



## Un solide début d'année

Le Swiss Market Index a enregistré une hausse supplémentaire et affiche 11'791 points (+1.6 % par rapport au début de l'année). Partners Group (+7 %) a connu un démarrage impressionnant de la nouvelle année. Ces deux dernières semaines, quatre analystes sur cinq ont relevé leurs objectifs de cours pour le gestionnaire du marché privé. Pour Roche (+5 %), cinq analystes sur sept ont nettement relevé leurs objectifs de cours jusqu'à la fin de l'année. Lonza et Novartis (+3 % chacun) ont également bien démarré 2025.

La situation a été plus difficile pour les assureurs fortement engagés aux États-Unis. Swiss Re (0 %) et Zurich Insurance Group (-1 %) ont accusé le coup des feux de forêt qui ravagent la région de Los Angeles. Indirectement, Zurich est le deuxième assureur pour les clients privés en Californie, raison pour laquelle il a été plus fortement touché par la destruction de maisons et de voitures que le réassureur Swiss Re. Récemment, ce dernier a réduit son exposition aux risques fréquents tels que les feux de forêt.

Pour l'heure, on constate peu de mouvements sur le cours du groupe de matériaux de construction Holcim, malgré l'imminence de la scission de ses activités américaines, qui apportera une plus-value substantielle pour les actionnaires. Jan Jenisch sera en charge des activités américaines en tant que Chairman et CEO, ce qui n'est pas inhabituel aux États-Unis. Le boom, inédit dans l'histoire, de la construction de centres de calcul très exigeants sur le plan technique et de nouvelles installations énergétiques de même que la demande croissante en matériaux de construction efficaces énergétiquement, amèneront le leader du marché vers de nouveaux horizons en termes de marges. En Amérique du Nord, son chiffre d'affaires devrait passer de 11 à 20 milliards de dollars en peu de temps.

En Europe également, les cartes sont bonnes pour Holcim « ex USA », et le groupe de matériaux de construction devrait parachever sa mutation dans le plus grand et rapide décarbonisateur. Avant de définir des priorités technologiques, son CEO Miljan Gutovic fait réaliser des tests comparatifs et pratiques sur plusieurs projets ayant trait à l'efficacité de la décarbonisation. Étant donné que l'intensité du capital est en diminution par rapport à l'activité cimentière traditionnelle, on peut s'attendre à ce que les deux sociétés, en plus d'augmenter leurs bénéfices, afficheront des ratios cours/bénéfices plus élevés pendant un certain temps.

D'une manière très générale, il faut actuellement peu de choses pour mettre en difficulté les bourses américaines fortement valorisées. Un rapport sur le marché du travail étonnamment positif a incité les Hedge Funds à se séparer des obligations d'État. De nombreuses personnes se sont livrées à des spéculations, et cela fait désormais plus de 12 mois qu'elles tablent sur une récession aux États-Unis. En lieu et place, l'économie connaît une croissance robuste et inexorable, raison pour laquelle la banque centrale américaine, la Federal Reserve, a peu vraiment matière à assouplir davantage sa politique monétaire. Le rendement des bons du Trésor américain à dix ans a augmenté à 4.8 %, ce qui a pesé sur le marché des actions. Le Dow Jones est plus bas qu'en début d'année (-1.4 %). Nvidia et Alphabet (+1 % chacun) n'ont pas été en mesure de compenser la vague négative de titres comme Apple (-5 %). Jusqu'ici, Amazon et Microsoft sont restés neutres. Le titre du Dow Jones Salesforce (-5 %) a connu un démarrage d'année nettement moins bon que notre position du portefeuille comparable SAP (+3 %).

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2024	
SMI	11'791.9	+1.6%
SPI	15'724.2	+1.6%
DAX €	20'214.8	+1.5%
Euro Stoxx 50 €	4'977.3	+1.7%
S&P 500 \$	5'827.0	-0.9%
Dow Jones \$	41'938.5	-1.4%
Nasdaq Composite \$	19'161.6	-0.8%
MSCI EM \$	1'057.1	-1.7%
MSCI World \$	3'678.2	-0.8%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2024	
SBI Dom Gov TR	219.7	-1.7%
SBI Dom Non-Gov TR	119.9	-0.6%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2024	
SXI RE Funds	549.5	+1.1%
SXI RE Shares	3'726.1	+1.6%

Matières premières	depuis 31/12/2024	
Pétrole (\$/Bbl.)	76.6	+6.8%
Or (CHF/kg)	79'246.3	+3.5%

Cours de change	depuis 31/12/2024	
EUR/CHF	0.9388	-0.1%
USD/CHF	0.9164	+1.0%
EUR/USD	1.0244	-1.1%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	0.44%	0.2%-0.5%	0.0%-0.3%
EUR	2.77%	2.4%-2.6%	1.5%-1.8%
USD	4.29%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	0.50%	0.2%-0.3%	0.0%-0.3%
EUR	2.56%	2.1%-2.4%	1.5%-1.8%
USD	4.76%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Renchérissment	2024	2025P	2026P
Suisse	0.7%	0.5%	0.5%
Zone euro	2.2%	1.8%	1.8%
Etats-Unis	2.8%	2.5%	2.3%

Economie (PIB real)	2024	2025P	2026P
Suisse	1.8%	1.8%	1.8%
Zone euro	1.5%	1.6%	1.7%
Etats-Unis	2.6%	2.6%	2.4%
Global	3.0%	3.0%	3.2%

## Sujet de la semaine : Les rendements réels des obligations souveraines américaines au niveau de 2007



Traditionnellement, les obligations sont considérées comme peu volatiles. Et pourtant, depuis quelques années, il faut des nerfs d'acier pour trouver le bon chemin sur les marchés. Celui qui dispose d'une position importante en obligations peut aisément se retrouver en difficulté. Par exemple, nous nous souvenons de l'année 2022, avec des hausses records des taux directeurs et des pertes de cours correspondantes sur les obligations. Ces événements figurent parmi les principales causes de la perte record de 132 milliards de francs essuyée à l'époque par la Banque nationale suisse (BNS).

