



Turbulences sur les marchés des capitaux

Jetons un regard en arrière: il y a quelques mois de cela, les banques centrales utilisaient les bonnes perspectives conjoncturelles pour annoncer des hausses des taux directeurs. Or les instituts monétaires centraux eux-mêmes ont été surpris de la rapidité avec laquelle l'inflation a augmenté en 2022. Ils ont dû prendre des mesures plus rapidement que prévu, afin de défendre de manière crédible la stabilité du niveau des prix. Nous avons également été surpris de la rapidité des hausses des taux directeurs. A cela s'ajoute le momentum du marché, qui vient encore renforcer chaque évolution. Ce phénomène a tendance à entraîner des exagérations avant qu'un équilibre ne soit atteint sur le marché.

Cela n'est pas possible de le résumer par des mots simples. Un dépôt qui affiche - 20% est source d'inquiétudes. Pourquoi n'avons-nous pas vendu des titres «en avance»? Revenons un instant à l'indice suisse de référence des actions, le Swiss Market Index (SMI). Après avoir chuté à 11'000 points peu après le début de la guerre, une reprise s'est rapidement dessinée pour le SMI. Mi-avril, il se situait autour des 12'500 points, non loin des quelque 12'900 points affichés au début de l'année. Tout est connu depuis longtemps: les principaux pays augmentent leurs taux directeurs et la croissance réelle de l'économie mondiale n'atteint plus le niveau de 2021, année de la reprise. Les taux d'inflation sont en hausse et des sanctions sont prononcées en réaction à la guerre en Ukraine.

Au cours de ces dernières semaines, les craintes en matière d'inflation semblent même s'être transformées en panique: des quantités encore inédites d'actions, d'obligations et de fonds immobiliers ont été vendues, et les hedgefonds procèdent aux ventes à découvert les plus massives depuis le printemps 2020. Depuis le début l'année, le SMI a chuté de 18.8% (10'451). Le Swiss Bond Index a reculé de 12.2% et l'indice mondial des obligations de 14.6%. L'indice des fonds immobiliers suisses a même perdu 20.7%. L'indice mondial des actions est en baisse de 23.2%, car il est fortement marqué par les valeurs technologiques qui ont subi de fortes baisses (Nasdaq: -31.4%).

Si quelqu'un frappe à votre porte et vous proposait d'acheter votre appartement ou votre maison 20% moins cher que sa valeur d'estimation en début d'année, que feriez-vous? Vendriez-vous immédiatement? Bien sûr que non! C'est pourquoi nous tenons également à réfléchir à long terme lorsque nous considérons le portefeuille. Celui qui pense à la valeur des prestations d'entreprise sous-jacentes ne vend pas en temps inopportun. Lorsqu'une action Nestlé (valeur au 3 janvier 2022: 129.22 francs) subit une perte de 21% et se négocie désormais à 106.60 francs alors que sur le plan du rendement, elle a mieux débuté l'année 2022 que sur l'ensemble des premiers trimestres des 20 dernières années, nous n'avons aucun doute sur le fait de rester investis.

Pour l'entreprise Roche, la perte de cours s'est élevée à 20% nonobstant la présence de bonnes nouvelles en provenance de son pipeline de recherches et une augmentation de 11% de son chiffre d'affaires au premier trimestre. Après les perspectives étonnamment positives pour Swiss Life, qui figure parmi les gagnants des hausses de taux, l'augmentation du bénéfice de 40 francs par action (2021) à 45 francs (2022) et 50 francs (2023) est devenue encore plus probable. L'ensemble des analystes ont déjà relevé leurs prévisions en matière de dividendes. Pourtant, l'action est passée de 628 francs (14 avril) à 493 francs (17 juin: -21%) dans le sillage des turbulences sur les marchés des capitaux. Toutefois, nous n'entendons pas capituler et attendons que la tempête passe. Nous vous recommandons de faire de même.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	10'451.3	-18.8%
SPI	13'460.4	-18.1%
DAX €	13'126.3	-17.4%
Euro Stoxx 50 €	3'438.5	-20.0%
S&P 500 \$	3'674.8	-22.9%
Dow Jones \$	29'888.8	-17.7%
Nasdaq Composite \$	10'798.4	-31.0%
MSCI EM \$	1'004.6	-18.5%
MSCI World \$	2'485.8	-23.1%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	192.9	-16.2%
SBI Dom Non-Gov TR	108.4	-9.3%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	421.9	-18.7%
SXI RE Shares	2'888.5	-9.4%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	109.6	+45.7%
Or (CHF/kg)	57'356.2	+6.8%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	1.0183	-1.9%
USD/CHF	0.9699	+6.2%
EUR/USD	1.0499	-7.7%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.21	-0.8 - -0.6	+0.3 - +0.5
EUR	-0.17	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+1.93	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+1.39	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.66	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+3.23	+2.9 - +3.2	+3.0 - +3.5

Renchérissement	2021	2022P	2023P
Suisse	+0.6%	+2.2%	+1.3%
Zone euro	+2.6%	+3.0%	+2.3%
Etats-Unis	+4.5%	+4.8%	+2.8%

Economie (PIB real)	2021	2022P	2023P
Suisse	+3.0%	+2.8%	+2.5%
Zone euro	+3.8%	+2.4%	+2.8%
Etats-Unis	+5.5%	+2.2%	+2.2%
Global	+5.4%	+2.8%	+3.2%

Sujet de la semaine : Adieu les intérêts négatifs et nuls !



