



## En avant, sans se presser

Le Swiss Market Index (SMI) a stagné en comparaison hebdomadaire. Avec 11'437 points (+6.6 % depuis le début de l'année), il a terminé le fructueux mois d'avril sur une hausse de 3 %. L'excitation engendrée par les incertitudes s'est apaisée. La volatilité a diminué et se situe désormais à un niveau si bas que les investisseurs font peu à peu leur retour vers les marchés des actions. Ils privilégient manifestement une avancée tranquille et progressive à une phase frénétique offrant de nombreuses opportunités à court terme. Il apparaît également clairement que l'activité d'investissement, tout comme la situation économique, sera toujours inévitablement liée aux incertitudes. «La seule chose qui est sûre, c'est qu'à long terme, nous serons tous morts», avait coutume de dire l'éminent banquier et économiste John Maynard Keynes.

Sa «Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie», publiée en 1936, continue à influencer la politique fiscale et monétaire actuelle. On ne sait pas exactement à quoi ressemblera l'avenir, soulignait Keynes. C'est la raison pour laquelle il ne croyait pas non plus pouvoir prédire l'avenir, contrairement à ce que postule l'économie classique, selon laquelle ses mesures de politique économique n'assureront pas l'équilibre économique tout de suite, mais «à long terme», avec pour conséquence qu'en attendant, certaines personnes pâtissent des ajustements nécessaires. Keynes disait laconiquement à ce sujet qu'à long terme, nous serons tous morts. Il n'aspirait pas un équilibre économique et à davantage de postes de travail un jour ou l'autre dans un avenir incertain, mais entendait résoudre les crises immédiatement.

Cette pensée marque encore notre action aujourd'hui. Après les interventions de crise liées à la pandémie et les nombreuses mesures d'urgence de politique fiscale et monétaire prises durant cette période, la fin de la vague de Covid a vu la demande globale exploser, ce que l'économie mondiale n'avait plus connu depuis l'année d'après-guerre 1946. Toutefois, cette phase a été caractérisée par un cycle inflationniste d'une ampleur inédite. Nous y reviendrons dans le rapport mensuel du mois de mai (parution en seconde partie de semaine).

Désormais, c'est un retour à la «normalité» qui se profile : les taux de croissance sauvages s'aplatissent, les carnets de commandes pleins issus de la période de la pandémie sont progressivement traités et les chaînes d'approvisionnement fonctionnent à nouveau mieux. Seulement, entre-temps, davantage de processus sont numérisés et les sites de production se diversifient (mot-clé : Chine+1). Alors qu'à l'automne 2022, les actions donnaient des signes de capitulation, les données techniques et de nombreux indicateurs macroéconomiques ont connu une amélioration sensible depuis lors. La dynamique économique mondiale a probablement déjà dépassé son point le plus bas, même si un ralentissement se fait sentir aux États-Unis. La puissante zone économique asiatique progresse, l'Europe du Sud et la Grande-Bretagne également plus fortement que prévu. L'écueil colossal en matière de politique monétaire, dû au cycle de hausse des taux directeurs le plus brusque avec 500 points de base en seulement 15 mois aux États-Unis, prendra fin avec la dernière hausse probable cette semaine par la Réserve fédérale.

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2022	
SMI	11'437.1	+6.6%
SPI	15'073.0	+9.7%
DAX €	15'922.4	+14.4%
Euro Stoxx 50 €	4'359.3	+14.9%
S&P 500 \$	4'169.5	+8.6%
Dow Jones \$	34'098.2	+2.9%
Nasdaq Composite \$	12'226.6	+16.8%
MSCI EM \$	977.1	+2.2%
MSCI World \$	2'835.9	+9.0%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2022	
SBI Dom Gov TR	201.8	+5.6%
SBI Dom Non-Gov TR	110.6	+1.6%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2022	
SXI RE Funds	445.6	+1.2%
SXI RE Shares	3'018.1	+4.1%

Matières premières	depuis 31/12/2022	
Pétrole (\$/Bbl.)	76.8	-4.3%
Or (CHF/kg)	57'235.0	+5.6%

Cours de change	depuis 31/12/2022	
EUR/CHF	0.9854	-0.4%
USD/CHF	0.8946	-3.2%
EUR/USD	1.1019	+2.9%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	1.42%	1.2%-1.3%	1.4%-1.6%
EUR	3.27%	2.5%-2.7%	3.2%-3.5%
USD	5.08%	4.8%-5.0%	4.4%-4.7%

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	1.05%	1.3%-1.5%	1.4%-1.6%
EUR	2.29%	2.4%-2.7%	2.7%-3.0%
USD	3.42%	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 : Les résultats continuent de surprendre



Durant la saison des résultats en cours, les annonces n'ont de cesse de surprendre. Cependant, on constate qu'en Europe, les bonnes surprises (en moyenne +6.8 % pour les bénéfices et +2.2 % pour les chiffres d'affaires) ne se transforment pas immédiatement en hausses des cours. En revanche, les surprises négatives sont plus lourdement sanctionnées.

