



Pas de récession du plein emploi

Les premiers chiffres publiés par les entreprises laissent augurer d'une saison des résultats satisfaisante. Jeudi dernier, Partners Group a annoncé une augmentation brute des fonds provenant de nouveaux clients de 13 milliards de francs au premier semestre 2022. Les actifs sous gestion (AUM) de la société ont atteint le niveau record de 130.6 milliards. Cela devrait entraîner une accalmie sur le marché, d'autant plus que les perspectives se sont confirmées jusqu'ici. Étant donné que l'afflux d'argent frais a également un impact sur le montant du dividende, on peut actuellement tabler au moins sur une distribution stable pour le printemps 2023: plus de 4% de rendement, ce qui assure une «couverture» en cas de baisse. Les actions de Partners Group ont été les moins performantes au SMI cette année. Le potentiel de reprise de l'action est considérable. Si les sociétés de portefeuille sous-jacentes sont vendues avec une Performance Fee, les bénéficiaires de l'entreprise devraient à nouveau croître de manière importante. Du point de vue opérationnel, ces sociétés sont en bonne voie et affichent d'excellentes performances. Leurs bénéfices bruts (EBITDA) ont augmenté de 15% avec une marge moyenne de 20%.

Holcim a effectué une acquisition complémentaire en Roumanie, le sixième marché le plus important en Europe. Cela permettra à l'avenir au cimentier de réaliser 25% de son chiffre d'affaires net avec du béton vert EcoPact, et ainsi de réduire les émissions de CO₂ de 30% à 100% en comparaison avec le béton standard. Nous identifions sur ce point le rythme élevé auquel Holcim se métamorphose en un fournisseur de matériaux de construction peu intensif en capital et aux faibles émissions de CO₂. La solidité des flux de trésorerie a quelque peu renforcé les attentes en matière de distribution des dividendes : pour les trois prochaines années, nous nous attendons à un revenu cumulé sur dividendes de 18% au niveau actuel du cours.

Des progrès sont constatés également du côté du groupe chimique allemand BASF : loin d'annoncer des chiffres en baisse, le groupe annonce une hausse de 16% pour le premier semestre. Son bénéfice net a même bondi d'un tiers pour atteindre plus de deux milliards d'euros. De plus, le groupe leader sur de nombreux marchés de niche a répercuté la majeure partie des hausses de coûts sur ses clients. Il a également profité de la faiblesse de l'euro et ses attentes pour toute l'année de même que ses perspectives stratégiques restent solides. Au niveau actuel du cours, l'actionnaire qui investit 100 euros participera pendant les trois prochaines années à une distribution sur dividende d'environ 25 euros : 25% de rendement malgré la guerre et la crise. Malgré tout une remarque : au cours de ces dix dernières années, l'action BASF n'a été aussi bon marché que pendant deux courtes phases. Si on ne saisit pas l'occasion maintenant, alors quand?

Avec de telles nouvelles de la part des entreprises, nous restons confiants que les marchés actions se stabilisent progressivement. Avec 10'982 points, le Swiss Market Index (SMI) est 5.1% plus élevé qu'il y a un mois. Les bourses américaines en particulier ont terminé la semaine dernière de manière plus réjouissante. Des données économiques solides en sont la cause. Nonobstant le ralentissement de l'évolution conjoncturelle, l'économie américaine ne se dirige pas pour autant vers la première récession dans un contexte de plein emploi de son histoire.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	10'982.1	-14.7%
SPI	14'161.7	-13.9%
DAX €	12'864.7	-19.0%
Euro Stoxx 50 €	3'477.2	-19.1%
S&P 500 \$	3'863.2	-18.9%
Dow Jones \$	31'288.3	-13.9%
Nasdaq Composite \$	11'452.4	-26.8%
MSCI EM \$	961.9	-21.9%
MSCI World \$	2'568.6	-20.5%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	205.3	-10.8%
SBI Dom Non-Gov TR	110.3	-7.8%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	451.1	-13.1%
SXI RE Shares	3'033.8	-4.8%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	97.6	+29.8%
Or (CHF/kg)	53'665.5	0.0%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	0.9847	-5.1%
USD/CHF	0.9772	+7.0%
EUR/USD	1.0080	-11.3%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.21	-0.2 - +0.0	+0.3 - +0.5
EUR	+0.07	-0.3 - -0.1	+1.5 - +1.8
USD	+2.55	+2.2 - +2.5	+2.8 - +3.1

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0.76	+1.1 - +1.3	+1.2 - +1.5
EUR	+1.08	+1.5 - +1.6	+1.4 - +1.8
USD	+2.92	+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 : Augmentation des bénéfices malgré la guerre et l'inflation?



Cette année restera probablement dans les mémoires comme une phase caractérisée par la hausse la plus rapide des rendements obligatoires, par la première augmentation des taux dans un environnement de taux négatifs et par la plus rapide dépréciation d'actions dans l'histoire, sans pourtant voir survenir une récession.

