse des stocks liée aux réductions de capacité de ces dernières années. Le rééquilibrage des marchés pétroliers s'effectue plus vite que prévu et les entreprises réajustent mieux leurs coûts et leurs niveaux de dépenses d'investissement.

Mais toutes les sociétés énergétiques ne sont pas encore sorties d'affaire : des tensions devraient persister au sein du secteur, et nombreuses sont les entreprises qui continuent d'ajuster leurs cycles de trésorerie. Le ralentissement cyclique a été tel qu'il leur a fallu procéder à des réductions de capacités drastiques pour rester concurrentielles, ce qui explique que les coûts continuent à baisser malgré le répit apporté par le rebond des prix des matières premières.

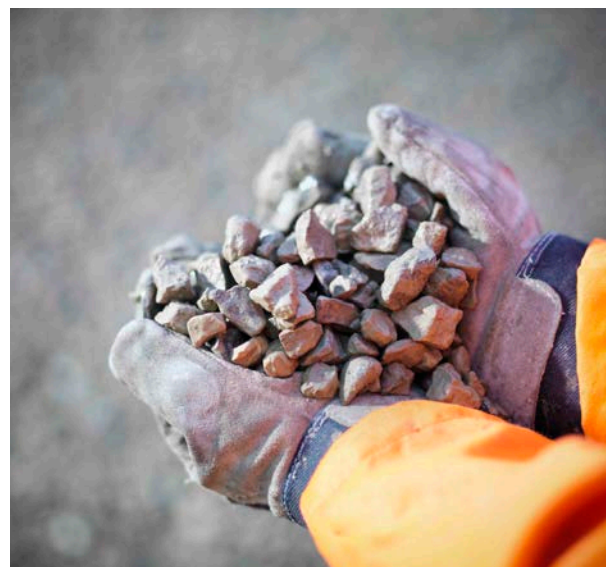
De plus, l'accélération des dépenses d'investissement que dénote notre enquête provient exclusivement des industries du pétrole et du gaz de schiste américain : dans le reste du monde, les dépenses devraient plus ou moins rester stables cette année.

## Les secteurs défensifs deviennent moins intéressants

D'une manière générale, nos analystes ont tendance à préférer les entreprises européennes et américaines à celles des marchés émergents, qui sont encore nombreuses à pâtir de difficultés financières.

Si effectivement la croissance et la demande repartent, il n'est pas étonnant que les secteurs traditionnellement défensifs (dont les sociétés étaient très appréciées jusqu'à présent grâce à des dividendes réguliers) ressortent à un niveau, certes toujours positif, mais moins important que les secteurs cycliques au sein de notre indicateur de sentiment. Ces secteurs sont les services collectifs, les télécommunications et les biens de consommation non-cyclique.

Notre équipe en charge des biens de consommation non-cyclique demeure ainsi toujours optimiste envers le secteur, car les entreprises qui s'y trouvent génèrent des flux de trésorerie stables et accroissent progressivement leurs marges. Cependant, les marques sont très sensibles à la concurrence, ce qui crée un risque opérationnel au moment-même où les courbes de taux se pentifient et menacent le statut de substitut aux investissements obligataires (« bond proxy ») dont bénéficie le secteur.





## Rupture encore plus importante dans la consommation

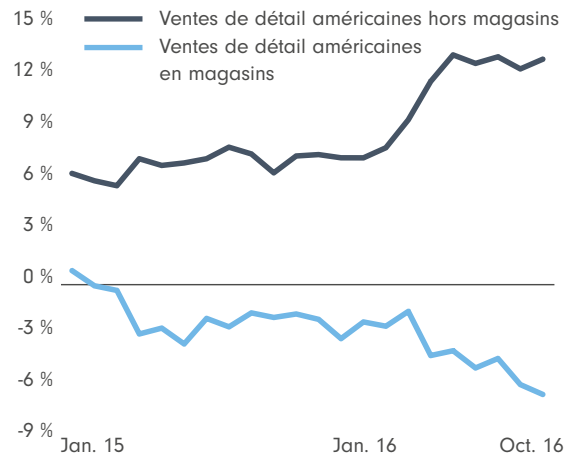
On peut s'en étonner, mais c'est le secteur de la consommation cyclique qui obtient l'indicateur de sentiment le plus faible cette année, car le rebond économique lui est moins favorable. Le sentiment des analystes n'est que très légèrement favorable, face à un recul de la confiance des dirigeants, des investissements productifs et de la rentabilité du capital ; en revanche, le secteur obtient un niveau très élevé en ce qui concerne la « rupture ».

Ce niveau est lié à l'importance des tendances à l'œuvre, à la fois au niveau industriel et dans les modes de consommation, menaçant sérieusement les acteurs historiques. La dématérialisation des points de vente se poursuit sur tous les marchés : elle bouscule les business models existants, augmente la concurrence et contribue à réduire encore les marges bénéficiaires.<sup>1</sup> Grâce aux smartphones, les consommateurs sont désormais en mesure de comparer leurs achats et de les effectuer en ligne ; pourtant, leur usage des applications de shopping a tendance à se limiter aux marques les plus fiables, si bien que les dépenses en ligne bénéficient principalement aux grands distributeurs comme Amazon. La marque représente en effet 30 % de la croissance de l'ensemble des ventes de détail aux États-Unis et 62 % de la croissance totale des ventes de détail en ligne.

1. Dans notre enquête, des titres comme Amazon, Facebook et YouTube sont considérés comme appartenant au secteur des technologies de l'information, mais les sociétés de médias (publicité et télévision câblée) et la grande distribution sont couvertes par les analystes de la consommation cyclique. Le succès croissant des achats en ligne et des médias numériques a donc simultanément un impact négatif sur l'opinion des analystes dans la consommation cyclique et positif dans le secteur des technologies de l'information.

2. Source : Huber Research Partners, juillet 2016

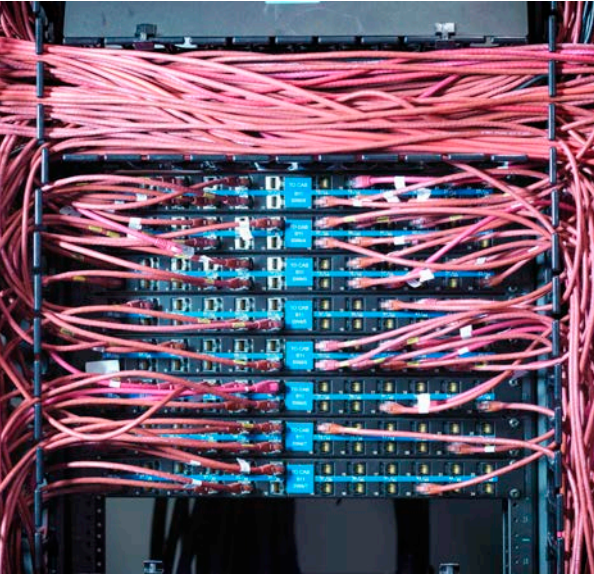
## Aux États-Unis, les distributeurs physiques se font largement distancer par la concurrence en ligne



Source : US Census Bureau, Fidelity International, février 2016

## L'offensive des nouveaux médias

Parallèlement, les entreprises des nouveaux médias numériques passent à l'offensive et menacent les sociétés de médias traditionnels avec des contenus « à la demande » et des émissions de télévision en direct sur leurs plateformes de diffusion. Cette année, on estime que les consommateurs américains vont passer la moitié de leur temps consacré aux médias devant des contenus digitaux, et seulement un tiers devant la télévision (une quasi-inversion du schéma d'il y a cinq ans), alors que la presse imprimée et la radio ne représenteront que 12 % tout au plus.<sup>2</sup> Les plus grands fournisseurs de médias (à l'image de Netflix, YouTube, Amazon Prime, Google, Facebook, etc.) ont établi des canaux de distribution robustes et s'attachent à diffuser des contenus de qualité pour attirer et fidéliser les utilisateurs. La publicité vidéo gagnant en importance, l'augmentation de l'offre de contenus permet d'attirer plus de téléspectateurs, et donc d'accroître les recettes publicitaires.



