



Un optimisme à toute épreuve

Nous sommes face à une situation sans précédent depuis des dizaines d'années dans les portefeuilles équilibrés. Depuis le début de l'année, l'indice mondial des actions se situe à -13,4 % et celui des obligations à -11,3 %. Normalement, quand les actions sont en baisse, les obligations sont en hausse et inversement. Mais quand les actions et les obligations essuient toutes deux un recul, la performance des solutions mixtes chute aussi.

Partout dans le monde, les obligations ont perdu plus de 5 % de leur valeur au mois d'avril. Les banques centrales et les investisseurs institutionnels ont réduit leurs actifs. Pourtant, plus personne ne voulait acheter. Conséquence: une chute des cours et une augmentation des rendements à l'échéance, même avec la meilleure note. Toutes les obligations de la Confédération sont désormais 10,7 % moins chères qu'au début de l'année. La dégringolade des cours va bientôt toucher à sa fin, si l'on en croit les prévisions des acteurs du marché.

En même temps, nous restons fermement convaincus que le potentiel haussier des cours des actions est bien plus élevé. Les derniers chiffres trimestriels publiés par Sika, Holcim, St-Gobain et Nestlé ont montré de manière spectaculaire que de nombreux leaders sont en mesure de protéger leurs marges, même dans un contexte inflationniste. Holcim et Saint-Gobain, dont la valorisation est toujours modérée, ont même rehaussé leurs prévisions pour toute l'année. Par ailleurs, dans la grande majorité des entreprises que nous sélectionnons, le chiffre d'affaires affiche une hausse à deux chiffres. Voilà de quoi être optimiste quant au devenir des modèles économiques prometteurs à faible valorisation au cours des prochains trimestres.

En revanche, la hausse des taux d'intérêt a mis les valeurs technologiques à rude épreuve. La bourse américaine des valeurs technologiques, le Nasdaq, a reculé de 13,3 % en avril, soit le pire mois depuis octobre 2008 et le pire début d'année de toute son histoire. Jamais le Nasdaq n'avait été en baisse de 21 % après quatre mois. Parmi nos positions technologiques restantes, SAP (-3 %), Apple et u-blox (respectivement -9 %) ont affiché le recul le moins important.

La baisse du mois d'avril s'est faite le plus sentir chez Nvidia (-32 %). Quiconque se concentre sur les bénéfiques futurs doit les amortir au taux de marché attendu dans le futur. Plus les anticipations de taux augmentent, plus la valeur des bénéfiques attendus dans le futur diminue. Voilà pourquoi la valeur actualisée de Nvidia est bien plus sensible aux taux d'intérêt qu'une Holcim par exemple, dont le cash-flow est actuellement très solide.

Alphabet (-18 %) a aussi été touché par une forte vague de ventes et ce, même si le chiffre d'affaires total de 257 milliards de dollars (en 2021) augmentera probablement de 11 % à 15 % selon les secteurs, pour atteindre quelque 400 milliards de dollars (estimations pour 2024) grâce aux taux de croissance annuels. Google est devenu tellement puissant sur le marché publicitaire mondial qu'il ne lui reste que des opportunités d'acquisition limitées en raison des obstacles réglementaires. Cela explique pourquoi on rachète dans un premier temps 70 milliards de dollars d'actions avant de les détruire. Nous considérons l'action comme intéressante.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	12'128.8	-5.8%
SPI	15'603.1	-5.1%
DAX €	14'097.9	-11.2%
Euro Stoxx 50 €	3'802.9	-11.5%
S&P 500 \$	4'131.9	-13.3%
Dow Jones \$	32'977.2	-9.2%
Nasdaq Composite \$	12'334.6	-21.2%
MSCI EM \$	1'076.2	-12.6%
MSCI World \$	2'795.6	-13.5%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	205.4	-10.8%
SBI Dom Non-Gov TR	112.4	-6.0%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	491.6	-5.2%
SXI RE Shares	3'356.3	+5.3%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	104.7	+39.2%
Or (CHF/kg)	59'266.3	+10.4%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	1.0262	-1.1%
USD/CHF	0.9718	+6.5%
EUR/USD	1.0545	-7.3%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.70	-0.8	-0.6 +0.0 - +0.3
EUR	-0.43	-0.3	-0.1 +0.7 - +0.9
USD	+1.11	+1.4	+1.6 +2.4 - +2.7

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0.87	+0.9	+1.1 +0.8 - +1.1
EUR	+0.92	+1.0	+1.3 +0.8 - +1.1
USD	+2.93	+2.9	+3.2 +2.5 - +3.0

Renchérissement	2021P	2022P	2023P
Suisse	+1.2%	+2.2%	+1.2%
Zone euro	+2.2%	+3.3%	+2.0%
Etats-Unis	+4.5%	+4.0%	+2.2%

