



Les évaluations restent attrayantes

A l'automne, certaines prévisions conjoncturelles pronostiquaient encore des prix de l'énergie très élevés et des taux d'inflation en hausse. Une profonde récession était prophétisée en Europe dès l'hiver. Et pourtant, le monde dans lequel nous nous trouvons aujourd'hui s'avère bien plus engageant, avec des taux d'inflation en baisse, des prix de transport plus bas, des prix du gaz fortement corrigés et des prix du pétrole en baisse.

Au cours des deux derniers mois, les prévisions de croissance du PIB pour la Chine et la zone euro ont été relevées d'environ un pour cent en raison de ce changement sur le plan des faits. Le creux économique est loin d'être derrière nous, mais les chiffres records de l'emploi en Europe et la hausse des salaires nominaux assurent une évolution robuste de la consommation. D'ailleurs, si l'on ajoute à cela les pays asiatiques, en particulier l'Inde, la grande économie qui connaît la croissance la plus rapide, 70 % de l'économie mondiale se trouve dans une phase de stabilité conjoncturelle ou d'accélération économique. Une croissance économique mondiale de 2.5 % pendant cette année devient petit à petit un scénario principal réaliste.

Si l'économie chinoise accélère le rythme comme c'est le cas actuellement, cette situation sera particulièrement bénéfique aussi pour les entreprises européennes. En effet, les 600 principales sociétés européennes sont beaucoup plus globales que son groupe de comparaison correspondant aux États-Unis. Elles ne réalisent aujourd'hui qu'environ 40 % de leur chiffre d'affaires en Europe, et déjà 21 % en Chine, ce qui génère actuellement des effets d'interaction positifs.

La douceur de l'hiver représente un autre facteur qui attise la croissance en Europe. Certes, les marchés européens ont déjà évolué à la hausse depuis le début de l'année (Euro Stoxx 50 +8.6 %, Stoxx Europe 600 +6.4 %, Swiss Market Index +5.3 %), mais les valorisations sont encore modérées et attrayantes. Nombreux sont les investisseurs qui ont réduit leurs positions en actions européennes en automne, qui sont désormais sous-investis et devront à nouveau acheter à un certain moment. Le plus important investisseur d'Europe est confronté à une tâche supplémentaire : il s'agit du fonds souverain norvégien qui, en raison des prix élevés du gaz et du pétrole, doit investir quelque 240 milliards de francs supplémentaires en 2022. Traditionnellement, un peu plus de 70 % de cette somme est investie en actions. Les Norvégiens comptent depuis longtemps déjà parmi les dix plus gros actionnaires de nombreuses entreprises suisses.

Les Norvégiens savent une chose : en comparaison avec les actions américaines, les valeurs européennes sont environ 20 % moins chères en moyenne. Dans les secteurs des valeurs financières, de l'énergie, des matières premières et de l'automobile, les valorisations (mesurées sur une moyenne de 20 ans) sont particulièrement basses, même en comparaison avec les États-Unis. Si l'on prend comme base ce que les entreprises européennes réaliseront au cours des deux prochaines années (2023/24), on obtient aujourd'hui de grandes entreprises dotées d'une évaluation qui correspond à celle obtenue la dernière fois lors de la crise financière européenne de 2011.

Il va sans dire que l'on ne sait jamais ce que rapportera un investissement. Néanmoins, la probabilité d'un moment intéressant pour un premier investissement réussi ou une augmentation rentable de l'investissement est d'autant plus élevée que la valorisation est basse à l'aune de critères historiques.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	11'295.0	+5.3%
SPI	14'501.4	+5.6%
DAX €	15'033.6	+8.0%
Euro Stoxx 50 €	4'119.9	+8.6%
S&P 500 \$	3'972.6	+3.5%
Dow Jones \$	33'375.5	+0.7%
Nasdaq Composite \$	11'140.4	+6.4%
MSCI EM \$	1'036.2	+8.4%
MSCI World \$	2'725.4	+4.7%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	199.1	+4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	110.7	+1.7%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	460.6	+4.7%
SXI RE Shares	3'005.7	+3.6%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	81.3	+1.3%
Or (CHF/kg)	57'006.8	+5.2%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	0.9989	+0.9%
USD/CHF	0.9206	-0.4%
EUR/USD	1.0856	+1.4%

	Taux d'intérêt à court terme		
	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	0.94%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	2.42%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.66%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

	Taux d'intérêt à long terme		
	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	1.18%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.14%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.48%	3.6%-3.9%	3.3%-3.6%

	Renchérisssement		
	2021	2022P	2023P
Suisse	2.8%	2.3%	1.6%
Zone euro	8.5%	6.0%	2.2%
Etats-Unis	8.0%	4.0%	2.5%