Malgré la guerre, la crise du secteur de l'énergie et l'inflation, les bénéfices des entreprises augmentent. Sur le plan macroéconomique, les données sont surprenantes, de la hausse considérable des ventes au détail à l'instabilité politique de l'Italie en passant par l'excédent à l'exportation mensuel le plus important des 30 dernières années en Chine (98 milliards de dollars), ce après des données pitoyables pour avril et mai. Certes, l'incertitude demeure sur le «Lockdown» lié au coronavirus qui plane sur de nombreuses villes chinoises. Quant à l'Europe du Sud, elle n'est pas encore en lieu sûr malgré une saison estivale que l'on présume de tous les records. D'après les dernières prévisions, l'économie européenne semble avoir progressé de 2.5% cette année.

Les taux d'inflation varient légèrement. Ils ont récemment baissé en Allemagne et augmenté aux États-Unis. La hausse très remarquable du prix de l'essence aux États-Unis a pesé sur les chiffres de juin outre-Atlantique, les prix de l'énergie domestique (+3%), comme de l'électricité et du gaz, augmentant sensiblement moins que les salaires horaires (+5%). La tendance à la baisse des prix de l'essence annoncée ces dernières semaines par l'American Automobile Association indique que la hausse constatée le mois dernier a pu partiellement, mais pas totalement, être inversée en juillet. Les taux d'inflation sous-jacente ont diminué tant en Allemagne qu'aux États-Unis à environ 6%. Dans le monde entier, les prix des matières premières comme l'acier et l'aluminium sont déjà retombés à leur niveau d'avant la guerre, voire clairement en dessous (cuivre).

L'inflation des services a augmenté, mais même ici une tendance à la modération se dessine. En effet, la Federal Reserve va probablement augmenter ses taux directeurs de 0.75% – ou de 1.0% comme la banque centrale canadienne – en une seule fois. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que l'inflation avait un fort impact sur la psychologie des consommateurs. Par conséquent, il s'agit de viser le plus rapidement possible un refroidissement de l'économie et un retour de l'inflation en dessous de 5%. Le taux directeur pourrait augmenter temporairement à 3% (0.5% en Suisse). Il est vraisemblable que l'économie mondiale dans son ensemble pourra bien vivre avec de telles conditions financières, et que les entreprises leaders du marché pourront continuer à augmenter leurs ventes et leurs bénéfices.

Les rendez-vous importants de la semaine à venir

- 19 juillet 2022 : Zone euro : Inflation sous-jacente et inflation juin
- 20 juillet 2022 : Royaume-Uni : Inflation sous-jacente et inflation juin
- 21 juillet 2022 : Zone euro : Réunion du Conseil de la BCE juillet
- 22 juillet 2022 : Zone euro / États-Unis : Indice des directeurs d'achat S&P Global composite pour le mois de juillet

Commentaire

A quoi faut-il faire attention?

Les anticipations d'inflation à long terme aux États-Unis sont tombées à leur plus bas niveau annuel. Les rendements des emprunts d'Etat américains à dix ans ont chuté à 2.9% et les prévisions de baisses de taux directeurs attendues pour 2023 se sont renforcées. La baisse des actions sera-t-elle bientôt derrière nous?

Actuellement, on peut lire une foison de rapports du premier semestre et de perspectives des entreprises pour le deuxième semestre. Dans ce cadre, nous accordons une attention particulière à la position sur le marché et à la capacité des entreprises leader du marché à répercuter les hausses de coûts. Bien entendu, nous nous attendons à des effets de freinage sur quelques aspects, qu'il convient d'analyser plus en détail. Dans ce contexte, nous effectuons une nette distinction entre la croissance «Topline» (chiffre d'affaires) et ce qui reste comme résultat à court terme après déduction de tous les coûts («Bot-tomline»). Toujours est-il qu'en substance, nous regardons vers l'avant.

Fondamentalement, nous regardons les performances des entreprises à moyen et à long terme, c'est-à-dire le fait de savoir si la dynamique de croissance sous-jacente repose sur une large assise et si la «Guidance» actuelle se maintiendra pour toute l'année 2022 et pour la période stratégique examinée (par exemple, jusqu'à 2024). La future évolution de l'exercice annuel sera caractérisée par de nombreux aspects que nous devons prendre en considération (évolution des commandes, adaptations des prix, chaînes d'approvisionnement, salaires, Russie et Chine, taux de change, etc.). Encore plus importante sera la question suivante, que nous devons nous poser en 2024 : avons-nous eu raison de conserver telle ou telle action en été 2022 ou aurions-nous dû en acquérir encore davantage?

Cordialement, Maurice Pedergnana

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 15/07/2022. Images : stock.adobe.com.