Cette menace n'a pas échappé aux acteurs traditionnels des télécommunications : ceux-ci ont en effet indiqué à nos analystes qu'ils prévoyaient d'accroître leurs investissements dans la perspective de perturbations croissantes au niveau réglementaire et sectoriel, notamment, afin de capter plus de valeur à partir de la distribution et de la création de contenus.

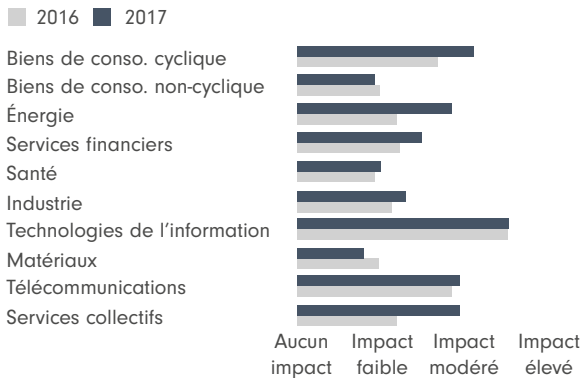
### Technologies de l'information : les grandes gagnantes de la rupture

## « Il faut s'attendre à une consolidation accrue au sein des business models »

Toutefois, pour garder leur positionnement, ces nouvelles sociétés de médias ont besoin du principe de « neutralité du Net », qui établit que les consommateurs peuvent accéder librement aux sites et télécharger leurs informations à la même vitesse ; or ce principe est loin d'être garanti avec la nouvelle administration américaine.

### Les analystes constatent une rupture grandissante

Quel serait l'impact probable d'une rupture technologique sur votre secteur ?

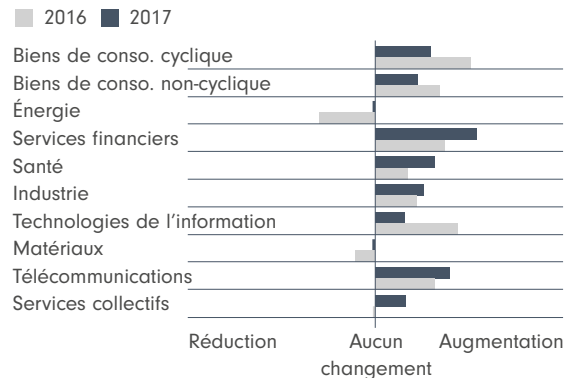


Source : Fidelity International, février 2017

Un des constats les plus intéressants de notre enquête est celui de la résistance et de l'optimisme inspiré par le secteur des technologies de l'information malgré des forces de rupture très fortes, ce qui montre que le changement s'accompagne ici de risques et d'opportunités. Plus de la moitié de nos analystes du secteur estiment que la confiance des dirigeants s'améliore et qu'elle se traduit par une hausse des investissements (davantage axés sur la croissance que sur la maintenance), ainsi qu'un accroissement de la rentabilité et des dividendes prévus cette année.

### Les analystes prévoient une hausse des dépenses liées aux technologies de l'information dans la plupart des secteurs

Les entreprises que vous suivez envisagent-elles plutôt une augmentation ou une réduction des dépenses en matière de technologies de l'information sur les 12 prochains mois ?

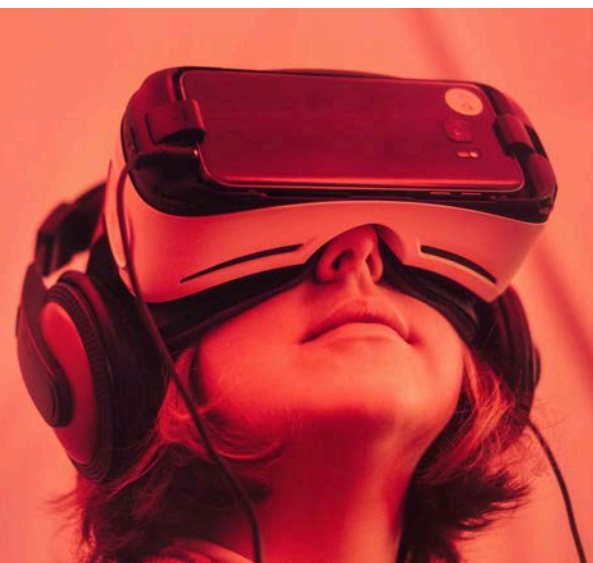


Source: Fidelity International, February 2017

À cet égard, la position des technologies de l'information est unique ; c'est le secteur qui engendre la rupture dans tous les autres.

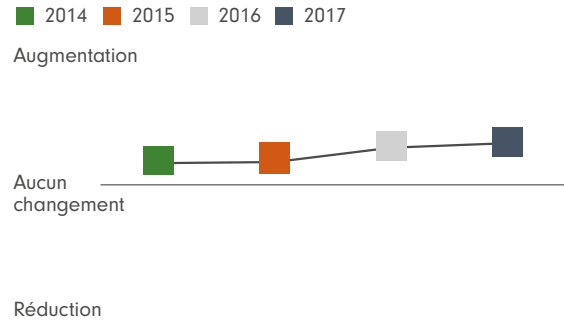
Presque tous nos analystes prévoient des dépenses en matière de technologies de l'information stables ou en hausse quels que soient les secteurs et régions. Or ces dépenses ne bénéficient pas qu'aux développeurs informatiques : selon les estimations de Gartner, pour chaque dollar consacré à l'idéation et l'innovation digitale, les entreprises vont en dépenser 7 dans le déploiement de ces solutions. Ces tendances bénéficieront directement à des sociétés telles que SAP, Oracle, Microsoft, Temenos, IBM, Accenture, Infosys, Capgemini et Cognizant.

A la manière des médias sociaux et de la connectivité qui ont révolutionné les comportements de consommation, il est possible que l'intelligence artificielle ainsi que la réalité virtuelle et augmentée transforment radicalement notre vision du monde. Dans un environnement marqué par un regain de croissance et un développement soutenu des principales économies mondiales, les entreprises vont devoir libérer des budgets pour ne pas se laisser distancer par la technologie, quel que soit leur secteur. C'est cet optimisme qui transparaît dans le sentiment de nos analystes cette année.



