



## Un début de mois de septembre en demi-teinte

La semaine dernière, les places boursières ont enregistré de légères prises de bénéfices. Le Swiss Market Index (SMI) a terminé la semaine à 12'351 points (-0,7% par rapport à la semaine précédente). Après six mois consécutifs avec une performance positive, il est tout à fait possible que le SMI se consolide quelque peu avant le début du dernier trimestre traditionnellement marqué par une haute performance.

Dans l'histoire des marchés financiers, rares sont les derniers trimestres qui se sont terminés avec un signe négatif. Le dernier en date remonte à l'année 2018 avec un rendement trimestriel du SMI de -7,2%, en pleine tourmente financière marquée par une hausse des taux d'intérêt déclenchée par la banque centrale américaine. Fin décembre 2018, la Fed a reculé devant ses projets, ce qui a immédiatement entraîné une forte envolée boursière au cours de l'année 2019. L'avant-dernier quatrième trimestre au cours duquel le SMI a enregistré une performance négative remonte à 2008, soit déjà 13 ans en arrière. À l'époque, l'économie mondiale était en plein milieu de la crise financière mondiale. Les grandes banques s'effondraient comme des châteaux de cartes et ont dû être temporairement (et partiellement) nationalisées avec des sommes à deux ou trois chiffres de l'ordre du milliard. Nous en sommes désormais très loin. Le contexte conjoncturel et politico-économique veille à une relance économique de plusieurs années en Europe. C'est pourquoi, d'un point de vue tactique, nous restons surpondérés avec nos placements réels, car les perspectives de rendement des obligations d'État «sans risque» s'assombrissent considérablement dans un environnement de reprise constante.

Toutefois, dans la plupart des cas, le dernier trimestre a été positif car deux événements se sont produits. D'une part, le degré de certitude quant à l'environnement macroéconomique augmente. Durant cette période, les entreprises approuvent leurs budgets, y compris leurs projets d'investissement. En vertu des prescriptions sur la publicité des informations, elles sont contraintes, avant même la fin du dernier trimestre, de publier une note de résultat positive. Au mois de septembre, les bonnes surprises sont encore gardées secrètes, et peut-être même encore en octobre, mais doivent être annoncées au plus tard dès lors que les résultats sont clairement prévisibles, conformément aux règles du marché des capitaux.

Par crainte d'avoir tort avec leurs propres prévisions, les directeurs financiers font toujours preuve de fausse modestie, parfois même trop, lorsqu'il s'agit des perspectives de bénéfices dans une phase économique difficile à évaluer. Les retards de livraison actuels (p. ex. pour les puces semi-conductrices) et les effets éventuels des récents cas de Covid-19 n'aident certainement pas à y voir clair. Mais ce brouillard devrait bientôt se dissiper.

D'un autre côté, au dernier trimestre, une certaine joie se profile toujours à l'horizon, que ce soit à l'idée des jours de fête qui approchent ou à l'idée de la nouvelle année à venir. Pour la branche des biens de consommation, le trimestre le plus important commence. Dans les entreprises, nous observons un renforcement des activités financières vers la fin de l'année. Elles se détournent de leurs points faibles et renforcent leurs points forts. Il en résulte alors une perspective confiante pour les trimestres et années à venir, qui interceptera également les investisseurs qui s'engageront de plus en plus dans des placements réels.

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2020	
SMI	12'351.8	+15.4%
SPI	15'911.6	+19.4%
DAX €	15'781.2	+15.0%
Euro Stoxx 50 €	4'202.0	+18.3%
S&P 500 \$	4'535.4	+20.7%
Dow Jones \$	35'369.1	+15.6%
Nasdaq Composite \$	15'363.5	+19.2%
MSCI EM \$	1'315.9	+1.9%
MSCI World \$	3'164.0	+17.6%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2020	
SBI Dom Gov TR	233.7	-2.8%
SBI Dom Non-Gov TR	120.6	+0.6%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2020	
SXI RE Funds	515.4	+6.6%
SXI RE Shares	3'343.2	+9.4%

Matières premières	depuis 31/12/2020	
Pétrole (\$/Bbl.)	69.3	+42.8%
Or (CHF/kg)	53'672.9	-0.4%

Cours de change	depuis 31/12/2020	
EUR/CHF	1.0857	+0.3%
USD/CHF	0.9134	+3.2%
EUR/USD	1.1880	-2.8%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.76	-0.8	-0.6 -0.8 -0.6
EUR	-0.56	-0.6	-0.5 -0.5 -0.3
USD	+0.12	0.0	+0.3 0.0 +0.3

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.32	-0.2	0.0 -0.2 +0.1
EUR	-0.40	-0.2	0.0 0.0 +0.2
USD	+1.32	+1.2	+1.5 +1.6 +1.9

Renchérissement	2021P	2022P	2023P
Suisse	+0.5%	+1.2%	+1.0%
Zone euro	+1.7%	+1.5%	+1.5%
Etats-Unis	+3.5%	+2.5%	+2.2%

