



La BNS poursuit son resserrement de la politique monétaire

Dans son examen de la situation économique et monétaire du 23 mars, la Banque nationale suisse (BNS) a indiqué que le relèvement de son taux directeur à 1.5 % lui permettait de contrer l'accroissement de la pression inflationniste. Toutefois, elle a indiqué qu'il n'était pas exclu «que d'autres relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme». D'après la prévision de la BNS, l'inflation s'élèvera à 2.3 % fin 2023 et à 2.0 % fin 2024. Dans le même temps, la BNS a relevé ses perspectives de croissance économique pour l'année en cours à +1.0 %. Elle souligne en outre les vulnérabilités qui affectent les marchés hypothécaire et immobilier. En effet, les crédits hypothécaires basés sur le taux SARON ont nettement dépassé les 2 %, et sur le long terme, on voit à nouveau des offres de crédit allant jusqu'à 3 %. Les hausses des taux d'intérêt s'avèrent également nécessaires en raison du fait que l'économie est plus robuste que beaucoup ne le supposaient. Les derniers indices des directeurs d'achat se situent aussi clairement dans la phase d'expansion économique. L'Europe ressent en particulier la reprise des grandes économies asiatiques que sont la Chine et l'Inde.

Il existe une tendance générale à sous-estimer les entreprises industrielles. En Allemagne, les entreprises les plus rentables de 2022 étaient, comme on vient de le voir après la publication des résultats, les deux groupes automobiles dynamiques Volkswagen et Mercedes-Benz, avec un bénéfice d'exploitation de 22.1 respectivement de 20.5 milliards d'euros. La division financière de Volkswagen a gagné à elle seule 5.6 milliards d'euros, soit autant que l'ensemble de la Deutsche Bank dans le monde entier.

Le marché continue à ne pas tabler sur un succès durable pour le groupe Mercedes-Benz. Le rendement attractif du dividende, qui s'élève à 7.5 %, n'y change manifestement rien. L'entreprise, dont 20 % des participations sont fermement ancrées en mains chinoises, n'a pratiquement plus d'actionnaires allemands et n'est évaluée qu'à 75 milliards d'euros. Cela s'explique peut-être aussi par le fait que le CEO suédois du groupe, Ola Källenius, est particulièrement attiré par les possibilités et les opportunités offertes par la Chine, qui constitue le plus grand marché automobile du monde. L'année dernière, il s'est vendu en Chine pratiquement autant de voitures qu'en Europe et aux États-Unis réunis.

La culture allemande de l'actionnariat s'est effondrée il y a plus de vingt ans avec l'évolution du cours de l'«action populaire» de Deutsche Telekom. Durant la phase de démarrage d'Internet, le cours de l'action a été décuplé autour des années 1997 à 2000. Cependant, l'euphorie de la bulle technologique n'a pas fait long feu en Allemagne comme dans le reste du monde, et le cours s'est effondré. De nombreux Allemands ont juré de ne plus jamais investir dans des actions, raison pour laquelle le groupe de télécommunications le plus rentable d'Europe a déserté les radars des investisseurs pendant une longue période. Tout a changé, et c'est juste à ce moment que nous avons intégré le titre dans nos portefeuilles avec un horizon à plus long terme. Entre-temps, le cours de l'action a atteint son plus haut niveau depuis 20 ans, mais sa valorisation est toujours nettement inférieure à celle de Swisscom sur la base du ratio cours/bénéfice, avec un rendement du dividende comparable, mais des perspectives de croissance nettement meilleures.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2022	
SMI	10'634.0	-0.9%
SPI	13'938.7	+1.5%
DAX €	14'957.2	+7.4%
Euro Stoxx 50 €	4'130.6	+8.9%
S&P 500 \$	3'971.0	+3.4%
Dow Jones \$	32'237.5	-2.7%
Nasdaq Composite \$	11'824.0	+13.0%
MSCI EM \$	972.2	+1.7%
MSCI World \$	2'692.6	+3.5%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2022	
SBI Dom Gov TR	202.3	+5.9%
SBI Dom Non-Gov TR	110.0	+1.1%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2022	
SXI RE Funds	429.3	-2.5%
SXI RE Shares	2'788.0	-3.9%

Matières premières	depuis 31/12/2022	
Pétrole (\$/Bbl.)	69.3	-13.7%
Or (CHF/kg)	58'498.8	+7.9%

Cours de change	depuis 31/12/2022	
EUR/CHF	0.9899	+0.0%
USD/CHF	0.9198	-0.5%
EUR/USD	1.0760	+0.5%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	1.41%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	3.03%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	4.88%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	1.14%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.08%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.38%	3.6%-3.9%	3.3%-3.6%