### Les analystes sont plus optimistes quant à l'évolution des dépenses des technologies de l'information

Les entreprises que vous suivez envisagent-elles plutôt une augmentation ou une réduction des dépenses en technologies d'information sur les 12 prochains mois ?



Source : Fidelity International, février 2017

### La croissance « réflationniste » favorise la transformation des sociétés financières

La croissance des budgets liées aux technologies de l'information reflète l'essor de technologies de rupture, et c'est particulièrement le cas dans la finance. Parmi les analystes en charge du secteur financier, les deux tiers prévoient une augmentation des dépenses liées aux technologies de l'information pendant les 12 prochains mois alors qu'ils n'étaient que la moitié l'année dernière. C'est plus que dans tout autre secteur, et c'est presque deux fois plus que la moyenne tous secteurs confondus. La majorité de ces dépenses seront consacrées aux logiciels, à la technologie mobile et à la sécurité. Plus de la moitié des analystes de valeurs financières estiment également assister à des bouleversements au sein des entreprises qu'ils suivent : le secteur est donc en train de s'adapter très rapidement aux nouvelles technologies et à l'évolution des modes de consommation.

Ainsi, la banque scandinave Nordea a révélé que les transactions de ses clients via des appareils mobiles sont maintenant six fois plus nombreuses que celles qui sont réalisées depuis les agences, et cette tendance n'est pas près de s'inverser. Ce chiffre ne tient même pas compte des consultations de solde et autres types de requêtes non transactionnelles, également beaucoup plus nombreuses en ligne qu'à travers les réseaux bancaires traditionnels. Ce développement ne peut être suivi qu'avec de nouveaux investissements dans les systèmes informatiques du back-office.

Dans l'ensemble, les analystes du secteur financier sont prudemment optimistes aux États-Unis, en Europe et au Japon car les fondamentaux des entreprises s'améliorent doucement et favorisent l'accroissement des dépenses liées aux technologies de l'information. Parallèlement, les tendances « réflationnistes » se renforcent aux États-Unis et au Royaume-Uni et la croissance mondiale s'accélère, ce qui bénéficie aux assureurs et aux banques en soutenant la qualité du crédit, l'activité de crédit bancaire et les marges. Enfin, le gouvernement de Donald Trump s'apprête à revenir sur la réglementation et à alléger le fardeau fiscal, deux mesures qui bénéficieront aux valeurs financières.

## Santé : l'innovation, nouveau moteur de croissance

Enfin, la santé demeure l'un des secteurs favoris de nos analystes. Déjà très bien positionnées dans notre enquête l'année dernière, les valeurs du secteur devraient encore voir leurs conditions s'améliorer en 2017.

Depuis plusieurs années déjà, les marchés anticipent une hausse des bénéfices grâce aux progrès de la recherche et de l'innovation ; pourtant, d'après nos analystes, ce potentiel bénéficiaire à moyen terme est peut-être encore sous-estimé. Les délais d'élaboration des traitements se réduisent, les « pipelines » de produits et de thérapies sont robustes et la consolidation va probablement se poursuivre au sein du secteur. Malgré quelques tweets présidentiels inutiles sur les prix des médicaments, l'incertitude politique aux États-Unis diminue et ce climat est favorable à l'investissement.

« Déjà très bien positionnées dans notre enquête l'année dernière, les entreprises du secteur médical devraient encore voir leurs conditions s'améliorer en 2017 »





## Fournisseurs de contenus et de services : la frontière s'estompe

D'après nos analystes, les entreprises de télécommunications prévoient d'augmenter leurs investissements dans la perspective de nouvelles perturbations réglementaires et sectorielles. Des dépenses qui pourront éventuellement départager ces acteurs si la « neutralité du Net » devait finir par disparaître. Dans le même temps, nos analystes anticipent une activité de fusions-acquisitions toujours soutenue après une première série de consolidations stratégiques (observée récemment avec l'offre d'achat d'AT&T sur Time Warner pour 85 milliards de dollars).

« Les sociétés de création de contenus (médias numériques et télévision), d'agrégation de contenus (médias sociaux) et de distribution de contenus (télécommunications et câble) sont en train de se livrer une guerre sans merci, une lutte pour la suprématie du contenu digital et la fidélisation des utilisateurs.

Les grands fournisseurs de télécommunications s'intéressent de plus en plus aux contenus, sachant qu'ils contrôlent déjà les mécanismes de distribution sur les appareils mobiles.

En soi, la distribution de contenus rapporte peu, mais elle leur permet de se distinguer par leur politique de prix, et de compléter la livraison de contenus par des publicités ciblées à partir des informations recueillies auprès des utilisateurs. Ce pouvoir pourra même être renforcé avec des nouvelles technologies permettant aux fournisseurs télécoms de définir quelles données sont envoyées et par qui.

« Les sociétés de création, d'agrégation et de distribution de contenus sont en train de se livrer une guerre sans merci »

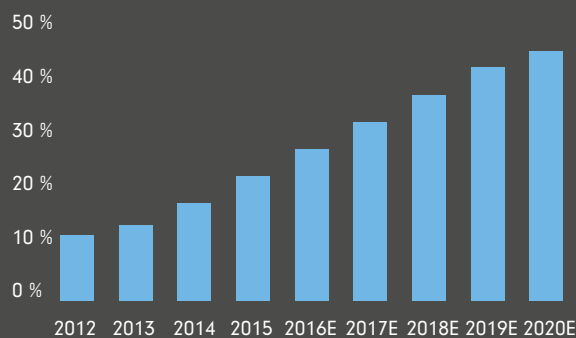
### Jamie Lewis

— Analyste actions du secteur des télécommunications américaines

C'est dans cette optique qu'a été lancée l'offre d'achat d'AT&T sur Time Warner, et cela donne une idée des projets de Comcast pour monétiser davantage son investissement dans NBC. De plus, si le principe de neutralité du Net est remis en cause, les fournisseurs télécoms auront une occasion en or pour profiter d'une approche discriminante et de plus en plus personnalisée en termes de diffusion de contenus. »

### La guerre des contenus fait rage dans le contexte de l'essor du digital

Part des vidéos numériques dans le total des vues de vidéos aux États-Unis



Source : BofA Merrill Lynch Global Research, janvier 2017

## 4

# Environnement politique : Au-delà du vacarme



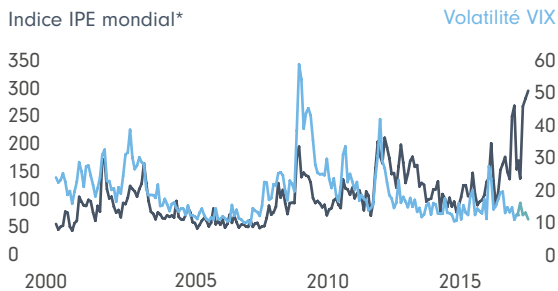
## Un nouvel environnement politique

Inutile d'être devin pour savoir que l'année 2017 sera marquée par d'importantes incertitudes et changements. Les entreprises comme les investisseurs doivent aujourd'hui faire face à nombreuses zones d'ombre, tandis que le président américain Donald Trump adopte de nouvelles politiques à la Maison-Blanche, que le Royaume-Uni s'apprête à quitter l'Union européenne et que nous attendons de nouvelles élections nationales importantes en Europe. Les idéologies politiques, les politiques économiques et les réalités géopolitiques qui formaient autrefois le socle de notre société commencent aujourd'hui à être ébranlées.