Economie (PIB real)	2021P	2022P	2023P
Suisse	+3.5%	+3.0%	+1.8%
Zone euro	+4.4%	+4.6%	+2.2%
Etats-Unis	+6.8%	+4.0%	+2.5%
Global	+6.2%	+4.7%	+3.8%

## Sujet de la semaine : Vent arrière macroéconomique



Tandis que le secteur tertiaire est à la traîne, la production industrielle s'est accélérée en Europe. Le vent arrière macroéconomique devrait persister au cours des mois à venir. Cette estimation est partagée par le marché des devises sur lequel l'euro s'est apprécié de 2% par rapport au dollar en l'espace de deux semaines, atteignant ainsi les 1,19. Toutefois, curieusement, aucune euphorie ne règne sur les marchés des capitaux.

Les restrictions liées à la pandémie conduisent plutôt à ce que les forces économiques nationales puissent être, dans un premier temps, transposées au sol sous forme fragmentaire avec frein à main serré. Le choc de la Covid a lourdement pesé sur les économies nationales dans les pays industrialisés comme dans les pays émergents. La reprise intégrale exige un peu de patience.

L'intervention courageuse du côté politico-monnaire et politico-fiscal est sans précédent et a écarté en grande partie des dégâts à long terme, en particulier sur le marché de l'emploi. La reprise sur ce marché ne se déroule pas aussi vite que prévu. Les dernières données des États-Unis sont décevantes. On s'attendait à plus de 700'000 nouveaux emplois car le «Labor Day», fête du travail célébrée le 1er lundi de septembre aux États-Unis, annonce la rentrée scolaire dans toute l'Amérique du Nord. À l'issue de vacances d'été classiques, nombreuses sont les entreprises qui passent à plein régime, mais manifestement, l'économie souffre toujours des chiffres de la Covid-19.

C'est pourquoi il ne semble pas opportun que les banques centrales lèvent le pied trop rapidement de la pédale d'accélérateur politico-monnaire. Le feu vert pour le freinage devrait être donné un peu plus tard. Nous tablons sur un processus progressif, un «Tapering Tango», tel que nous l'avons décrit dans le rapport mensuel de septembre. La banque centrale américaine a souligné à maintes reprises que des progrès «significatifs» sur le marché de l'emploi étaient nécessaires pour introduire ce freinage.

Néanmoins, il convient de noter que les conditions générales macroéconomiques ne cessent de s'améliorer. Cela s'explique également par l'administration d'un total de 5,4 milliards de doses de vaccin jusqu'à présent à travers le monde. Actuellement, 41 millions de doses sont administrées chaque jour. À ce niveau, 75% de la population mondiale pourrait être vaccinée dans cinq mois. La pandémie se transforme de plus en plus en une pandémie parmi les non-vaccinés, dont le nombre diminue chaque jour.

## Les rendez-vous importants des semaines à venir

7 septembre 2021	Allemagne : situation actuelle et attentes du ZEW au mois de septembre
8 septembre 2021	France : balance commerciale et balance des paiements courants au mois de juillet
9 septembre 2021	Zone euro : réunion de la Banque centrale européenne au mois de septembre
10 septembre 2021	France / Italie / GB : production industrielle au mois de juillet

## Commentaire

## Réflexions saisonnières

Après six mois consécutifs avec une performance positive, le SMI pourrait tout à fait se consolider quelque peu au mois de septembre. Avec un rendement moyen de -0,6% au cours des 30 dernières années, ce mois n'a jamais été un bon mois d'un point de vue saisonnier. En revanche, les mois d'octobre (+1,3%), de novembre (+1,9%) et de décembre (+0,9%) ont chacun affiché une performance supérieure à la moyenne.

Autrement dit, il existe bel et bien des modèles saisonniers. Ils découlent de la communication. Les mois de juillet et d'août marquent l'établissement des rapports des entreprises pour le premier semestre. Sur un plan macroéconomique, il n'y a pas grand-chose à signaler durant ces deux mois d'été. De nombreuses instances ne se réunissent même pas et lorsqu'elles le font, elles ne prennent aucune décision décisive sur le marché. Celles-ci ne seront introduites qu'au début de l'automne.

En septembre, il n'y a pratiquement pas de nouvelles informations sur les entreprises. S'il y a bien une reprise ou une vente partielle d'une entreprise ici et là, les mois de septembre à novembre sont généralement consacrés à l'optimisation de la structure du capital, autrement dit au remboursement anticipé des crédits et des obligations et/ou à la contraction de nouvelles obligations. Nous profitons donc grandement de cette opportunité côté obligations, tel qu'il est décrit dans le rapport mensuel de septembre.

Mais à présent, votre action est déterminante. Que ce soit avec des fonds de prévoyance à avantages fiscaux ou avec les liquidités librement disponibles dans le budget privé. Afin d'absorber les rendements mentionnés sur le marché d'actions au dernier trimestre et l'année prochaine, il est nécessaire de faire travailler l'argent.

Cordialement, Maurice Pedergnana

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 03/09/2021. Images : stock.adobe.com