

Le dernier trimestre 2021 a débuté

Le dernier trimestre de l'année vient de débuter, soit le trimestre le plus important pour de nombreuses entreprises. L'industrie européenne du bâtiment profitera du recul de la demande de produits de construction sur le marché immobilier chinois. Les filières chimie et pharmaceutique (y compris la biotechnologie) affichent une forte tendance haussière. Le secteur des services se rapproche peu à peu de son niveau pré-pandémique.

En revanche, la construction de nouveaux logements, qui est liée à l'industrie 4.0, est mise à mal suite à ses propres erreurs de politique d'achat ; ce qui n'est toutefois pas le cas des activités de services plus stables et généralement plus rentables. Ces dernières s'améliorent en raison de la levée actuelle des barrières internationales et transcontinentales. C'est aussi la raison pour laquelle les actions de l'aéroport de Zurich sont actuellement négociées à leur plus haut de l'année et ce, bien que le trafic long courrier et les voyages d'affaires soient encore bien loin de leur niveau d'avant la crise. En plein cœur de la pandémie, le groupe d'infrastructure réalise de beaux exploits, notamment sur le marché immobilier : le nouveau «Circle» est d'ores et déjà loué à 85 %. En temps incertains, les chiffres d'affaires dans le secteur immobilier garantissent la stabilité du rendement, d'où l'attractivité à long terme des actions de l'aéroport.

Le groupe Vinci aborde l'avenir des infrastructures avec confiance. Ses actions sont restées stables malgré les turbulences au mois de septembre. Avec Total Energies et Air Liquide, les Français réalisent le plus grand projet d'infrastructure au monde visant à produire de l'hydrogène propre. Le groupe d'assurance Axa (+1 % en septembre), qui s'est engagé à adopter une stratégie de décarbonisation claire dans ses investissements, devrait bientôt les rejoindre.

Les six derniers mois ont été excellents pour HBM Healthcare. Grâce à la très bonne performance de la participation cotée en bourse dans la société chinoise Cathay Biotech ainsi qu'aux contributions issues du portefeuille des entreprises privées, l'actif net n'a cessé d'augmenter. La valeur intrinsèque par action a progressé de 12,6 % pour atteindre 335,64 francs suisses au 30 septembre 2021. Le cours de l'action se situe pratiquement au même niveau, c'est-à-dire que tout le potentiel d'avenir de HBM est actuellement négocié sans majoration. Il est plutôt rare de générer de futurs rendements à des valeurs au bilan conservatrices.

Suite à la récente correction, l'évolution positive des placements en actions devrait durer. En effet, cette semaine, ce sera au tour d'autres entreprises de publier leurs rapports sur le troisième trimestre. Nous attendons des bonnes nouvelles, en particulier du secteur des assurances. Malgré les nombreuses fluctuations de ces derniers jours et ces dernières semaines, leurs actions ont affiché de bons résultats. Dans ce contexte, il ne faut pas oublier qu'une Zurich Insurance a généré un taux de rendement sur dividendes stable de plus de 5 % sur les cinq dernières années. Et certaines actions telles que Swiss Life ne sont négociées qu'à dix fois le bénéfice annuel, voire en dessous de la valeur comptable. De quoi créer des bases solides et une marge de manœuvre suffisante pour une tendance à la hausse.

L'indice boursier suisse a terminé la semaine dernière à 11'575 points (-2,1 % en une semaine, +8,2 % depuis le début de l'année).

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2020	
SMI	11'575.4	+8.1%
SPI	14'960.9	+12.3%
DAX €	15'156.4	+10.5%
Euro Stoxx 50 €	4'035.3	+13.6%
S&P 500 \$	4'357.0	+16.0%
Dow Jones \$	34'326.5	+12.2%
Nasdaq Composite \$	14'566.7	+13.0%
MSCI EM \$	1'246.6	-3.5%
MSCI World \$	3'022.8	+12.4%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2020	
SBI Dom Gov TR	230.4	-4.2%
SBI Dom Non-Gov TR	120.0	+0.0%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2020	
SXI RE Funds	509.0	+5.3%
SXI RE Shares	3'187.7	+4.3%

Matières premières	depuis 31/12/2020	
Pétrole (\$/Bbl.)	75.9	+56.4%
Or (CHF/kg)	52'714.7	-2.4%

Cours de change	depuis 31/12/2020	
EUR/CHF	1.0788	-0.2%
USD/CHF	0.9311	+5.2%
EUR/USD	1.1596	-5.1%

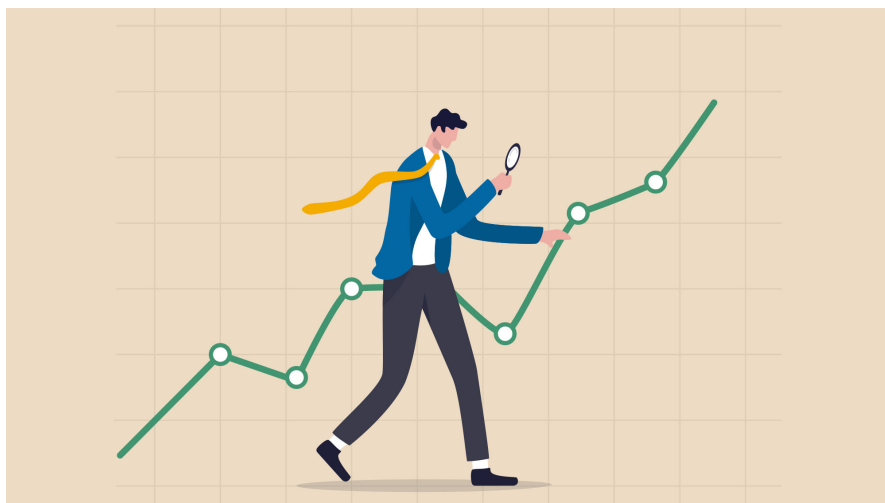
Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.76	-0.8	-0.6 -0.8 -0.6
EUR	-0.56	-0.6	-0.5 -0.5 -0.3
USD	+0.13	0.0	+0.3 0.0 +0.3