Pour comprendre ce que ces changements macroéconomiques et politiques engendrent pour les entreprises, nous avons ajouté un certain nombre de questions d'actualité à notre enquête. La vision des entreprises sur le contexte actuel ne laisse pas indifférent. Les réponses de nos analystes dévoilent des perspectives étonnamment optimistes pour les entreprises mondiales, qui pâtissent en réalité bien moins des risques politiques que ce que les médias laissent à penser. Les risques politiques, souvent peu clairs et difficiles à appréhender dans tous les cas, ne sont pas suffisamment présents (ou précis) pour faire flancher les forces cycliques à la hausse observées dans l'ensemble des régions et des secteurs.



**Étrangement, la montée des incertitudes politiques n'entraîne pas une hausse de la volatilité sur les marchés**



\*en fonction du PIB ajusté de la PPA

L'indice IPE est calculé en fonction du PIB ajusté de la PPA. Source : Fidelity International, CBOE, Incertitudes entourant les politiques économiques, février 2017.

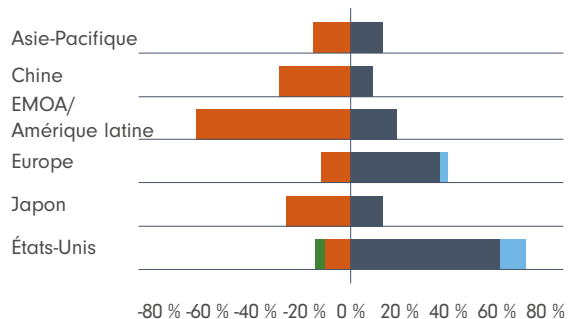
**Politiques économiques de Donald Trump**

L'impact de la présidence du Républicain américain est considéré comme légèrement positif pour les entreprises tant aux États-Unis qu'en Europe, tandis qu'il serait inexistant pour les sociétés asiatiques selon la plupart des analystes.

**L'« effet Trump » pourrait être positif pour les entreprises américaines et européennes**

Quel impact attendez-vous de la présidence de Donald Trump sur vos entreprises ces deux prochaines années ?

■ Légèrement négatif ■ Particulièrement négatif ■ Légèrement positif ■ Particulièrement positif



Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

La réforme sur l'imposition des sociétés, les baisses d'impôt sur les revenus, les dépenses en infrastructures, la position de Donald Trump en faveur des combustibles fossiles, la déréglementation et la pentification de la courbe des taux pourraient, quant à elles, contribuer à améliorer les perspectives des entreprises américaines. À l'inverse, pour certains analystes plus prudents, des risques potentiels pourraient surgir de la hausse des coûts salariaux, des importations devenues chères, du manque d'opportunités d'export en raison de la détérioration des relations commerciales et du protectionnisme ou des bouleversements négatifs dans le secteur de la santé. Il en est de même concernant les attaques menées à l'encontre des entreprises individuelles ainsi que des changements opérés dans la réglementation et la fiscalité.

**Pour les pays d'EMOA/Amérique Latine, l'impact est majoritairement perçu comme légèrement négatif**

Selon les analystes, ces marchés devraient bénéficier d'une meilleure croissance et d'un renforcement de la demande aux États-Unis, ainsi que des dépenses en infrastructures favorables à la demande en matières premières. Cependant, les risques issus des politiques protectionnistes, des mesures incitant les entreprises américaines à relocaliser leurs activités ou de la baisse des investissements hors aux États-Unis affecteraient davantage les économies des pays d'EMOA/Amérique Latine. La vigueur du dollar implique en effet un resserrement des conditions financières et une baisse de la consommation locale.

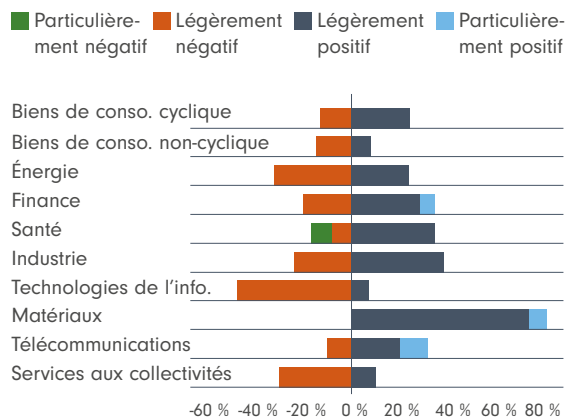


**Les répercussions de la présidence de Donald Trump sont ainsi mitigées selon les secteurs**

Les secteurs des matériaux, des télécommunications, de l'industrie et de la finance devraient bien s'en sortir. La demande en infrastructure devrait profiter aux constructeurs de matériaux aux États-Unis, tandis que dans le reste du monde, les producteurs bénéficient de la vigueur du dollar dans la mesure où leurs coûts sont généralement établis en devise locale et que leurs produits sont vendus en dollars. Les entreprises financières devraient bénéficier des politiques de relance attendues visant à renforcer la demande (via l'activité de prêt) d'une pentification des courbes de taux (pas seulement aux États-Unis) et des financements d'infrastructures dans le pays. Mais le secteur des technologies de l'information mondial devrait être confronté à quelques difficultés car la production intégrée, complexe et hautement internationale, ainsi que les chaînes de valeur, semblent aujourd'hui vulnérables à la hausse du protectionnisme et de la relocalisation. La rupture au sein des chaînes de valeur pourraient bien faire apparaître de nouveaux gagnants et de nouveaux perdants.

**L'impact de la présidence de Donald Trump est mitigé selon les secteurs**

Quel impact attendez-vous de la présidence de Donald Trump sur vos entreprises ces deux prochaines années ?



Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.



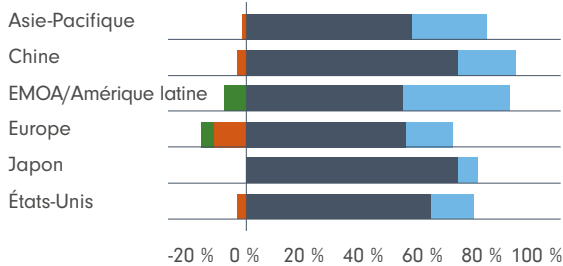
## Les politiques budgétaires sont un coup de pouce pour la croissance

Si tout un chacun peut tenter de prédire dans quelle mesure le programme électoral de Donald Trump sera réellement appliqué, de nombreux analystes qui se concentrent sur les États-Unis suggèrent que ses plans de relance budgétaire seront relativement positifs pour les entreprises qui ne s'approvisionnent pas à l'étranger.

La grande majorité des analystes du monde entier s'accordent à dire qu'une relance budgétaire plus importante serait profitable à l'activité commerciale de leur région. Néanmoins, certains experts mettent également en garde contre les marges qui pourraient subir des pressions si l'inflation venait à remonter.

### Un plan de relance budgétaire serait apprécié

Quel impact un plan de relance budgétaire de plus grande envergure aurait sur votre secteur ?