Economie (PIB real)	2021P	2022P	2023P
Suisse	+3.0%	+3.0%	+2.5%
Zone euro	+3.8%	+4.0%	+3.0%
Etats-Unis	+5.5%	+4.0%	+2.5%
Global	+5.4%	+4.2%	+3.8%

Sujet de la semaine : L'actualité chinoise



Les restrictions liées à la pandémie en Chine et les conséquences qu'elles impliquent deviennent de plus en plus ingérables. Au départ, il ne s'agissait que d'un confinement de courte durée pour Shanghai. Maintenant, cela fait plus d'un mois qu'il dure et personne ne sait quand il se terminera. Le gouvernement de Pékin poursuit une stratégie zéro covid en ordonnant tests de masse et isolements. L'indice phare, le Shanghai Composite, s'est établi à 3 047 points en fin de séance vendredi, un niveau légèrement inférieur à celui d'il y a cinq ans et déjà en recul de plus de 16 % depuis le début de l'année. Selon une étude menée par Gavekal, il y a d'ores et déjà une forme de confinement dans 87 des 100 plus grandes villes chinoises.

Par exemple, les personnes revenant de l'étranger dans la métropole de Shanghai, avec ses 26 millions d'habitants, doivent passer trois semaines en isolement dans un hôtel centralisé. Pour ceux qui rentrent à Pékin, le temps d'isolement s'élève même à cinq semaines. Le trafic intérieur est à l'arrêt. Les conducteurs de poids lourds doivent demander des permis de passage et se faire tester en permanence. Nulle part ailleurs dans le monde le nombre de navires bloqués n'est aussi élevé que dans les ports chinois. Plusieurs milliers de cargos attendent au large des ports de Shanghai de pouvoir entrer. L'embargo de la liaison ferroviaire entre l'Europe et la Chine desservie par Russian Railways accentue l'impact des problèmes dans la chaîne d'approvisionnement maritime.

Cela a suscité l'effroi des investisseurs. Il n'y a quasiment plus d'achats étrangers d'entreprises de Chine continentale. La valeur des fusions-acquisitions chinoises (M&A) s'est également effondrée. Le vent politique a clairement tourné.

Le président Xi Jinping intervient directement dans les modèles économiques des entreprises chinoises. Il veut que les entreprises se concentrent avant tout sur le territoire national. Quand les marges sont jugées élevées, le parti fait pression pour les abaisser. Les entreprises doivent participer à la mise en autarcie de la Chine en période de démondialisation. Il dédaigne la dépendance à l'égard des matières premières en provenance du monde arabe et de l'Australie, de l'ingénierie européenne et des technologies américaines et japonaises. Il préférerait ne plus avoir besoin de banques étrangères.

Les rendez-vous importants des semaines à venir

- 2 mai 2022 : Zone euro / Inde : indice S&P Global du secteur manufacturier au mois d'avril
- 4 mai 2022 : Zone euro / Etats-Unis : indice S&P Global des services au mois d'avril
- 5 mai 2022 : Chine / Inde : indices Caixin et S&P Global des services au mois d'avril
- 6 mai 2022 : Etats-Unis : chômage et taux d'emploi au mois d'avril

Commentaire

Nos observations

Le 9 mai, la Fédération de Russie célébrera sa fête nationale marquant la victoire contre l'Allemagne lors de la Seconde Guerre mondiale. Cette année encore, une victoire aurait aussi dû être célébrée. Or, c'est plutôt un sombre tableau qui se dessine. Faut-il célébrer la «conquête» d'une ville complètement réduite à néant comme Marioupol? La Fédération de Russie est en passe de plonger dans une récession marquée par une forte inflation. L'isolement technologique, économique et social est tout aussi douloureux. Un pays très grand géographiquement voit son importance diminuer. Le rendement économique est à peine plus important que celui de la Suisse. La valeur ajoutée des biens russes est faible. Il s'agit principalement du pétrole, du gaz et du charbon qui sont de plus en plus difficiles à vendre sur le marché mondial. Jour après jour, l'Occident devient de moins en moins tributaires des sources russes. Et dans le même temps, la Russie devient chaque jour de moins en moins intéressante pour le capital humain. Le pays est considérablement affaibli par son agression.

Cordialement, Maurice Pedergrana

Zugerberg Finanz KidsDay

Le **mercredi 25 mai 2022** aura lieu la 8ème édition du Zugerberg Finanz KidsDay à Steinhausen en coopération avec la fondation Next Sport Generation. [s'inscrire](#) (en allemand)

Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz

Le **mardi 28** et le **jeudi 30 janvier 2022** aura lieu la 29ème édition du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz au KKL à Lucerne ainsi au Lüssihof à Zoug. [s'inscrire](#) (en allemand)

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 29/04/2022. Images : stock.adobe.com.