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0.18	-0.2	0.0 -0.2 +0.1
EUR	-0.25	-0.2	0.0 0.0 +0.2
USD	+1.46	+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 : Concentration sur les entreprises leaders sur le marché



Les investisseurs prennent bonne note des rapports des entreprises expliquant qu'une part importante des récentes hausses de prix (p. ex. pour les achats de matières premières) pourra se traduire par une augmentation des prix à la vente. Ceci est presque toujours le cas en présence de marques fortes et d'une fidélité client importante, ainsi que de particularités techniques. Une entreprise qui n'a pas le pouvoir de fixer des prix ou qui ne dispose d'une «unique selling proposition» fait partie de la classe moyenne remplaçable et n'a rien à faire dans nos portefeuilles. Depuis toujours, nous accordons beaucoup d'importance aux entreprises leaders sur le marché.

En même temps, nous suivons de près l'évolution des entreprises concernées dans nos rapports relatifs au troisième trimestre 2021. En effet, dans un environnement légèrement inflationniste, nous nous soucions non seulement de savoir si les coûts de production ont augmenté, mais aussi si le rendement (chiffre d'affaires) a progressé en parallèle. Par ailleurs, ceux qui ont utilisé à bon escient les trimestres de crise devraient sortir du lot avec une productivité accrue; autrement dit les estimations quant aux résultats des entreprises leaders sur le marché devraient avoir connu une meilleure évolution que les chiffres d'affaires. Dans les entreprises où ceci ne peut pas encore être déterminé, nous attendons des projets clairs à moyen terme afin d'augmenter les résultats bruts et nets de manière disproportionnée.

Certes, l'un ou l'autre management tentera de se cacher derrière les chaînes d'approvisionnement mondiales en souffrance. Mais au final, quand nous évaluons les entreprises, nous pensons bien au-delà des prochains trimestres. Nous suivons de près la croissance des salaires après la fin des allocations de chômage augmentées, au même titre que la productivité du travail et du capital. Certaines multinationales telles que Nestlé, Roche, Novartis, mais aussi Sika, Holcim, le groupe Deutsche Post DHL, SAP et Alphabet/Google profiteront clairement de la reprise de l'économie mondiale.

Nous sommes tout aussi confiants en ce qui concerne un certain nombre d'autres entreprises, si bien que nous pourrions rehausser les estimations de résultats. La voie vers de nouvelles hausses des cours s'ouvrira également chez ces actions mondiales, car on peut d'ores et déjà tabler sur un printemps 2022 positif en matière de dividendes.

Les rendez-vous importants des semaines à venir

- 5 octobre 2021 : Zone euro / Etats-Unis : indice des directeurs d'achat Markit Composite au mois de septembre
- 6 octobre 2021 : Etats-Unis : évolution de l'emploi ADP au mois de septembre
- 7 octobre 2021 : Allemagne : production industrielle et carnet de commandes au mois d'août
- 8 octobre 2021 : Etats-Unis : taux de chômage et évolution des salaires horaires au mois de septembre

Commentaire

Obligations

Récemment, une revue spécialisée a publié un article sur la hausse actuelle du taux d'inflation avec pour titre «triste record». Je ne vois pas ce qu'il y a de si «triste». L'économie mondiale a passé la vitesse supérieure au mois de janvier 2020 avant de sombrer dans un confinement mondial. On pouvait vendre du papier toilette, mais plus de biens de consommation à long terme, plus de meubles, plus d'automobiles. Plus personne n'est allé à la pompe et plus personne ne voulait de pétrole ni de gaz, provoquant la chute de leurs prix et l'anéantissement de tout projet d'investissement. Les indicateurs mondiaux ont signalé un recul total. Seule une politique monétaire et fiscale intelligente a permis de contrecarrer une dépression.

Un peu plus d'un an après, nous retrouvons petit à petit une «vie normale». D'un point de vue statistique, nous remontons à la surface. J'apprécie cette relance, cette hausse de l'inflation, cette augmentation de prix par rapport à l'année précédente où la récession n'avait jamais été aussi basse depuis des décennies. C'est un signe évident que l'économie reprend du poil de la bête. En Suisse, le taux d'inflation se situe à 1,0 %. En Italie, où il est un peu plus important, le désendettement réel des finances publiques s'élève à 70 milliards d'euros cette année, sans augmentation d'impôts.

Nous souhaitons vous en dire plus au sujet de l'inflation, des intérêts et de leurs effets sur les obligations. Et au sujet de notre réaction active à l'évolution des signaux du marché. C'est pourquoi à partir de la prochaine édition (octobre) de notre rapport mensuel, nous ajouterons une page dédiée à nos solutions obligataires.

Cordialement, Maurice Pedergrana

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 s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG ; Cours de clôture, chiffres économiques et prévisions économiques du 01/10/2021. Images : stock.adobe.com