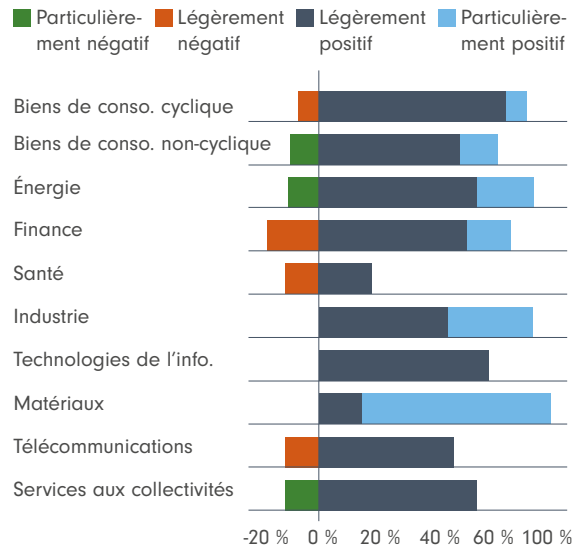


Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

« La grande majorité des analystes s'accordent à dire qu'une relance budgétaire plus importante serait profitable à l'activité commerciale »

## Tous les secteurs profiteraient d'un plan de relance budgétaire

Quel impact un plan de relance budgétaire aurait sur votre secteur ?



Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

## De nouveaux champs de bataille pour la réglementation ?

Peu de secteurs ont pu échapper au durcissement réglementaire opéré récemment en raison de la crise financière la plus grave connue ces dix dernières années et d'une multitude de scandales d'entreprises dues à des absences de gouvernance ou à de véritables tromperies. Si les nouvelles réglementations entraînent souvent une hausse des coûts pour les entreprises, ces dernières en profitent également.

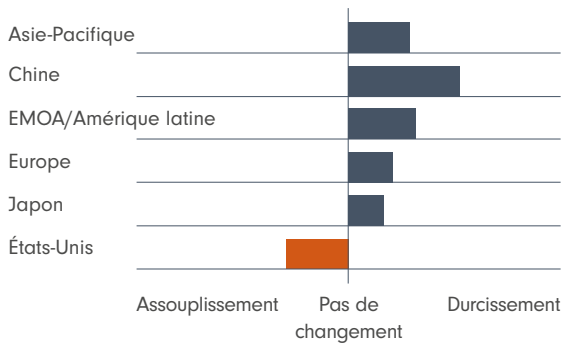
Toutefois, l'avis du consensus, qui estime que les réglementations mises en œuvre depuis les crises financières sont *in fine* bénéfiques à l'économie globale d'un pays, pourrait être mis à mal. Notre enquête révèle en effet que les réglementations devraient rester en vigueur, voire s'intensifier dans la plupart des pays du monde.

Or, les analystes en consommation, services aux collectivités et télécommunications en Asie, EMOA/Amérique Latine et en Europe estiment que ces réglementations représentent un risque pour les entreprises de ces régions. À l'inverse, la moitié des analystes couvrant les États-Unis tablent sur un assouplissement de la réglementation dans leurs secteurs.

Cette situation pourrait creuser le fossé entre les États-Unis et le reste du monde et apporter un coup de pouce supplémentaire aux entreprises américaines dans de nombreux secteurs tels que la finance, la consommation cyclique, l'énergie ou encore les télécommunications.

### Aux États-Unis, la réglementation devrait prendre un virage

Les entreprises de votre secteur s'attendent-elle à subir un durcissement ou un assouplissement de la réglementation ?



Source : Fidelity International, février 2017

« L'avis du consensus, qui estime que les réglementations sont *in fine* bénéfiques à l'économie globale d'un pays, pourrait être mis à mal »



# 5

## Les risques à l'horizon



**Les perspectives sont positives mais les risques ne doivent pas être ignorés**

Si nos analystes sont aujourd'hui plus optimistes que les années précédentes, ils insistent également sur l'existence de risques concrets.

Certains risques sont de nature politique et monopolisent toute l'attention. Mais il n'est pas impossible que les cours pétroliers chutent une nouvelle fois, ce qui entraînerait une nouvelle vague d'ajustements au sein du secteur énergétique et se répercuterait sur les autres secteurs et économies. Il est en outre possible que la croissance de la demande déçoive. Parallèlement, une remontée de l'inflation, majoritairement aux États-Unis et au Royaume-Uni, pourrait se traduire par un durcissement des conditions financières dans le monde, et ainsi pénaliser de nombreuses entreprises.

Bien que de nombreuses entreprises soient aujourd'hui mieux positionnées pour faire face à une baisse des prix du pétrole, les cours des actions pourraient être sévèrement touchés dans le cas d'un scénario moins favorable que celui prévu actuellement par le consensus.

## Une correction des cours pétroliers

Notre enquête montre bien l'importance des cours pétroliers au sein de l'économie mondiale ; le redressement des prix du brut est bien sûr l'un des moteurs de ce nouvel élan cyclique qui contraste avec nos constats de l'année dernière. La faiblesse des cours pétroliers observée ces dernières années n'a pas seulement affecté les sociétés énergétiques, et de nombreux autres secteurs en ont souffert par ricochet.

Prenons l'exemple des entreprises exposées à l'industrie, par exemple les fabricants qui vendent leurs machines en grandes quantités à d'autres sociétés industrielles et capables de s'adapter rapidement. Au premier abord, il semble que ces entreprises ne soient pas exposées aux cours pétroliers, avec peut-être seulement 5 % des ventes destinées aux sociétés énergétiques. Mais 30 à 40 % des ventes sont en effet destinées à d'autres entreprises qui vendent à des compagnies pétrolières. Les prix du pétrole augmentant, certains bénéficiaires pourraient ainsi apparaître, hors du secteur pétrole et gaz.

Dans l'ensemble, si nos analystes restent légèrement positifs vis-à-vis des cours du pétrole et tablent sur un nouveau rééquilibrage de l'offre compte tenu de l'accord conclu entre les pays de l'OPEP, ils mettent en garde face à certains risques latents.

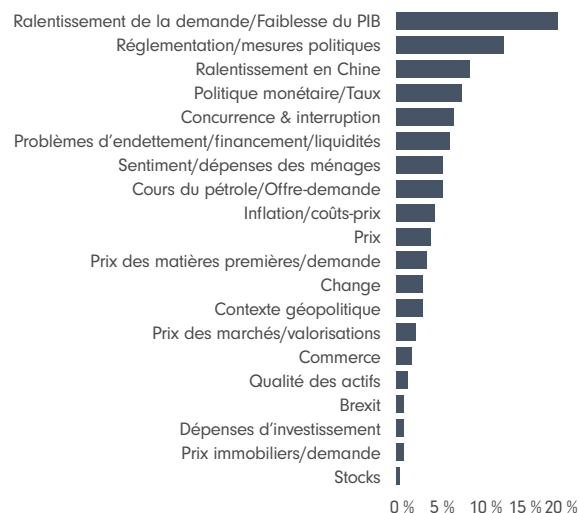
## Une demande décevante

Les perspectives positives reposent en outre sur une hausse continue de la demande, pour laquelle la Chine joue un rôle essentiel. Des réductions du plan de relance des infrastructures en Chine, un affaiblissement de la consommation ou de la demande en matières premières, ou encore une détérioration du cycle immobilier pourraient engendrer un atterrissage plus ou moins doux.

