



Le creux conjoncturel est derrière nous

Après la pire semaine des marchés d'actions depuis deux mois, une forte reprise a eu lieu la semaine dernière. L'indice directeur suisse Swiss Market Index (SMI) a progressé d'environ 200 points ou 2,2%, atteignant ainsi les 9'689 points. De nouveaux records de reprise sont probables. L'indice émet des signes d'intensité techniques, et avec la reprise progressive, nous attendons une nouvelle impulsion de mouvement, notamment concernant les titres qui ont offert une piètre performance ces derniers temps.

L'optimisme conjoncturel se propage, même dans l'Allemagne au caractère traditionnellement plutôt pessimiste: contre toute attente, l'enquête de conjoncture du centre de recherche en économie européenne (ZEW) a bondi avec 51,0 points, et se situera à la valeur la plus haute depuis 5 ans pour les 6 prochains mois. Cette tendance est également due au fait que l'industrie automobile allemande est fortement liée à la Chine. Sur le marché de l'automobile chinois, plus grand marché de l'automobile au monde, les ventes suivent un cours de reprise. Au mois d'avril, le volume des ventes égal à 1,5 millions de véhicules neufs ne se situait plus qu'à 2% en dessous du mois d'avril de l'année précédente.

Face à de tels signes, le rapport cours/bénéfice (CCR) actuel n'est pas un bon indicateur, pour le moment temporairement. Par rapport aux mauvais résultats attendus du deuxième trimestre 2020, les CCR sont montés en flèche. À court terme, l'écart se creuse entre le marché d'actions et les attentes de bénéfice. Il est préférable de raisonner avec les rapports cours/bénéfice de l'année 2021. C'est également l'avis de l'économiste en chef du deuxième plus grand investisseur au monde (Vanguard Global) qui voit toujours une anticipation des 12 à 24 prochains mois sur les marchés d'actions.

Observons l'exemple du large marché d'actions américain. Aucun marché des capitaux n'est aussi efficacement analysé que celui-ci, et aucun chef d'État ne s'associe autant à la performance des actions de son pays que le président des États-Unis. Dans l'exemple américain, pour les analyses CCR, un bénéfice d'entreprise extrapolé d'environ 50 dollars par action au deuxième trimestre est réalisé dans le large indice S&P500. Avec un S&P500 de 2'955 points, on obtient un CCR d'une valeur très élevée, égale à 59. C'est pourquoi certains recommandent une faible part d'actions.

En revanche, si l'on prend pour base les bénéfices attendus de l'année 2021 (164 dollars, consensus actuel, probablement trop bas; Fundstrat Global Advisors fait par exemple une estimation à 194 dollars), le CCR se réduit à la valeur moyenne historique de 18. Ceci signifie qu'un investissement de 100 dollars sur le marché d'actions américain génèrera 5,6% de bénéfice l'an prochain, et qu'un investissement de 100 dollars sur le marché obligataire américain génèrera 0,2% de bénéfice. Cette différence de 5,4% rend les marchés d'actions attractifs. Elle veille également à une protection des marchés d'actions vers le bas et à une certaine fantaisie vers le haut.

Données du marché

| Marchés d'actions | depuis 31/12/2019 | |
|-------------------|-------------------|--------|
| SMI | 9'689.0 | -8.7% |
| SPI | 12'083.9 | -5.9% |
| DAX € | 11'073.9 | -16.4% |
| Euro Stoxx 50 € | 2'905.5 | -22.4% |
| S&P 500 \$ | 2'955.5 | -8.5% |
| Dow Jones \$ | 24'465.2 | -14.3% |
| MSCI EM \$ | 905.3 | -18.8% |
| MSCI World \$ | 2'071.9 | -12.2% |

| Marchés obligataires | depuis 31/12/2019 | |
|----------------------|-------------------|-------|
| SBI Dom Gov TR | 240.5 | +2.2% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 116.8 | -2.3% |

| Marchés immobiliers | depuis 31/12/2019 | |
|---------------------|-------------------|--------|
| SXI RE Funds | 426.0 | -2.4% |
| SXI RE Shares | 2'865.0 | -12.5% |

| Matières premières | depuis 31/12/2019 | |
|--------------------|-------------------|--------|
| Pétrole (\$/Bbl.) | 33.6 | -45.1% |
| Or (CHF/kg) | 54'163.9 | +14.5% |

| Cours de change | depuis 31/12/2019 | |
|-----------------|-------------------|-------|
| EUR/CHF | 1.0592 | -2.4% |
| USD/CHF | 0.9712 | +0.5% |
| EUR/USD | 1.0901 | -2.9% |

| Taux d'intérêt à court terme | 3M | Prév. 3M | Prév. 12M |
|------------------------------|-------|-------------|-------------|
| CHF | -0.63 | -0.8 - -0.6 | -0.8 - -0.6 |
| EUR | -0.32 | -0.5 - -0.2 | -0.2 - +0.0 |
| USD | +0.37 | +1.0 - +2.0 | +1.0 - +2.0 |

| Taux d'intérêt à long terme | 10 ans | Prév. 3M | Prév. 12M |
|-----------------------------|--------|-------------|-------------|
| CHF | -0.50 | -0.6 - -0.4 | -0.5 - +0.0 |
| EUR | -0.48 | -0.5 - -0.1 | -0.5 - +0.0 |
| USD | +0.66 | +0.3 - +1.0 | +0.9 - +1.4 |

| Renchérissment | 2020P | 2021P | 2022P |
|----------------|-------|-------|-------|
| Suisse | -0.5% | +1.0% | +1.2% |
| Zone euro | +0.2% | +1.6% | +1.9% |
| Etats-Unis | +0.6% | +1.6% | +2.2% |

| Economie (PIB real) | 2020P | 2021P | 2022P |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Suisse | -3.0% | +1.5% | +1.5% |
| Zone euro | -4.0% | +1.8% | +1.6% |
| Etats-Unis | -4.0% | +2.2% | +2.0% |
| Global | -2.5% | +3.0% | +3.2% |

