



Le lourd poids des hausses de taux en perspective

Le marché suisse a terminé la semaine dernière en légère hausse, affichant 12 232 points (SMI; soit -5,0 % depuis le début de l'année). Les actions américaines ont été mises à rude épreuve. Les diverses hausses des taux directeurs en perspective cette année ont pesé lourd sur les valeurs technologiques notamment. Leur indice de référence, le Nasdaq, est en baisse de 11,7 % par rapport au début de l'année et de 14,1 % par rapport à son plus haut atteint il y a environ trois mois.

L'inflation sous-jacente américaine, qui ne tient pas compte des fortes fluctuations de prix des denrées alimentaires et de l'énergie, s'est établie à 6,0 % en janvier. Elle a probablement atteint son apogée. Mais cette consolation a un prix: les véhicules d'occasion sont toujours 40 % plus chers que l'année précédente. La croissance des loyers a été bien plus faible (+3,8 %). L'inflation sous-jacente et la vigueur du marché du travail pourraient inciter la Réserve fédérale à relever outre mesure ses taux directeurs, ce qui aurait pour effet d'étouffer la conjoncture. L'économie américaine a depuis longtemps dépassé son niveau d'avant la pandémie. Uber a annoncé une forte hausse de sa clientèle, les parcs d'attractions Disney tournent de nouveau à plein régime et le Super Bowl a de nouveau attiré les foules. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse sont moins sous pression. Les taux d'inflation y sont beaucoup plus bas. Bien sûr, il y a de grands débats sur les risques d'inflation que l'on encourt si l'on attend trop longtemps avant de normaliser la politique monétaire. Cependant, le taux d'inflation annualisé pour les cinq prochaines années, tel qu'il est négocié en bourse, s'élève à 1,9 % dans la zone euro; exactement là où la BCE se sent à l'aise avec le taux d'inflation.

Des mouvements inhabituels se manifestent actuellement sur les marchés des capitaux mondiaux. Il y a encore peu de temps, l'exposition des investisseurs européens aux marchés boursiers américains était à son plus haut niveau depuis les années 1980. Et voilà maintenant que les capitaux affluent de nouveau. Si les bourses européennes se caractérisent par un plus petit nombre de valeurs de croissance, elles disposent malgré tout d'une grande quantité de précieuses valeurs de substance à fort rendement sur dividende. Dans certaines régions (Espagne, Grande-Bretagne), les indices boursiers sont en hausse en glissement annuel et dans d'autres (Italie, France, Allemagne), ils sont tout juste en dessous.

Cette nouvelle attractivité s'explique par la croissance plus forte en Europe qu'aux États-Unis et par des taux d'inflation plus bas. Au final, cela se traduit par des surprises moins importantes en termes de résultats et devrait s'accompagner d'une volatilité moins importante. Après des années de sous-performance, les perspectives des bourses européennes restent donc positives après ajustement du risque. On dirait tout à coup que les dividendes sont de nouveau considérés comme une source de revenus intéressante, alors qu'ils ont longtemps été estimés comme des gains de change sur de nombreux titres américains sans dividendes.

Nous restons sereins dans la recherche du meilleur équilibre entre valeurs de croissance et valeurs de substance. Nous nous basons sur de nombreux facteurs fondamentaux et graphiques ainsi que sur les tendances microéconomiques et macroéconomiques. Ces dernières nous encouragent à continuer de privilégier les actifs réels.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	12'232.0	-5.0%
SPI	15'471.3	-5.9%
DAX €	15'425.1	-2.9%
Euro Stoxx 50 €	4'155.2	-3.3%
S&P 500 \$	4'418.6	-7.3%
Dow Jones \$	34'738.1	-4.4%
Nasdaq Composite \$	13'791.2	-11.8%
MSCI EM \$	1'240.5	+0.7%
MSCI World \$	3'039.2	-6.0%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	220.6	-4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	116.9	-2.2%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	513.1	-1.1%
SXI RE Shares	3'153.3	-1.1%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	93.1	+23.8%
Or (CHF/kg)	55'331.0	+3.1%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	1.0505	+1.3%
USD/CHF	0.9259	+1.4%
EUR/USD	1.1350	-0.2%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.72	-0.8	-0.6 -0.8 -0.6
EUR	-0.52	-0.6	-0.5 -0.4 -0.1
USD	+0.37	0.0	+0.3 +1.0 +1.5

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0.33	+0.2	+0.4 +0.5 +0.8
EUR	+0.23	+0.2	+0.6 +0.6 +1.0
USD	+1.94	+2.0	+2.2 +2.2 +2.5

Renchérissement	2021P	2022P	2023P
Suisse	+1.2%	+1.2%	+1.2%
Zone euro	+2.2%	+2.8%	+2.0%
Etats-Unis	+4.5%	+3.0%	+2.2%