Mais la croissance de la demande est importante au-delà de la Chine. La confiance des consommateurs et la demande aux États-Unis ainsi que dans les marchés émergents sont des facteurs essentiels à cette évolution.

### Les analystes se préoccupent particulièrement de la demande

Quel est le principal risque qui pèse sur les fondamentaux de votre secteur ?



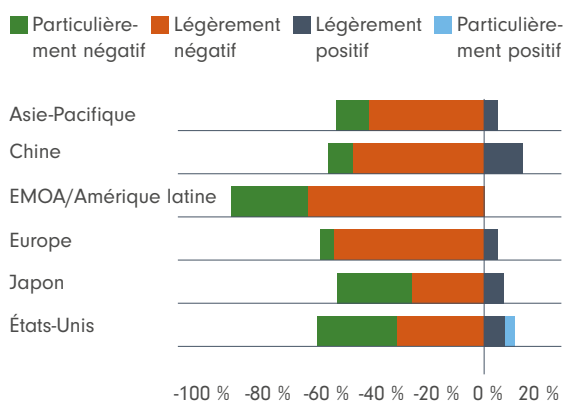
Réponses libres, regroupées en catégories et présentées en pourcentage des réponses totales. Source : Enquête analystes 2017, Fidelity International.

## Protectionnisme

Dans l'ensemble, les nouvelles politiques de Donald Trump (au stade spéculatif à l'heure où l'enquête a été menée) sont considérées comme légèrement positives si elles venaient à être mises en application. Néanmoins, de vives inquiétudes subsistent en ce qui concerne la montée du protectionnisme, notamment aux États-Unis. En effet, seul un analyste sur dix couvrant cette région estime que les mesures protectionnistes seront bénéfiques pour les entreprises.

### Même les analystes américains considèrent que l'impact de mesures protectionnistes sera négatif

Quel impact les politiques commerciales protectionnistes aux États-Unis ou ailleurs dans le monde ont-elles sur vos entreprises ?

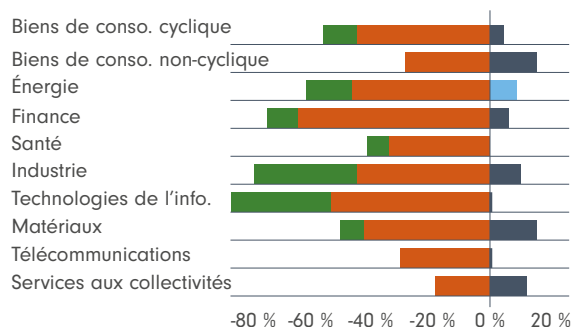


Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

« Seul un analyste sur dix couvrant la région estime que les mesures protectionnistes seront bénéfiques pour les entreprises »

### Les inquiétudes entourant les mesures protectionnistes se retrouvent dans de nombreux secteurs

Quel impact les politiques commerciales protectionnistes aux États-Unis ou ailleurs dans le monde ont-elles sur vos entreprises ?



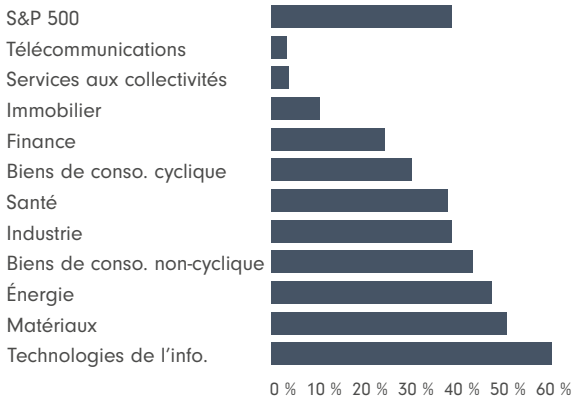
Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

Les experts mettent en gardent face aux risques de droits de douane liés à l'importation de pièces et à leurs effets sur les chaînes de valeurs internationales, à de moindres déductions fiscales et de nouvelles réglementations sur les importations, ou à des mesures dissuasives quant à l'externalisation en Inde ou ailleurs. Ils notent également le risque de rétorsion à l'étranger. Les régions d'EMOA/Amérique latine semblent plus vulnérables à une montée du protectionnisme. Les entreprises des secteurs des technologies de l'information, l'industrie, la finance et la consommation cyclique devraient être les plus pénalisées.

Les taxes à la frontière envisagées par le président Donald Trump sont destinées à financer l'économie locale, mais nos analystes pensent que ces dernières pourraient en réalité peser sur les entreprises américaines. Celles fortement exposées aux échanges commerciaux mondiaux auraient beaucoup à perdre. Même dans le cas où Trump parvient à instaurer une taxe de 20 % sur les importations et un crédit d'impôt de 20 % sur les exportations – en passant outre les règles de l'OMC – en évitant une guerre commerciale de plus grande ampleur, la chaîne logistique serait un désastre selon nos analystes.

## De nombreuses entreprises américaines seraient pénalisées par des mesures de rétorsion protectionnistes à l'étranger

Exposition des revenus étrangers des entreprises américaines



Données des entreprises du S&P 500. Source : Factset, Fidelity International, 31 décembre 2016.

Le secteur de l'automobile devrait selon nous accuser des pertes en raison de ses chaînes logistiques hautement internationales et de son pouvoir limité de fixation des prix. Nos calculs suggèrent une chute des marges nettes de l'ensemble des entreprises industrielles dont les importations de biens représentent plus de 16 % du coût total des ventes.

En outre, dans le monde réel, toutes les choses ne sont pas égales par ailleurs. Les taxes à la frontière pourraient se traduire simplement par une appréciation du dollar, ce qui n'aurait aucune incidence sur les exportations et les importations. La baisse du peso mexicain, qui permet aux entreprises américaines de limiter les coûts de leur production au Mexique, témoigne vraisemblablement de ce fait.

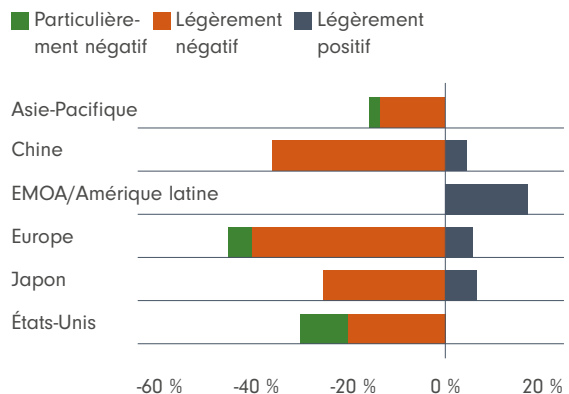
## Brexit

Les entreprises se préparent d'ores et déjà à la sortie du Royaume-Uni de l'UE et adaptent à ce titre leurs plans d'investissement stratégiques. La majorité des analystes couvrant l'Europe estiment que le Brexit aura un impact légèrement négatif sur les entreprises de leurs régions, touchant avant tout les sociétés industrielles et énergétiques, les producteurs de biens de consommation cyclique, la finance et les technologies de l'information.