Par exemple, Kühne+Nagel a de nouveau réalisé un résultat réjouissant au premier trimestre, dépassant largement les attentes avec environ 30 % de plus que le consensus. Toutefois, les effets sur le cours de l'action se sont fait attendre, en raison d'un avenir «incertain». Nous considérons que le groupe de logistique excellemment géré est particulièrement intéressant, car il présente un bilan extrêmement solide et devrait figurer parmi les gagnants de la consolidation dans les années à venir.

Nous restons également convaincus par le groupe Deutsche Post / DHL. L'entreprise, qui emploie plus de 600'000 personnes dans 200 pays dans le monde entier, est confrontée chaque jour à la tâche de fournir un service aussi parfait que possible. La division du travail sur le plan international va se poursuivre. La demande en nouvelles chaînes d'approvisionnement sûres et en capacités supplémentaires de stockages régionaux augmente, ce qui assure des opportunités intéressantes en termes de positionnement pour Kühne+Nagel ainsi que pour le groupe DP / DHL.

De plus, des évolutions positives ont été observées dans des modèles commerciaux qui ont vu leur marge d'intérêt augmenter (par ex. Swissquote, Liechtensteinische Landesbank, Cembra Money Bank) et où la valorisation est encore relativement faible. Les assureurs ont profité de plusieurs facteurs, comme par exemple de la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, Zurich Insurance Group a pu annoncer un bilan robuste et un taux de solvabilité des fonds propres élevé de 267 % à la fin 2022 (contre 212 % à la fin 2021).

Enfin, le taux de solvabilité des fonds propres de 331 % d'Helvetia a été particulièrement élevé. Au cours de ces prochaines années, le groupe d'assurance sera en mesure d'augmenter régulièrement et sensiblement la distribution sans altérer sa substance. En revanche, il ne faut pas s'attendre à de grands bonds en avant sur le plan de la croissance par acquisition, d'autant plus que Patria Société coopérative, son actionnaire de référence (34 %), mise beaucoup sur la continuité et la solidité.

Comme à l'accoutumée, Roche s'est montrée très conservatrice. Novartis a généré davantage de confiance avec un chiffre d'affaires en forte hausse, une marge en progression et un bénéfice trimestriel supérieur de 11 % aux attentes du consensus.

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

2 mai 2023 :	Zone euro : Inflation sous-jacente HICP et inflation avril
3 mai 2023 :	États-Unis : Directeurs d'achat Services ISM, avril
4 mai 2023 :	Zone euro : Décision sur les taux d'intérêt de la BCE
5 mai 2023 :	États-Unis : Salaires horaires et chômage, avril

## Événements

**Placer son argent est aussi une question de confiance – Séance d'information pour particuliers – 23 mai 2023**

Le **mardi 23 mai 2023, à 18h30**, aura lieu chez nous au Lüssihof une séance d'information destinée aux particuliers. Cette séance s'adresse aux personnes qui souhaitent se faire une idée de notre entreprise, sans aucun engagement. Vous trouverez des informations plus détaillées à ce sujet ainsi que les modalités d'inscription ici :

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

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

Le **jeudi 15 juin** et le **mardi 20 juin 2023** aura lieu la 31<sup>e</sup> édition du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz au Theater Casino de Zoug et au KKL de Lucerne. Lors de cet événement, nous vous informerons sur l'actualité de l'économie et des marchés internationaux des capitaux ainsi que sur l'évolution de notre gestion de fortune. A cette occasion, notre orateur invité, le **Professeur émérite et Docteur en sciences naturelles Lutz Jäncke** de l'Université de Zurich, nous emmènera pour un voyage fascinant, et nous expliquera de manière compréhensible et divertissante à quel point le cerveau influence nos pensées, nos actions et nos sentiments. La séance d'information se déroulera aux trois occasions suivantes :

**Theater Casino de Zoug**

- Jeudi 15 juin 2023  
de 10h00 à 12h15 environ
- Jeudi 15 juin 2023  
de 18h00 à 20h15 environ

**KKL Lucerne**

- Mardi 20 juin 2023  
de 18h00 à 20h15 environ

[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 28/04/2023. Images : stock.adobe.com