



## Stabilisation en vue

Les fluctuations sur les marchés des capitaux se poursuivent. Le côté positif de la volatilité observée est que les mouvements à la hausse et à la baisse s'équilibrent entre-temps. En outre, la volatilité relativement faible de l'indice de référence de 15.7%, laisse entrevoir une stabilisation durable. En tous les cas, l'écart par rapport au plus bas niveau de l'année enregistré le 17 juin (10'349 points) s'est stabilisé. Au final, le Swiss Market Index (SMI) a gagné un pour cent la semaine dernière et a terminé la semaine à 11'096 points. Toutefois, cela n'a pas été grâce aux poids lourds que sont Nestlé, Roche, Novartis ou Zurich Insurance Group, dont les cours des actions n'ont pratiquement pas bougé dans l'ensemble.

En revanche, dans notre portefeuille, les cours des actions des prestataires de services financiers Partners Group (+12%) et Swissquote (+19%), et ceux du groupe d'immobilier résidentiel Vonovia (+13%) ont évolué de manière substantielle. Tous trois disposent d'un potentiel de reprise important. Certaines valeurs du portefeuille, telles que PSP Swiss Property ont connu pratiquement la même évolution que les titres américains Apple, Thermo Fisher Scientific et KKR (chacune +5%). Des hausses perceptibles ont également eu lieu pour l'aéroport de Zurich, la compagnie d'assurance-vie Swiss Life, le groupe de vérification des marchandises SGS, le fournisseur énergétique BKW et le fournisseur de matériaux de construction Sika (chacun +3%), alors que le plus important fournisseur pharmaceutique au monde Lonza (-3%) et la société de crédit suisse Cembra (-11%) figuraient en queue de peloton pour les titres individuels.

L'action de l'aéroport affiche seulement 4% de moins qu'en début d'année et bénéficie sans nul doute de la haute fréquentation de l'aéroport après deux années de pandémie extrêmement difficiles. Parmi les nombreux aéroports, Zürich Flughafen fait partie de ceux qui sont en mesure d'affronter le mieux les défis actuels. La deuxième action d'infrastructure est celle du groupe français Vinci, qui outre les concessions d'infrastructures de transport, exploite également des aéroports. Cette action se situe elle aussi pratiquement à son niveau de début d'année. Vinci n'a de cesse de renforcer son engagement dans le domaine des énergies renouvelables. La semaine dernière, le groupe a remporté un marché de plusieurs centaines de millions pour ériger et exploiter un convertisseur énergétique destiné à deux fermes éoliennes dans la mer du Nord. Leur capacité se situe à 1.8 gigawatts, et permettra d'approvisionner en électricité une grande ville comme Hambourg (1.8 million d'habitants). Il s'agit là d'un projet emblématique du tournant énergétique allemand.

Pour Sika, leader mondial de la fourniture de matériaux de construction, tout continue comme sur des roulettes. Pour le premier semestre, son chiffre d'affaires a augmenté de 19.5%, et son taux de croissance organique de 15.5% a notamment fait forte impression. Le bénéfice brut (EBIT) a augmenté de 22.7%, pour se hisser à 842 millions de francs. En 2022, Sika devrait atteindre pour la première fois un chiffre d'affaires annuel de plus de 10 milliards de francs. Sika reste confiante de recevoir l'autorisation de la part des autorités pour son acquisition de MBCC. La conclusion de la transaction est prévue pour fin 2022 et devrait entraîner une accélération de la croissance de l'entreprise pour les années suivantes.

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	11'096.1	-13.8%
SPI	14'341.7	-12.8%
DAX €	13'253.7	-16.6%
Euro Stoxx 50 €	3'596.5	-16.3%
S&P 500 \$	3'961.6	-16.9%
Dow Jones \$	31'899.3	-12.2%
Nasdaq Composite \$	11'834.1	-24.4%
MSCI EM \$	990.4	-19.6%
MSCI World \$	2'650.8	-18.0%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	206.9	-10.1%
SBI Dom Non-Gov TR	110.5	-7.5%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	447.7	-13.7%
SXI RE Shares	3'114.4	-2.3%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	94.7	+25.9%
Or (CHF/kg)	53'483.0	-0.4%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	0.9832	-5.2%
USD/CHF	0.9629	+5.5%
EUR/USD	1.0213	-10.2%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.20	-0.2	+0.0 +0.3 - +0.5
EUR	+0.20	-0.3	-0.1 +1.5 - +1.8
USD	+2.56	+2.2	+2.5 +2.8 - +3.1

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0.72	+1.1	+1.3 +1.2 - +1.5
EUR	+0.99	+1.5	+1.6 +1.4 - +1.8
USD	+2.75	+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 : Moisson de bonnes nouvelles de la part des entreprises