Plus particulièrement, pas moins de la moitié des analystes en Europe et un quart de l'ensemble des analystes couvrant l'Asie mettent en garde : les entreprises de ces régions sont moins enclines à investir au Royaume-Uni depuis le référendum britannique. Ils insistent sur l'effet négatif des incertitudes en général, de l'absence de précisions quant aux relations et autres liens commerciaux qu'entreprendront dans le futur le Royaume-Uni et l'UE, des risques qui se posent sur le secteur financier londonien et le marché immobilier, ainsi que de la possibilité d'une fuite des talents.

### Après le Brexit, les entreprises européennes sont moins enclines à investir au Royaume-Uni

Dans quelle mesure le référendum sur le Brexit a-t-il impacté vos entreprises dans leur volonté d'investir au Royaume-Uni ?



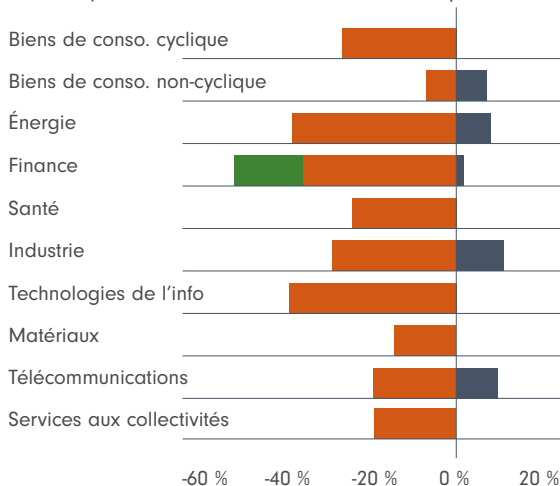
Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

ENQUÊTE ANALYSTES 2017 DE FIDELITY



### La finance, l'informatique et l'énergie semblent les secteurs les plus vulnérables à un Brexit

Dans quelle mesure le référendum sur le Brexit a-t-il impacté vos entreprises dans leur volonté d'investir au Royaume-Uni ?



Pourcentages des réponses dans le monde. Les analystes qui ont répondu « pas d'impact » ne sont pas pris en compte dans le graphique. Source : Fidelity International, février 2017.

### Une inflation galopante

Comparé à l'année dernière, les signaux inflationnistes accélèrent visiblement, et font espérer la fin de la période déflationniste sur des marchés comme les États-Unis ou le Royaume-Uni.

La hausse des prix énergétiques et de la croissance provoquera-t-elle un rebond de l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie), et surtout, une résurgence des anticipations d'inflation ? La hausse des coûts entraînera-t-elle une augmentation des prix à la consommation et le resserrement des marchés de l'emploi accentuera-t-il l'inflation des salaires, notamment aux États-Unis ? La chute de la livre sterling au lendemain du Brexit va-t-elle provoquer une révision à la hausse des anticipations d'inflation au Royaume-Uni ?

### Géopolitique et zone euro

En dehors de l'Europe, les bénéfices des entreprises sont globalement peu vulnérables aux incertitudes politiques ou à l'instabilité qui règnent en Europe. En revanche, les entreprises européennes y sont largement exposées et la moitié de nos analystes affirment que leurs bénéfices sont légèrement vulnérables face à ces risques.

Parallèlement, selon nos analystes, les signes de risques géopolitiques pesant sur les plans d'investissement stratégiques cette année sont peu nombreux. Presque aucun d'entre eux ne fait état d'ajustements importants. Certains, en particulier en zone EMOA/Amérique latine et au Japon, identifient une influence modérée sur les plans stratégiques des entreprises, mais une majorité des experts des autres régions pensent que ces risques ne pèsent aucunement sur les décisions à long terme.

ENQUÊTE ANALYSTES 2017 DE FIDELITY



Les premiers signes attestent que si tous ces effets sont bel et bien réels, ils restent encore peu prononcés, et l'inflation n'atteindra sans doute pas les objectifs fixés à court terme. En outre, les liens qui régissent les politiques monétaires et budgétaires n'ont pas encore été clairement établis aux États-Unis. Tout durcissement monétaire prématuré avant que les politiques budgétaires n'aient le temps de prendre effet pourrait précipiter la fin du cycle économique, et exercer des pressions à la hausse sur le dollar, ce qui entraînerait un resserrement financier supplémentaire, étant donné que peu d'autres grandes économies sont en mesure de relever leurs taux d'intérêt.

Pourtant, les analystes notent qu'une hausse de l'inflation peut renverser la tendance pour les entreprises : celles qui sont dotées d'un pouvoir de fixation des prix ressortiront vainqueurs, mais celles qui n'en ont pas connaîtront des difficultés, à l'instar des entreprises dont les actions sont considérées comme des « substituts aux obligations » en raison de leurs caractéristiques de revenus stables et réguliers.

« Tout durcissement monétaire prématuré avant que les politiques budgétaires n'aient le temps de prendre effet pourrait précipiter la fin du cycle économique »

## En résumé

Toutes perspectives en matière d'investissement prend en compte des risques : si la vision de base de nos analystes est présentée à travers quatre chapitres, leur travail consiste à adapter et à re-tester en permanence leurs thèses d'investissement dès lors que l'environnement évolue. À titre d'exemple, s'il existe un sentiment d'optimisme modéré concernant les cours pétroliers, il est remis en question par le fait que la non-adéquation de l'offre des pays de l'OPEP ou la faiblesse de la demande économique puisse entraîner de nouveaux replis qui ébranleraient alors les conditions d'un certain nombre de secteurs.

Fait encourageant, peu de signes indiquent que le risque politique empêche véritablement les entreprises de se développer. Si nos analystes sont conscients des nombreux défis politiques auxquels le monde est confronté, ils ne les considèrent pas comme des poids pénalisant les décisions d'investissement des sociétés, exception faite du cas du Brexit.





# 6

## L'importance de la Recherche



**Investir nécessite un engagement constant afin de bâtir de solides bases de connaissance à l'égard des moteurs des entreprises et de leurs secteurs**

C'est à ce moment que nos analystes entrent en jeu. Grâce à une analyse à 360 degrés des entreprises et de leur positionnement au sein de la chaîne de valeur, ils peuvent se forger une opinion différente de celle du marché.

Nos équipes d'analystes couvrent de manière active plus de 80 % de la capitalisation boursière mondiale et de la sphère obligataire *investment grade*. Ils couvrent en outre les 20 % restants de manière tactique.

Grâce à un accès inégalé aux équipes dirigeantes des entreprises, nos analystes réalisent près de 17 000 rencontres chaque année, c'est environ une toutes les 10 minutes. Plus de la moitié de ces réunions sont conduites sur les sites des entreprises et comprennent des visites de concurrents, clients et fournisseurs. Nos experts peuvent par exemple se rendre en Indonésie pour rencontrer le client d'une entreprise, ou encore conduire des recherches sur mesure sur l'utilisation d'appareils médicaux. Au final, nos équipes ont la volonté absolue d'exploiter toutes les ressources à leur disposition.

