



## Lutte contre les hauts niveaux d'inflation

Afin de lutter contre le haut niveau d'inflation, la Federal Reserve (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) ont engagé un processus de resserrement. Les trois banques centrales ont en commun de devoir lutter contre les effets inflationnistes engendrés par les problèmes sur la chaîne d'approvisionnement. Toutefois, ces problèmes sont en train de s'estomper, avec un effet modérateur sur l'inflation. Le Fed Global Supply Chain Index, baromètre du stress des chaînes d'approvisionnement mondiales, a déjà chuté drastiquement et se rapproche à nouveau de la moyenne pluriannuelle. Pourtant, le contexte relatif aux matières premières est très différent. Alors que la BCE et la BNS ne peuvent exercer qu'une influence limitée sur l'inflation importée du fait de l'importation de matières premières, il en va différemment des États-Unis qui sont un producteur de matières premières.

Les prix aux États-Unis étant surtout influencés par des facteurs internes, il s'agit désormais de savoir jusqu'à quel point la Fed devra porter atteinte à la croissance économique pour gagner son combat contre l'inflation. A cet égard, la principale question outre-Atlantique est de savoir si la Fed est en mesure de reporter un marché du travail en état de surchauffe à l'équilibre sans entraîner par la même occasion une hausse importante du chômage. La pandémie de Covid-19 avait entraîné une réaction d'incitations démesurées sur le plan fiscal et monétaire, qui avaient engendré une surstimulation de la conjoncture. Or, l'on assiste actuellement à la réaction contraire, qui vise à ralentir la conjoncture.

Entretemps, il semble certain que le Comité fédéral de politique monétaire relèvera la fourchette du taux directeur de 75 points, voire de 100 points, lors de sa réunion des 20 et 21 septembre prochains. Le marché continue à tabler sur une nouvelle hausse dans les six prochains mois, de sorte que la fourchette se situera alors entre 4.25% et 4.50%. Selon le consensus actuel du marché, il s'agira du pic des taux directeurs américains. Dans l'intervalle, on semble accepter une hausse du chômage, et l'inflation devrait diminuer de manière hésitante et progressive.

Les projections économiques actualisées de la Fed pour les prochaines années devraient faire état d'un affaiblissement de la croissance du PIB réel et d'une hausse accrue du chômage en tant que conséquences des relèvements plus agressifs des taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que le président de la Fed, Jerome Powell, confirme à nouveau lors de sa conférence de presse que le comité a pour principal objectif de réduire l'inflation et d'ancrer fermement les anticipations d'inflation.

Ce contexte permet d'expliquer la réserve dont font preuve les investisseurs tant sur le marché suisse des actions qu'à l'échelle mondiale. Le Swiss Market Index a terminé la semaine à 10'610 points (-17.6% par rapport au début de l'année). Sur le plan statistique, le mois de septembre est le mois le plus faible pour les marchés des actions sur l'ensemble de l'année. Il n'est pas exclu que les bas niveaux du mois de juin soient à nouveau mis à l'épreuve. C'est ce qui arrive à de nombreuses classes d'actifs. Le prix de l'or (1'675 dollars l'once) est même tombé à son niveau le plus bas depuis avril 2020.

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	10'610.7	-17.6%
SPI	13'583.1	-17.4%
DAX €	12'741.3	-19.8%
Euro Stoxx 50 €	3'500.4	-18.6%
S&P 500 \$	3'873.3	-18.7%
Dow Jones \$	30'822.4	-15.2%
Nasdaq Composite \$	11'448.4	-26.8%
MSCI EM \$	944.1	-23.4%
MSCI World \$	2'569.3	-20.5%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	202.3	-12.1%
SBI Dom Non-Gov TR	107.6	-10.0%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	418.4	-19.4%
SXI RE Shares	2'969.9	-6.8%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	85.1	+13.2%
Or (CHF/kg)	51'968.2	-3.2%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	0.9660	-6.9%
USD/CHF	0.9650	+5.7%
EUR/USD	1.0016	-11.9%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.21	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+1.06	+1.5 - +1.8	+2.5 - +2.7
USD	+3.45	+4.1 - +4.3	+4.0 - +4.4

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+1.10	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+1.75	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+3.45	+3.6 - +3.8	+3.5 - +3.7

Renchérissement	2021	2022P	2023P
Suisse	+0.6%	+2.6%	+1.3%
Zone euro	+2.6%	+4.9%	+3.9%
Etats-Unis	+4.5%	+5.5%	+2.8%

