



## La saison des résultats a commencé avec de bonnes surprises

La saison des résultats du deuxième trimestre a commencé et les perspectives concernant le troisième trimestre voient le jour. Traditionnellement, le troisième trimestre est toujours le moins bon dans le modèle saisonnier annuel. Cependant, cette fois-ci, cette saisonnalité a quelque peu été troublée par la «Corona-récession» au printemps. Ces derniers jours, des impulsions sont parvenues des marchés chinois.

L'économie mondiale est au plein milieu de sa phase de reprise. Des faits souples et durs d'économie nationale étayent cette affirmation et les tout derniers rapports d'entreprises la confirment. Nous avons connu principalement de bonnes surprises, bien que les conséquences économiques du confinement soient plus graves que ce que nous avions initialement prévu. Les données conjoncturelles actuelles signalent une reprise plus forte que ce qui était attendu. Significatif, l'indice américain des directeurs d'achat du secteur non-manufacturier de l'ISM a tout simplement explosé. Une valeur de 50,2 était attendue pour le mois de juin, autrement dit bien plus que la valeur récessive de 45,4 au mois de mai. Cependant, dans les faits, une valeur d'indice prometteuse de 57,1 a été atteinte, comme cela avait déjà été le cas, en moyenne, durant les années de croissance exceptionnelles de l'économie américaine, entre l'année 2017 et le mois de février 2020. Les activités commerciales tout comme les entrées de commande ont surpris au mois de juin passé.

Toutefois, nous avons bien conscience que la reprise économique sera bien plus lente dans certains pays (p. ex. en Amérique latine). Par ailleurs, on observe l'apparition de signes inquiétants selon lesquels le chemin de reprise qui reste à parcourir aux États-Unis, à partir du niveau actuel, devrait se révéler plutôt chaotique. Récemment, nous avons été surpris par la forte tendance à la reprise de la société Sonova, leader international dans la fourniture de solutions auditives. De même, le chiffre d'affaires de la société Geberit a nettement surpassé les attentes. Bien entendu, la société Geberit a été ralentie par la pandémie du Covid-19 au dernier trimestre, mais semble pour autant bien maîtriser la crise. La baisse de chiffre d'affaires d'une hauteur de 4,5% dans les devises locales s'est révélée bien plus faible que ce qui était attendu. Cependant, la société Geberit n'a pas lésiné en recherche et développement. Ainsi, le fondement du leadership de cette entreprise à fort flux de trésorerie est préservé.

Nous voyons la reprise cyclique en Europe un peu plus forte et avons accueilli Geberit dans nos portefeuilles. À la date d'acquisition, l'action se situait environ 12% en dessous de son niveau de début d'année. Dans l'ensemble, l'optimisme l'a de nouveau emporté sur les marchés d'actions. La forte augmentation des cas de nouvelles infections dû au Covid-19, avant tout aux États-Unis, au Brésil et en Inde, attire de moins en moins l'attention. Les poids lourds technologiques ont été à nouveau quasi «inarrêtables», Amazon, Apple, Microsoft et Tesla ayant tous atteint de nouveaux records. Le SMI a terminé la semaine à 10'230 points (+1,0%), autrement dit environ 8% en dessous de son record annuel de 11'118 points (23 février 2020).

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2019	
SMI	10'230.0	-3.6%
SPI	12'670.4	-1.3%
DAX €	12'633.7	-4.6%
Euro Stoxx 50 €	3'296.2	-1.2%
S&P 500 \$	3'185.0	-1.4%
Dow Jones \$	26'075.3	-8.6%
MSCI EM \$	1'069.3	+0.0%
MSCI World \$	2'259.6	-4.2%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2019	
SBI Dom Gov TR	238.7	+1.4%
SBI Dom Non-Gov TR	118.0	-1.2%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2019	
SXI RE Funds	417.8	-4.2%
SXI RE Shares	2'873.8	-12.2%

Matières premières	depuis 31/12/2019	
Pétrole (\$/Bbl.)	40.6	-35.1%
Or (CHF/kg)	54'427.9	+15.0%

Cours de change	depuis 31/12/2019	
EUR/CHF	1.0636	-2.0%
USD/CHF	0.9412	-2.6%
EUR/USD	1.1300	+0.6%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.69	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.44	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+0.27	+0.0 - +0.3	+0.0 - +0.3

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.46	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.50	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.64	+0.6 - +0.9	+0.6 - +0.9

Renchérissement	2020P	2021P	2022P
Suisse	-0.5%	+0.5%	+1.2%
Zone euro	+0.5%	+1.0%	+1.5%
Etats-Unis	+1.0%	+1.6%	+2.4%