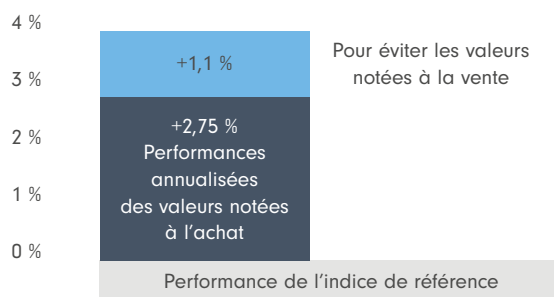
En partageant sur une plateforme de recherche mondiale unique leurs informations et idées, les analystes tirent entièrement parti de cette étroite collaboration qu'ils entretiennent avec des collègues couvrant d'autres secteurs ou zones géographiques. Il s'agit avant tout de bâtir des ponts grâce à des informations complémentaires d'un secteur à l'autre. Nos convictions se construisent autour d'idées qui sont débattues, corroborées et validées selon une culture collégiale. Surtout, notre approche de modélisation financière propre (rare dans le secteur) implique une collaboration mondiale renforcée par un langage commun qu'est l'investissement.

Cette coopération se concrétise par les prévisions et notations effectuées sur les valeurs en interne par Fidelity, différentes de celles du consensus. Seules nos convictions les plus fortes sont proposées dans les fonds destinés aux clients. Ces recherches conduites sur chacun des titres servent en outre à créer un éventail de données propriétaires globales en matière de perspectives de croissance, de valorisation et de performances pour les secteurs et marchés. Celles-ci se différencient du fait d'avoir été entièrement développées à partir d'un travail sur le terrain auprès des entreprises.

### La notation de la Recherche de Fidelity apportent une valeur ajoutée - Performances annualisées par rapport aux indices de référence

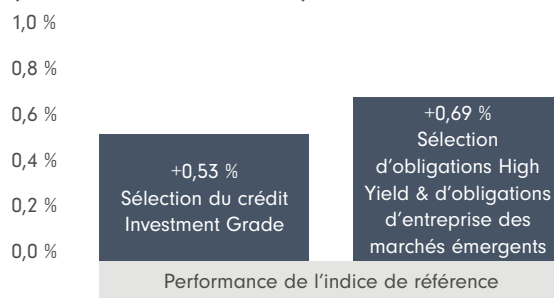
#### Actions mondiales

(janv. 2010 - déc. 2016)



#### Obligations mondiales

(déc. 2011 - déc. 2016)



Source : Fidelity International, 31 décembre 2016. Actions : Performances annualisées hypothétiques dans le cadre d'un investissement long sur un portefeuille de titres Fidelity International notés à acheter et en évitant les titres notés à vendre. Performances par rapport aux indices de référence, pondérés par les capitalisations boursières par région. Obligations : indique en points de base la contribution de la sélection du crédit à la performance annuelle brute du fonds (résiduelle après facteurs de notation et de crédit), selon le système d'attribution Wilshire AXIOM assortie d'augmentations internes.

« Nos équipes d'analystes couvrent de manière active plus de 80 % de la capitalisation boursière mondiale et de la sphère obligataire *investment grade* »



## À propos

Fidelity International est l'un des principaux fournisseurs de stratégies d'investissement et de solutions de retraite au niveau mondial. En tant qu'entreprise indépendante, Fidelity dispose des ressources nécessaires pour délivrer à ses clients une expertise de gestion des plus pointues associée à des moyens technologiques et des services de premier plan, afin de les aider à atteindre leurs objectifs financiers.

Créée en 1969, la société gère 279 milliards de dollars\* à l'échelle mondiale pour le compte de clients en Asie-Pacifique, en Europe, au Moyen-Orient et en Amérique du Sud. Nos clients vont des fonds de pension jusqu'aux investisseurs particuliers, en passant par des banques centrales, des fonds souverains, des grandes entreprises, des institutions financières, des compagnies d'assurance et des gérants de fortune.

Parallèlement à la gestion d'actifs, nous proposons des services d'administration et de conseil pour des plans de retraite entreprise, des conseillers et des particuliers dans différents pays. Nous avons la charge de 83 milliards de dollars d'actifs sous administration.\*

Créée en 1969, Fidelity International est la branche d'investissement internationale de Fidelity Investments, fondé à Boston en 1946. Devenu indépendant de l'entreprise américaine en 1980, Fidelity International est aujourd'hui détenu majoritairement par l'équipe dirigeante et les membres de la famille fondatrice.

\*Toutes les données au 31 décembre 2016

Ce document contient des informations destinées aux investisseurs Institutionnels; elle n'est pas destinée aux investisseurs privés. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity. Cette information n'est pas destinée et ne peut être utilisée par des résidents au Royaume Uni ou aux Etats-Unis; elle s'adresse uniquement aux personnes qui sont domiciliées dans un pays ou territoire où la distribution des compartiments mentionnés est autorisée, ou dans lesquels cette autorisation n'est pas exigée. FIL Limited et ses filiales respectives constituent l'organisation mondiale de gestion des investissements communément appelée Fidelity International. Les chiffres mentionnés (actifs et ressources) sont à la date du (31.12.2017). Chiffres non audités. Les spécialistes d'investissement sont des associés, analystes, gestionnaires de compartiments ou sectoriels engagés dans la recherche et des analystes techniques et quantitatifs qui font partie d'une équipe de recherche. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques. La volatilité des investissements dans des marchés émergents ou de petite capitalisation peut être supérieure à celle des marchés plus développés. La mention de certaines valeurs dans ce document n'est qu'à titre illustratif et ne représente aucune incitation à l'achat ou à la vente de celles-ci. Les investisseurs sont aussi conseillés de tenir en compte qu'il est bien possible que les avis donnés dans ce document ne sont plus valables ou ont déjà influencé les décisions de Fidelity. Les recherches et analyses mentionnés ici sont effectués par Fidelity à l'usage des gestionnaires. Les avis et représentations dans ce document ne représentent aucun engagement, ni pour Fidelity, ni pour le lecteur. Les dispositions contractuelles convenues s'appliquent à toute offre. La marque, les droits de reproduction et les autres droits liés à la propriété intellectuelle sont et demeurent exclusivement détenus par leurs propriétaires respectifs. Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity. Les investisseurs sont aussi conseillés de tenir en compte qu'il est bien possible que les avis donnés dans ce document ne sont plus valables ou ont déjà influencé les décisions de Fidelity. Les recherches et analyses mentionnés ici sont effectués par Fidelity à l'usage des gestionnaires. Ce document contient des informations destinées aux clients institutionnels et aux intermédiaires Financiers Indépendants; elle n'est pas destinée aux investisseurs privés. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. Tout investissement doit se faire sur la base du prospectus, du document d'informations clés pour l'investisseur et des rapports annuel et semi-annuel actuellement en vigueur, disponibles sur simple demande auprès de nos Distributeurs, de notre Centre de Service Européen à Luxembourg et de notre Représentant et Agent pour le service des paiements en Suisse: BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich. Publié par FIL (Luxembourg) S.A., autorisée et supervisée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et FIL Investment Suisse AG agréée et réglementée en Suisse par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. 17CH0315