Economie (PIB real)	2021P	2022P	2023P
Suisse	+3.0%	+3.5%	+1.8%
Zone euro	+3.8%	+4.8%	+3.0%
Etats-Unis	+5.5%	+4.0%	+2.5%
Global	+5.4%	+4.6%	+3.8%

Sujet de la semaine : Le long chemin vers le taux d'intérêt d'équilibre



Les marchés obligataires sont en ébullition. Les acteurs du marché sont de plus en plus nombreux à être surpris par la hausse des taux d'inflation. En même temps, ils semblent désormais convaincus que les banques centrales vont effectivement entamer un cycle durable de resserrement des taux d'intérêt. Nous évoluons toujours dans un environnement de taux bas, mais la nervosité autour des étapes à suivre, leur date et leur ampleur s'est encore intensifiée la semaine dernière. Rien que sur les obligations du Trésor américain à trois ans, d'ordinaire un ancrage solide, les pertes de change ont atteint les 2,5 % depuis le début de l'année.

Or, le fait que les emprunts d'État à plus long terme offrent de nouveau un rendement positif d'environ 2 % et plus, comme c'est actuellement le cas aux États-Unis, au Canada, en Australie et en Chine, revêt aussi un aspect positif. Même en Italie, où les emprunts d'État rapportent actuellement 1,9 %, les perspectives sont bonnes pour le secteur financier. Les banques gagnent de nouveau de l'argent grâce aux opérations d'intérêts et peuvent ainsi se procurer les fonds nécessaires pour accompagner l'expansion de la demande de crédit dans le cadre de l'actuel essor conjoncturel de l'essor à partir d'une position de force en termes de capital. Les compagnies d'assurances-vie encaissent pour leur part tellement d'argent sur les placements les plus sûrs qu'elles peuvent de nouveau fournir des garanties de rendement positives dans de nombreux pays.

Cependant, il y a encore beaucoup de chemin à parcourir avant d'atteindre un taux d'intérêt d'équilibre à long terme. La Banque d'Angleterre a d'ores et déjà relevé ses taux directeurs à deux reprises (l'économie a connu une croissance de +7,5 % en 2021) et cette mesure est imminente aux États-Unis. En Suisse, où les taux directeurs de la Banque nationale suisse se situent à -0,75 %, il faudra faire preuve de patience avant d'atteindre à nouveau le zéro. Une situation qui n'est guère réaliste avant fin 2023, aussi les banques locales devraient-elles continuer à appliquer des taux d'intérêt négatifs sur les sommes d'argent accrues.

En principe, les obligations dans un portefeuille ont pour fonction de maintenir sa valeur, contrairement aux actions. Nous y parviendrons à long terme, mais à court terme, il faudra sans doute s'accommoder de quelques fluctuations sur les marchés obligataires dans les semaines et mois qui viennent. Nous restons optimistes quant à l'évolution de nos solutions obligataires en 2022.

Les rendez-vous importants des semaines à venir

- 15 février 2022 : Allemagne : situation actuelle et prévisions du ZEW au mois de février
- 16 février 2022 : Royaume-Uni: inflation (sous-jacente) au mois de janvier
- 17 février 2022 : Japon : inflation sous-jacente et inflation au mois de janvier
- 18 février 2022 : France : chômage et inflation (sous-jacente) au mois de janvier

Commentaire

Nous avons procédé à un changement dans le secteur automobile la semaine dernière. Les actions Volkswagen ont été supprimées des portefeuilles et remplacées par celles du groupe Mercedes Benz. En janvier, le groupe Volkswagen a enregistré une baisse de livraisons de 15,2 % par rapport à celles de l'année précédente. En Chine notamment, autrement dit sur le plus grand marché du monde, les affaires ne marchent pas bien (-18,3 %) et le groupe a perdu des parts de marché depuis un certain temps.

Les bailleurs de fonds ne sont pas les seuls à s'alarmer, les représentants des travailleurs aussi. Le PDG Herbert Diess s'est vu retirer le «dossier Chine» au mois de décembre au motif qu'il ne tenait pas assez compte des spécificités du pays. «Pour un automobiliste allemand, ce n'est peut-être pas important d'avoir un système de karaoké sur l'écran central, mais de nombreux clients chinois aiment ce type de fonctionnalités et sont déçus quand VW ne les propose pas», a récemment déclaré la responsable du comité d'entreprise Daniela Cavallo.

En revanche, l'ambiance est au renouveau au sein du groupe Mercedes Benz, où la priorité a été accordée aux SUV à forte marge et à la Classe S en raison de la pénurie de puces électroniques. Le chiffre d'affaires et la marge ont été supérieurs aux attentes. La rentabilité est tout à fait comparable à celle de la marque de luxe Porsche. La valorisation de l'action est malgré tout faible (6x le bénéfice annuel) et ne correspond certainement pas au niveau d'ambition de son PDG visionnaire Ola Källenius. La transition vers «un avenir entièrement électrique et guidé par les logiciels s'accélère», souligne M. Källenius.

Toutes les informations qu'il contient 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 11/02/2022. Images : stock.adobe.com.