La BNS a encore clôturé l'année 2023 avec un petit déficit, mais en 2024, elle devrait afficher un bénéfice de l'ordre de 80 milliards de francs selon des calculs provisoires. Ce grand investisseur, dont le portefeuille est composé de deux tiers d'obligations, n'est ainsi pas encore revenu à son niveau de capital initial. C'est l'expérience que font également de nombreuses caisses de pension et investisseurs privés qui se sont concentrés sur les obligations.

Il y a quelques jours, la BNS a souligné que le bénéfice record de 2024 serait probablement un « cas isolé », avec un potentiel à long terme nettement plus bas selon elle. Le début de cette nouvelle année a été particulièrement difficile sur les marchés obligataires. Dans le monde entier, les rendements ont augmenté de manière synchrone d'environ 20 points de base, comme en Suisse. Après quelques jours, le Swiss Bond Index est ainsi nettement plus bas qu'au début de l'année (-1.0 %), et les obligations suisses avec la meilleure notation AAA encore un peu plus bas (-1.2 %).

L'indice mondial des obligations (-1.4 %) a été le plus fortement touché, sous le signe des inquiétudes relatives aux finances publiques américaines. Donald Trump n'accorde pas d'importance à leur assainissement. Il a plutôt pour préoccupation les baisses d'impôts et les restrictions de l'immigration qui favorisent l'inflation, ainsi que le renforcement du protectionnisme. Actuellement, le déficit budgétaire structurel américain est de 7.5 % et la montagne de dettes est déjà assez élevée, avec 124 % de dettes (par rapport au PIB). Les investisseurs sont de moins en moins nombreux à vouloir financer la politique économique de Trump et jettent leurs bons du Trésor américain sur le marché, raison pour laquelle les cours baissent et les rendements augmentent.

Ainsi, les investisseurs n'ont pas seulement besoin de nerfs et de patience pour leurs engagements en actions, mais également pour les solutions obligataires. Aux États-Unis, un rendement réel d'environ 2 %, ce qui signifie que les rendements des obligations d'État sont supérieurs de 2 % au taux d'inflation, reste intéressant. Pour trouver la dernière fois que les obligations d'État américaines ont rapporté ce rendement, il faut remonter à 2007.

### Les rendez-vous importants de la semaine à venir

14 janvier 2025	États-Unis : Inflation des prix d'usine, décembre
15 janvier 2025	États-Unis : Inflation CPI et inflation sous-jacente décembre
16 janvier 2025	États-Unis : Chiffres d'affaires du commerce de détail, décembre
17 janvier 2025	Zone euro / États-Unis : Taux d'inflation HICP, ventes de logements et production industrielle, décembre

### Événements

**Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz – janvier 2025**

Le **mardi 14 janvier 2025** et le **mardi 21 janvier 2025** aura lieu la 34e édition du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz au **Theater Casino de Zoug** et au **KKL de Lucerne**. Le programme sera mené par le fondateur et CEO **Timo Dainese, Prof. Dr. Maurice Pedergrana**, économiste en chef, et **Cyrell von Burg, CIO**.

[S'inscrire](#) (en allemand)

**Point sur le marché de Zugerberg Finanz – janvier 2025**

Le prochain point sur le marché de Zugerberg Finanz aura lieu le **jeudi, 30 janvier 2025** et sera consacré à la **thématique des « taux d'intérêt »**. Dans notre point sur le marché, nous nous ferons un plaisir d'examiner les dernières estimations du marché en matière de rendements et d'obligations. Nous exposerons ensuite nos principales conclusions pour les obligations, les taux hypothécaires, les loyers et bien plus encore.

**Date :** Jeudi 30 janvier 2025

**Heure :** 08h00 (25 minutes avec Q&A)

**Langue :** Allemand

**Support :** Événement en ligne via Zoom

[S'inscrire](#) (en allemand)

**Séance d'information pour particuliers en suisse-allemand – Placer son argent est aussi une question de confiance**

Le **jeudi 20 février 2025** aura lieu chez nous au Lüssihof une **séance d'information destinée aux particuliers**. Cette séance s'adresse principalement aux personnes qui souhaitent faire plus ample connaissance avec notre organisation.

[S'inscrire](#) (en allemand)

Toutes les informations contenues ici sont fournies à titre indicatif uniquement et ne sauraient constituer des conseils ou recommandations. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exactitude et/ou l'intégralité des informations. Cette publication s'adresse uniquement aux clients/prospects domiciliés en Suisse. Les informations juridiques contenues dans les mentions légales sur le site [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG ; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 10/01/2025. Images : stock.adobe.com