Economie (PIB real)	2020P	2021P	2022P
Suisse	-5.0%	+5.0%	+2.0%
Zone euro	-6.6%	+6.0%	+1.6%
Etats-Unis	-7.4%	+3.0%	+2.0%
Global	-6.0%	+5.4%	+3.5%

## Sujet de la semaine: Les obligations d'entreprises encore sur le chemin de la reprise

Les obligations d'entreprises ont beaucoup souffert au mois de mars, et ont depuis à nouveau compensé une part considérable de la baisse qu'elles avaient essuyée. Les obligations d'État, quant à elles, laissent peu de place à l'imagination au niveau des cours. Par ailleurs, le contrôle total de la Banque Centrale pèse sur les courbes de rendement telle une épée de Damoclès. Grâce aux mesures politico-monétaires et politico-fiscales sans précédent, les obligations d'entreprises ont pu faire leur «comeback» de manière étonnamment rapide. Cependant, des opportunités d'achat se présentent toujours, avec même la perspective de rendements élevés sur la durée, avec des risques relativement faibles. En effet, la conjoncture aura une action favorable, tout comme la demande élevée en obligations européennes.

Depuis les niveaux records du milieu du mois de mars, les primes de risque ont à nouveau baissé. En effet, la probabilité de pertes effectives s'est considérablement réduite. Cette tendance a alors engendré un volume record de nouvelles émissions. Des obligations d'un montant total de plus de 600 milliards d'euros ont été émises rien qu'au dernier trimestre, historiquement jamais une telle émission d'obligation dans un trimestre a été réalisée.



Désormais, les obligations d'État d'Europe du Sud se sont elles aussi redressées. Avec 137 points de base, les obligations d'État italiennes disposent par exemple d'un supplément--risque relativement faible par rapport aux obligations d'État allemandes, depuis l'irruption de la récession dû au Coronavirus. Malgré le rallye des obligations, les primes de risque demeurent toutefois intéressantes. Dans la catégorie «High Grade», celles-ci se situent toujours 50 à 60% au-dessus du niveau de début d'année. En Europe notamment, nous considérons le marché comme prometteur car les entreprises sont bien moins endettées qu'aux États-Unis. Dans la catégorie «High Yield», les primes de risque européennes se situent même toujours 70 à 100% au-dessus du niveau des mois de janvier et février. Cette tendance engendre une marge de manœuvre pour la reprise, d'autant plus que la demande en rendements positifs dans l'environnement des rendements obligataires d'État négatifs devrait rester importante. En tout cas, les fonds obligataires européens ont connu des afflux importants récemment.

Les obligations d'assurance demeurent un domaine spécialement attractif. Sur des obligations secondaires d'assureurs solides avec un taux de solvabilité élevé et une bonne cotation BBB, il existe jusqu'à 350 points de base de prime de risque. Il est ainsi possible d'atteindre un bon rendement.

## Les rendez-vous importants des semaines à venir

- 14 juillet 2020 Allemagne: attentes conjoncturelles du ZEW au mois de juillet
- 15 juillet 2020 États-Unis: indice de l'Empire State au mois de juillet et Livre Beige de la Federal Reserve au mois de juillet
- 16 juillet 2020 États-Unis: indice du marché immobilier NAHB et indice «Philly Fed» au mois de juillet
- 17 juillet 2020 Union européenne: prise de décision concernant le Fonds de relance européen

## Zugerberg Finanz journée de randonnée «À la conquête du Zugerberg» - s'inscrire maintenant

Le vendredi 21 août 2020 aura lieu la 12<sup>e</sup> édition de la journée de randonnée Zugerberg Finanz. Nous partons à la conquête de notre merveilleuse montagne locale. Cette randonnée vous promet une expérience formidable et une vue à couper le souffle sur Zoug, le lac, la commune d'Unterägeri ainsi que sur les Alpes de Suisse centrale.

Au cours de cette randonnée, nous parcourons un total de 16 kilomètres environ, avec une durée de marche d'un peu moins de 5 heures. En raison de la longueur et du dénivelé très rude au départ, cette randonnée s'adresse uniquement à des randonneuses et randonneurs expérimentés et en bonne santé.

Pour en savoir plus sur l'itinéraire et le lieu de rencontre, veuillez consulter le flyer.

### Flyer

Grands ou petits, en famille, entre ami(e)s, en groupe ou seul(e), la journée de randonnée de Zugerberg Finanz doit être une expérience unique pour tous. Nous sommes impatients à l'idée de discuter, parler métier ou tout simplement bavarder en toute décontraction avec vous, en chemin.

Vous aussi, partez en randonnée avec nous et inscrivez-vous avant le vendredi 14 août 2020 dernier délai. Pour obtenir de plus amples informations et vous inscrire, rendez-vous sur notre site Web.

### Inscription

Cordialement,  
Timo Dainese

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 10/07/2020. Images: shutterstock.com, pexel.com, all rights reserved