Les analystes attendaient les rapports semestriels avec appréhension. Or, malgré un environnement extrêmement exigeant sur le plan des marchés et de la concurrence, ces rapports se distinguent majoritairement par des augmentations du chiffre d'affaires, avec des niveaux de marges impressionnants. Chez Lonza par exemple, le chiffre d'affaires a augmenté de 16.8% pour le premier semestre. La marge brute de base a atteint un niveau élevé de 33.1%. La direction de l'entreprise a confirmé aussi bien les objectifs relatifs à toute l'année 2022, avec une marge légèrement meilleure, que les perspectives à moyen terme. A cette fin, Lonza prévoit d'importants investissements, comme par exemple la construction à Stein (AG) d'une grande installation destinée au remplissage des médicaments pour un demi-milliard de francs. L'entreprise est également une machine à créer des emplois: elle emploie actuellement près de 17'000 collaborateurs, environ 1'000 de plus qu'à fin 2021 encore. Parmi ces nouveaux emplois, 500 ont été créés seulement à l'usine principale de Viège, ce qui signifie que désormais, un tiers des employés du groupe travaille depuis la Suisse.

Givaudan, le fabricant d'arômes et parfums, a également enregistré une évolution extraordinairement solide; en dépit des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et de difficultés considérables en Chine, la société a été en mesure de limiter l'érosion des marges. Pour le deuxième trimestre, l'entreprise a augmenté nettement la croissance organique de son chiffre d'affaires de 7.9%, par rapport au premier semestre (4.8%). Les objectifs à moyen terme pour 2025 ont été confirmés.

Roche a réalisé un excellent premier semestre, et dépassé les prévisions en termes de chiffre d'affaires et de marge, grâce notamment à la division Pharma, qui a permis au bénéfice par action d'augmenter plus que proportionnellement de 11%. Ce nonobstant, le groupe habituellement conservateur a laissé inchangées ses prévisions pour l'année entière, peut-être également afin de permettre au nouveau chef du groupe Thomas Schinecker (Severin Schwan accède quant à lui à la présidence du conseil d'administration) de présenter un bon premier exercice annuel au printemps 2023.

La valeur secondaire Cembra a présenté des chiffres semestriels solides et un bénéfice net sensiblement supérieur aux attentes. Cette forte performance est notamment imputable aux très faibles provisions pour défaillances de crédit (-39%). Les crédits privés en particulier ont enregistré une hausse de la demande sur le marché et les opérations de cartes de crédit ont progressé principalement grâce à l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie. Les objectifs à l'horizon 2026 ont été confirmés, ce qui devrait entre-temps se traduire par une distribution de dividendes cumulés de 36%. Le rendement des fonds propres s'élève à 15.3% et la part des fonds propres de base au niveau élevé de 18.8%, ce qui signifie que l'entreprise est bien équipée pour affronter un avenir qui sera en outre favorisé par des marges d'intérêt croissantes.

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

- 25 juillet 2022 : États-Unis : Chicago Fed National Activity Index, juillet
- 27 juillet 2022 : États-Unis : Réunion du Comité fédéral de politique monétaire, juillet
- 28 juillet 2022 : États-Unis : Inflation sous-jacente PCE et inflation juin
- 29 juillet 2022 : Suisse : Baromètre conjoncturel KOK, ETHZ

## Commentaire

### Des résultats rassurants

Novartis a également émis des signaux positifs pour le deuxième trimestre 2022 et confirmé les objectifs annuels («hausse à un chiffre du chiffre d'affaires dans la partie moyenne de la fourchette»). Cette semaine, Nestlé, Holcim et Swiss Re publieront leurs résultats semestriels, mais une tendance se dessine déjà après le premier tiers des rapports: malgré des défis importants, les chiffres d'affaires ont augmenté partout et pour certains, une accélération a même eu lieu au deuxième trimestre. Les marges se sont bien maintenues, en particulier pour les entreprises leaders du marché.

Les problèmes de la chaîne d'approvisionnement ont été davantage perceptibles dans l'industrie que dans les services. Ce dernier secteur profite actuellement de l'augmentation des voyages. L'épargne accumulée par les ménages, des programmes d'allègement probables pour les citoyens du Portugal à la Finlande et des volumes de commandes élevés avec des stocks faibles, ainsi que la levée progressive des obstacles liés à la pandémie dans l'économie mondiale, assurent une croissance nominale élevée.

Selon la poursuite ou non du récent mouvement de baisse des prix des matières premières et de sa durée prévisible, l'inflation diminue, augmentant ainsi la croissance réelle. Le pétrole brut se négocie à nouveau à des niveaux de prix similaires à ceux des premiers jours de mars. Le prix de 95 dollars le baril (WTI) a d'ores et déjà occasionné en juillet une baisse de plus de 10% des prix moyens de l'essence, en particulier aux États-Unis. L'ensemble de l'indice des matières premières (Bloomberg Commodity Index) a chuté et a à nouveau atteint son niveau d'avant-guerre. Il s'agit là de signes positifs pour une modération de l'inflation et une vision prudemment optimiste de l'automne 2022.

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG ; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 22/07/2022. Images : stock.adobe.com.