Economie (PIB real)	2021	2022P	2023P
Suisse	+3.0%	+2.4%	+2.2%
Zone euro	+3.8%	+1.4%	+2.2%
Etats-Unis	+5.5%	+0.8%	+1.8%
Global	+5.4%	+2.6%	+3.0%

## Sujet de la semaine : De l'intérêt des obligations d'entreprises



Siège social d'AMAG à Cham (photo : Andreas Busslinger)

Au moment même où les actions sont soumises à des oscillations quelque peu contemplatives sans direction claire, sur le plan des obligations en revanche, les investisseurs continuent de nourrir des espoirs. En effet, les intérêts ont pris l'ascenseur pour atteindre un niveau que nous n'avions plus connu en Suisse depuis plus d'une décennie. En particulier, les obligations d'entreprise permettent à nouveau de générer des rendements nettement supérieurs aux revenus issus d'un compte bancaire.

Nous avons depuis longtemps anticipé ce tournant, mais certainement pas dans une telle étendue. L'indice mondial des obligations d'Etat et des obligations d'entreprises (le «Bloomberg Global Aggregate Total Return Index») a perdu plus d'un cinquième depuis son niveau le plus élevé d'août 2021. Il s'agit du plus important recul depuis son introduction en 1990 et de loin la perte annuelle la plus massive (2022: -17.3% jusqu'ici), mesurée sur les marchés des obligations au cours des 50 dernières années.

Le marché obligataire offre à nouveau des opportunités, car une grande partie des futures hausses des taux d'intérêt et de la menace de récession a déjà été intégrée dans les prix. Les obligations d'entreprises sont attractives car elles profitent en plus du fait que la prime de risque moyenne (le «spread») a déjà considérablement augmenté cette année. Un exemple simple tiré du marché suisse des capitaux permet d'illustrer ce phénomène.

En septembre 2021, la société leader du marché suisse du leasing automobile, AMAG Leasing SA, dont le siège est à Cham (ZH) a pu émettre un emprunt sur quatre ans avec un coupon de 0.18%. Une année plus tard, elle a à nouveau procédé à une émission. Toutefois, à notation identique, le coupon pour l'obligation à cinq ans est actuellement de 3.25%. Ce niveau attrayant des perspectives de rendement est typique du marché suisse des obligations et dépasse nettement les prévisions d'inflation des prochaines années. Il est en outre clairement supérieur au rendement sur dividende d'un fonds immobilier suisse moyen. Cela explique aussi pourquoi l'indice des fonds immobiliers locaux calculé par la bourse suisse SIX, enregistre une perte de 21.6% depuis le début de l'année.

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

- 20 septembre 2022 : États-Unis : Permis de construire et mises en chantier, août
- 21 septembre 2022 : États-Unis : Réunion du Comité fédéral de politique monétaire, septembre
- 22 septembre 2022 : Suisse : Examen de la situation économique et monétaire de septembre de la BNS
- 23 septembre 2022 : UE/États-Unis : S&P Global PMI manufacturier et services, septembre

## Commentaire

### Aller-retour sur les marchés des actions

Ces dernières semaines, de nombreux investisseurs ont dit adieu aux marchés des actions ou ont abaissé leur part d'actions. Ils manquent de perspectives positives. Toutefois, il y a lieu de se demander si entretemps, n'est pas arrivé le moment d'une possibilité d'entrée plus avantageuse sur le marché, tant en ce qui concerne les perspectives de rendement des obligations que des actions.

Les nouvelles négatives qui font constamment les gros titres de la presse ont déjà fait fortement baisser le niveau des évaluations. Certaines entreprises solides ne se négocient plus qu'à un rapport cours/bénéfice à un chiffre, bien que rien ne vienne menacer leur distribution de dividendes.

Les taux d'inflation élevés et les hausses de taux d'intérêt nécessaires qui en découlent sont déjà pris en compte, de même que les chocs économiques temporaires. Mais personne ne semble se souvenir que par le passé, même les taux d'inflation à deux chiffres ont rapidement diminué.

Autre élément intéressant à considérer, une récession dure en règle générale deux ou trois trimestres, rarement quatre. Les marchés boursiers ont toutefois une anticipation d'environ neuf mois, raison pour laquelle, par le passé, les cours des actions ont souvent entamé leur remontée aux alentours du début d'une récession. Par conséquent, l'on peut, tout en restant prudent, s'attendre progressivement à un retour échelonné des investisseurs sur les marchés des capitaux. Car la plupart des investisseurs ne perdent pas de vue les opportunités de reprise.

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 16/09/2022. Images : Zugerberg Finanz, Andreas Busslinger.