	Economie (PIB real)		
	2021	2022P	2023P
Suisse	2.2%	0.8%	1.5%
Zone euro	3.3%	1.0%	1.0%
Etats-Unis	1.9%	1.0%	1.0%
Global	3.0%	2.2%	2.4%

Sujet de la semaine : L'hyperinflation allemande de 1923



Aujourd'hui encore, l'hyperinflation qui s'est manifestée il y a cent ans est considérée comme un avertissement lorsque la stabilité de la valeur monétaire est sacrifiée à des objectifs politiques. Dans ce cas, c'est non seulement la stabilité des prix, mais la société dans son ensemble qui est menacée d'effondrement. A l'époque, la dévaluation fulgurante de l'argent s'est propagée en Allemagne dans des proportions inconnues jusqu'alors. Par exemple, le 1er août, il fallait déboursier la somme apparemment colossale de 8'000 marks pour se procurer le ticket de tramway le moins cher sur une courte distance à Francfort. Toutefois, la vis de l'inflation a rapidement tourné. Le 9 août, le ticket coûtait déjà 15'000 marks et le 14 août 60'000. Le 24 août, on payait 100'000 marks, le 9 septembre 500'000 marks et le 20 septembre 4 millions.

Le mystère reste entier quant au fait de savoir qui pouvait encore conserver une vue d'ensemble sur des sommes aussi élevées. Car le pire était encore à venir pour ceux qui dépendaient du tram pour se rendre au travail. Le 12 octobre, le ticket le plus simple coûtait 20 millions, le 20 octobre 100 millions et un mois plus tard même 100 milliards de marks. Et c'est ainsi que les billets de milliards et de billions ont remplacé les anciens billets de marks.

Toutefois, la digue s'était brisée dès le début de la Première Guerre mondiale en 1914, lorsque le gouvernement du Reich avait augmenté presque à volonté la masse monétaire. La dévaluation de la monnaie avait déjà commencé pendant la guerre, pour subir une accélération importante au cours des années suivantes. Plus tard, on a cru pouvoir lutter contre l'inflation incontrôlée en mettant en place une «police de l'usure». Jusqu'à l'arrêt de la «planche à billets» le 15 novembre 1923, des billets de banque du Reich d'une valeur nominale de 3'877 trillions de marks ont été imprimés.

D'énormes pans de la population ont énormément souffert de cette évolution. La défense des biens réels a pris des proportions graves, les champs prêts à être récoltés pillés et les magasins d'alimentation dévalisés. La misère a engendré des émeutes et des grèves, ainsi qu'une paralysie du trafic des paiements. Les banques n'étaient techniquement plus en mesure de les gérer.

Les propriétaires immobiliers se sont avérés les grands gagnants de l'inflation, puisqu'ils sont sortis largement désendettés du processus inflationniste. Les entreprises ont également été libérées de leurs dettes, mais elles ont dû fermer leurs portes en de nombreux endroits à l'automne 1923 et mettre leurs employés à la rue.

Les rendez-vous importants de la semaine à venir

24 janvier 2023	Zone euro & Royaume-Uni : Indice des directeurs d'achat S&P Global, janvier
25 janvier 2023	Allemagne : Indice IFO du climat des affaires pour le mois de janvier
26 janvier 2023	États-Unis : Inflation PCE et inflation sous-jacente 4e trimestre 2022
27 janvier 2023	France, États-Unis : Confiance des consommateurs, sentiment de l'Uni du Michigan janvier

Événements

Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz – janvier 2023



Le mardi 24 et le jeudi 26 janvier 2023 aura lieu la 30ème édition du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz au KKL à Lucerne ainsi qu'au Theater Casino de Zoug.

Le programme sera mené par **Timo Dainese**, fondateur et associé gérant, et par le **Prof. Dr. Maurice Pedergnana**, économiste en chef et associé gérant de Zugerberg Finanz, et verra la participation de nos orateurs invités, **Dewet Moser**, membre suppléant de la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) et **Urs Birchler**, ancien membre de la direction de la Banque nationale suisse (BNS).

KKL Lucerne

- **Mardi 24 janvier 2023**
Ouverture des portes 18h00
Début des conférences à 18h30 jusqu'à environ 20h15

Theater Casino de Zoug

- **Jeudi 26 janvier 2023**
Ouverture des portes 10h00
Début des conférences à 10h30 jusqu'à environ 12h15
- **Jeudi 26 janvier 2023**
Ouverture des portes 18h00
Début des conférences à 18h30 jusqu'à environ 20h15

Vous trouverez des informations plus détaillées à ce sujet ainsi que les modalités d'inscription [ici](#). (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 s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG ; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 20/01/2023. Images : stock.adobe.com.