Les hausses très rapides des taux d'intérêts sont venues mettre fin au régime des taux négatifs et nuls. Seuls les taux de certains pays demeurent négatifs (Suisse: -0.25%, Japon: -0.1%) mais il est à prévoir qu'eux aussi y mettront fin. Sur le marché, le taux directeur en francs suisses s'évalue à 1.1% (juin 2023) et à 1.6% (juin 2024). Si cela signifie que le marché a déjà intégré les importantes hausses de taux, cela ne veut pas dire pour autant que les clients bancaires peuvent déjà escompter des résultats positifs grâce aux intérêts de leurs dépôts.

Le rendement des emprunts de la Confédération à dix ans est passé de -0.3% à Noël 2021 à 1.4% actuellement. Une hausse si brusque et rapide constitue un événement inédit, qui a entraîné une baisse d'évaluation de l'indice de tous les emprunts de la Confédération de 17.9% en l'espace de six mois.

Au cours de ces dernières années, les investisseurs en actions et en obligations s'étaient habitués à l'argent bon marché, nous y compris. Nous n'avons pas eu le courage d'adopter une autre perspective que celle de la plus importante banque centrale de l'économie mondiale. Pendant des années, l'adage «Don't fight the Fed» s'est avéré le bon chemin à suivre.

Lors de la pandémie de Coronavirus, l'on a cru en une sorte de garantie implicite des banques centrales, c'est-à-dire que celles-ci feraient toujours ce qui est nécessaire pour stabiliser l'économie. Ce «put» n'existe plus. Quoiqu'il en soit, aujourd'hui également, les banques centrales continuent à tabler sur une croissance économique modérée pour cette année et les deux prochaines, avec un recul des taux de l'inflation.

En raison des baisses massives des cours, l'humeur pourrait toutefois être assez négative pour déclencher un rallye lors du deuxième semestre, en réaction au dépassement du pic de l'inflation, à la réouverture de la Chine et à une recrudescence d'incitations fiscales destinées à soutenir les revenus des ménages tant pour les actifs que pour les personnes à la retraite.

La liste des risques encourus par l'économie mondiale peut être allongée quasiment à l'infini. Pendant ce temps, le secteur de l'industrie souffre moins des problèmes persistants sur les chaînes d'approvisionnement, alors que les consommateurs sont contraints de se réorienter suite au renforcement de l'inflation. Pour les marchandises, l'inflation sous-jacente est en recul, alors qu'elle augmente dans le secteur des services. Parallèlement, certains secteurs économiques continuent à évoluer mieux que d'autres, avec des perspectives positives pour le secteur des services, en particulier celui du tourisme avant la saison estivale.

Les rendez-vous importants de la semaine à venir

- 21 juin 2022 : États-Unis : Chiffres des ventes de logements privés existants pour le mois de mai
- 22 juin 2022 : Suisse : Prévisions conjoncturelles d'été du KOF
- 23 juin 2022 : Zone euro : Indices des directeurs d'achat S&P Global dans les secteurs de l'industrie et des services pour le mois de juin
- 24 juin 2022 : Allemagne : Indice IFO du climat des affaires pour le mois de juin

Commentaire

Les croisières ont le vent en poupe



L'industrie des croisières a connu une amélioration de ses données fondamentales. Cet été, elle devrait pour la première fois depuis plus de deux ans réaliser à nouveau un cashflow positif. Cette tendance est observée chez tous les prestataires. Parmi eux, les prestataires de services de haute qualité qui opèrent sur un marché de niche, comme la société norvégienne Hurtigruten, s'attendent désormais à un bénéfice brut (EBITDA) identique à celui réalisé par le passé. Les réservations d'avril à décembre 2022 dépassent même celles de l'année 2019. Les compagnies maritimes qui, comme Hurtigruten, disposent d'une marque prestigieuse et d'une clientèle fidèle, bénéficient d'autant plus de la réouverture après la pandémie.

Pourtant, en une période de hausse des taux d'intérêts et d'aversion accrue au risque, Hurtigruten reste tenue de payer plus de 10% d'intérêts annuels sur ses emprunts. Nous profitons de cela dans notre fonds obligataire orienté sur les opportunités de crédit. Pour la compagnie de croisière genevoise MSC également, toute la flotte est à nouveau en activité. Son obligation, qui arrive à échéance dans un an, présente un rendement de 5.0%, mais profite également de la forte implantation du groupe MSC dans le secteur maritime. C'est également pour ce motif que nous investissons volontiers dans cette obligation.

Cordialement, Maurice Pedernana

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 17/06/2022. Images : bennymarty - stock.adobe.com, Zugerberg Finanz.