Renchérissment	2022	2023P	2024P
Suisse	2.8%	2.3%	2.0%
Zone euro	8.5%	6.0%	2.2%
Etats-Unis	8.0%	4.0%	2.5%

Economie (PIB real)	2022	2023P	2024P
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 : Le printemps des dividendes fleurit



L'attention portée par les médias à la fusion bancaire entre l'UBS et le CS pourrait laisser penser que l'ambiance sur les marchés est catastrophique. Or, tel n'est pas le cas. Il est vrai que le Swiss Market Index (SMI) a perdu 4.2 % jusqu'à ce jour et se situe légèrement en zone négative depuis le début de l'année. Parmi les indices les plus connus, seul le Dow Jones américain se distingue avec une baisse de 2.7 % depuis le début de l'année. Toutefois, la plupart des indices européens sont nettement en hausse, et cela vaut également pour nombre de nos actions.

La faiblesse du SMI est principalement imputable à ses poids lourds défensifs. Les groupes pharmaceutiques Novartis (-9 %) et Roche (-11 %) ont déjà perdu beaucoup depuis le début de l'année. Roche en particulier est 36 % en dessous de son plus haut niveau sur 12 mois. Pour Novartis, cette baisse se situe «seulement» à 13 %, tout comme pour la multinationale alimentaire Nestlé (+2 % depuis le début de l'année). Zurich Insurance Group a un comportement moins fluctuant, même s'il affiche également -5 % par rapport au début de l'année.

Et les actions liées à la technologie présentes dans notre portefeuille comme Apple (+24 % depuis le début de l'année), Alphabet/Google (+20 %) et SAP (+18 %) et, après une forte performance en 2022, à nouveau u-blox (+10 %), sont également une source de joie. Parmi les champions de la performance, on trouve également Holcim, Lonza, Deutsche Telekom et Deutsche Post (environ +17 % chacune), suivis de Flughafen Zurich, Mercedes-Benz (+13 % chacune), Sika (+12 %), Swiss Life et BKW (environ +11 % chacune).

En effet, comme nous l'avons expliqué lors des événements de janvier : focalisez-vous sur les œufs engendrés par le portefeuille, et non sur le poids des poules. En tous les cas, nous nous concentrons sur des stratégies orientées sur les rendements et les dividendes. Pour environ 80 % de nos engagements en actions, les dividendes vont augmenter au printemps 2023.

Les rendez-vous importants de la semaine à venir

28 mars 2023 :	États-Unis : Conference Board Confiance des consommateurs mars
29 mars 2023 :	France : Confiance des consommateurs, mars
30 mars 2023 :	Zone euro : Inflation sous-jacente HICP et inflation mars
31 mars 2023 :	États-Unis : Inflation sous-jacente PCE et inflation février

Commentaire

Swiss Life est convaincante

Dans un mois aura lieu l'assemblée générale de l'entreprise Swiss Life à la Swiss Life Arena de Zürich-Alstetten. L'un des objets à l'ordre du jour concerne l'utilisation du bénéfice résultant du bilan 2022. Le Conseil d'administration propose un dividende s'élevant à 30 francs pour l'exercice 2022. Un autre objet de l'ordre du jour concerne la réduction du capital, ce qui signifie qu'après le programme de rachat d'actions, le futur bénéfice sera réparti entre un nombre inférieur d'actions.

D'aucuns pourraient reprocher à l'action Swiss Life d'avoir récemment fluctué de près de 5 % en une seule journée. Pourtant, à la vue à court terme qui est soumise à toutes sortes de facteurs d'influence, nous préférons une observation sur le long terme, qui découle du positionnement stratégique du secteur d'activité concerné et de l'allocation sage du capital risque avec un taux de solvabilité solide (215 % au 1.1.2013).

Sur le long terme, l'évolution de cet établissement financier au cours des dix dernières années est impressionnante. Son bénéfice opérationnel en Suisse a doublé, passant de 613 millions de francs à 1'218 millions de francs. Dans le secteur de la gestion d'actifs, le bénéfice a triplé pour atteindre 433 millions de francs. Ainsi, le dividende de 4.50 francs a pu être augmenté ensuite à 30 francs. Cela correspond à une croissance annuelle (!) de 21 %. De plus, le cours de l'action a connu une notable progression moyenne de 12 % par an pendant ces dix années. Durant la même période, le SMI a enregistré une croissance annuelle de 4 %.

Avec un ratio cours/bénéfice de 11, nous considérons que l'action fait l'objet d'une évaluation modérée. Le programme «Swiss Life 2024» à l'échelle du groupe bat son plein et les objectifs ambitieux devraient être atteints. Nous pensons que nous devrions encore connaître quelques bonnes années.

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 24/03/2023. Images : doganmesut-stock.adobe.com, matho-stock.adobe.com