Sujet de la semaine: Le tableau général devient de plus en plus positif

Les pays européens réduisent progressivement et prudemment les restrictions afin d'enrayer la contamination au SARS-CoV-2. Les entreprises reprennent leurs activités. Les personnes commencent à se déplacer à nouveau plus librement, la plupart avec prudence. Pour le moment, la distanciation sociale et les mesures d'hygiène demeurent en vigueur, et les déplacements restent notamment limités.

C'est le début du déconfinement, mais quoi qu'il en soit: jusqu'à présent, ceci n'a pas conduit à l'apparition de nouvelles vagues de Covid-19. Hier, le bloc européen a affiché la valeur la plus faible depuis le 13 mars, sur une moyenne de 3 jours; on a enregistré une valeur égale à la moitié de celle atteinte début mai. Le tableau général se veut également positif, et le nombre de cas actifs (maladies avérées déduction faite des décès et des guérisons) diminue.

Par conséquent, il faut bien faire la distinction entre les informations des évolutions «obsoletes» des mois passés et celles des évolutions véritablement «actuelles». À l'heure actuelle, par exemple, le chômage partiel en Suisse comme dans l'Europe occidentale diminue considérablement. Même au Royaume-Uni, pays en crise, le taux de chômage a diminué contre toute attente, atteignant les 3,9%. Aux États-Unis aussi, on observe un redressement du chômage.

Le chemin vers la reprise économique en forme de U est rude et exige une certaine persévérance. L'important besoin en essence en Chine, qui a poussé les prix du pétrole vers le haut, et la demande en automobiles de jeunes premiers acheteurs, sont des signes.

L'indicateur précurseur américain pour la consommation, l'indice «Empire State Index» de New York, s'est étonnamment amélioré, notamment côté attentes. À compter du 1^{er} juillet, la compagnie aérienne irlandaise low-cost Ryanair réaugmentera son offre de vols à 40% de son niveau normal, et proposera 90% de son offre de trajets. Ceci équivaudra à 1'000 vols par jour. La compagnie aérienne australienne Quantas souligne que l'air dans la cabine sera renouvelé toutes les 5 minutes pendant le vol; par ailleurs, il sera filtré selon les critères hospitaliers HEPA: 99,9% de la totalité des particules, virus compris, seront filtrés.



Les principales dates de la nouvelle semaine

| | |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 26 mai 2020 | Allemagne: confiance des consommateurs au mois de mai |
| 27 mai 2020 | États-Unis: indice manufacturier Fed Richmond, Fed's Beige Book au mois de mai |
| 28 mai 2020 | zone euro: confiance dans l'économie, dans l'industrie et des consommateurs au mois de mai |
| 29 mai 2020 | États-Unis: indicateur de confiance de l'université du Michigan au mois de mai |

Commentaire

Nous nous dirigeons bientôt vers l'été. Ces derniers mois ont été épouvantables d'un point de vue économique. Nous n'avions encore jamais vécu un tel effondrement de l'économie mondiale. Cependant, nous y voyons également le bon côté. Dorénavant, nous avons encore mieux conscience de ce qui est important pour nous. Également des choses pour lesquelles nous souhaitons absolument accorder plus de temps, et bien d'autres choses encore. Sur un plan économique, le creux conjoncturel est dépassé. La reprise de l'économie mondiale progresse, notamment à travers les impulsions venues de Chine, d'Europe et d'Amérique du Nord. Toutefois, le chemin exige bien plus de temps que la «mise à l'arrêt» au milieu du mois de mars, alors qu'en quelques jours seulement, la quasi-totalité des chaînes d'approvisionnement et des processus de production internationaux ont été interrompus de manière synchrone.

En 33 jours, les marchés d'actions majeurs ont affiché un recul de près de 35%, du jamais vu jusqu'à présent. Aujourd'hui, seuls des modèles de cours peu identifiables sont également considérablement renforcés dans leur élan à travers des fonds de suivi de tendance étayés quantitativement. Par conséquent, le calme ne reviendra jamais. Nous vivons dans un monde connecté, vulnérable, dans lequel le changement d'avis de quelques-uns peut constituer le célèbre battement d'aile du papillon. En 1972, le météorologue Edward Lorenz déclarait que dans un cas extrême, un papillon au Brésil pourrait déclencher une tornade au Texas. Cette théorie quelque peu exagérée veut dire qu'il suffit seulement parfois d'un minuscule élément déclencheur, de prime abord sans importance, pour que quelque chose d'immense se produise ailleurs.

Dorénavant, laissons les papillons s'enlever dans leurs couleurs ravissantes et tels des heureux messagers, partons annoncer l'arrivée d'un bel été sur un plan d'économie conjoncturelle.

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 22/05/2020. Images: adobestock.com