

## Atténuation des inquiétudes sur les taux d'intérêt et les prix de l'énergie

Pour l'heure, l'inflation de base aux États-Unis et en Europe de l'Ouest demeure stable autour de 5%. Fait plus important encore, les prix de l'énergie connaissent désormais une tendance à la baisse. Toutefois, le risque d'inflation demeure. Les auteurs d'un document publié récemment par la Réserve fédérale de San Francisco montrent que dans des circonstances normales, lorsque l'inflation est faible, les travailleurs sont moins soucieux de protéger leur revenu réel. En revanche, lorsque l'inflation actuelle et prévue flambe, la demande pour une forme d'indexation des salaires a tendance à augmenter.

Conséquence malheureuse de ce constat : une hausse massive du chômage serait nécessaire pour reprendre le contrôle de l'inflation et compenser les effets des prévisions accrues d'inflation, justifiant ainsi un resserrement excessif de la politique monétaire. En tous les cas, si le cycle de hausse des taux directeurs de la Fed ne fait aucun doute, il devrait toutefois toucher à sa fin dans quelques mois. Il n'y a tout simplement aucun sens d'un point de vue économique de relever le taux directeur au-dessus du taux d'inflation de base dans une économie qui s'affaiblit. Compte tenu du fait que les prix des matières premières et de l'énergie ont fortement chuté, on peut également s'attendre dès l'automne à des taux d'inflation en baisse dans la zone euro. Comme prévu, la Banque centrale européenne (BCE) a sensiblement relevé son taux directeur (+0.75%), mais il semble que désormais, la perspective ne soit plus celle d'une autre série de fortes augmentations. Quoiqu'il en soit, la BCE n'est en mesure de lutter contre le renchérissement actuellement élevé au moyen de l'augmentation de ses taux directeurs que dans une mesure limitée. C'est ce qui ressort d'une analyse du renommé «Institut der deutschen Wirtschaft» (IW Köln). Selon cette analyse, la politique monétaire de la BCE serait «actuellement impuissante» pour lutter contre une grande partie de l'inflation actuelle. En effet, plus de la moitié (51.9%) du panier de produits utilisé pour calculer le taux d'inflation serait constitué de biens plutôt influencés sur le plan de l'offre. Leurs hausses de prix seraient dues à l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières ainsi qu'aux interruptions sur le plan des chaînes d'approvisionnement. «La politique monétaire peine à lutter contre ces facteurs déterminants de l'inflation, car elle agit principalement sur la demande de biens et de services», ont souligné les auteurs de l'IW Köln.

Jusqu'à présent, la saison des résultats du troisième trimestre en Europe s'est avérée nettement meilleure que prévu. Cela s'est avéré particulièrement impressionnant pour le leader mondial de la construction légère St. Gobain (+20% de chiffre d'affaires, +13% de croissance organique). Le groupe suisse de matériaux de construction Holcim a lui aussi battu de nouveaux records, tant en termes de chiffre d'affaires (+14%) que de bénéfice d'exploitation (EBIT). Les taux de croissance organique du groupe étaient également impressionnants. Quant à l'entreprise Holcim, elle a relevé pour la troisième fois (!) ses prévisions pour l'année en cours et lancera dès novembre un nouveau programme de rachat d'actions portant sur 6.5% des actions en circulation, ce qui viendra encore augmenter ses bénéfices.

A la fin de la semaine, le Swiss Market Index (SMI) se situait à 10'772 points, à savoir une hausse de 4.9% par rapport au début du mois : un bon démarrage pour le trimestre final d'une année d'investissement extrêmement ardue.

## Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2021	
SMI	10'772.4	-16.3%
SPI	13'733.8	-16.5%
DAX €	13'243.3	-16.6%
Euro Stoxx 50 €	3'613.0	-15.9%
S&P 500 \$	3'901.1	-18.2%
Dow Jones \$	32'861.8	-9.6%
Nasdaq Composite \$	11'102.5	-29.0%
MSCI EM \$	845.6	-31.4%
MSCI World \$	2'561.0	-20.8%

Marchés obligataires	depuis 31/12/2021	
SBI Dom Gov TR	202.8	-11.9%
SBI Dom Non-Gov TR	108.3	-9.4%

Marchés immobiliers	depuis 31/12/2021	
SXI RE Funds	428.1	-17.5%
SXI RE Shares	2'855.7	-10.4%

Matières premières	depuis 31/12/2021	
Pétrole (\$/Bbl.)	87.9	+16.9%
Or (CHF/kg)	52'660.3	-1.9%

Cours de change	depuis 31/12/2021	
EUR/CHF	0.9924	-4.3%
USD/CHF	0.9958	+9.1%
EUR/USD	0.9965	-12.4%

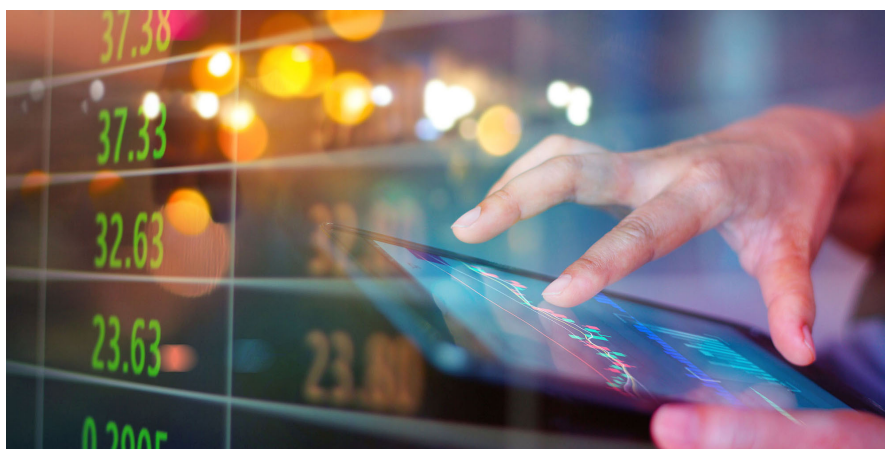
Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0.46	+1.0 - +1.1	+1.5 - +1.8
EUR	+1.64	+1.5 - +1.8	+2.5 - +2.7
USD	+4.09	+4.1 - +4.3	+4.0 - +4.4

Taux d'intérêt à long terme	10 ans	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+1.11	+1.2 - +1.3	+1.5 - +1.8
EUR	+2.07	+1.9 - +2.2	+2.8 - +3.0
USD	+4.01	+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 : Pour une approche correcte des titres technologiques



Très récemment, des rapports négatifs sur les valeurs technologiques américaines ont été publiés, pouvant susciter l'impression que le portefeuille de Zugerberg Finanz avait connu un effondrement important. C'est pourquoi nous tenons à montrer la performance mensuelle des actions américaines du secteur des Big Tech détenues dans nos portefeuilles.

Depuis début octobre, les actions de Nvidia (+14.0%) et d'Apple (+12.7%) ont connu une très forte progression. En revanche, celle d'Alphabet / Google (+0.5%) a stagné. Nous ne détenons pas d'actions Amazon dans nos portefeuilles (-8.5%) et nous avons quitté Meta (avec Facebook et Instagram, -26.9%) il y a six mois déjà. Quant à Microsoft (+1%), nous avons réalisé nos gains plus tôt.

Nous avons rigoureusement orienté notre sélection en fonction des cash flows et des perspectives de bénéfices. Dans le cas d'Apple, cette stratégie a payé : la société vient de présenter ses comptes annuels, et sur un chiffre d'affaires de 394 milliards de dollars, elle a réalisé près de 100 milliards de bénéfices. La société se négocie à un prix d'environ 24 fois le bénéfice annuel.

Si l'on exclut le poste de la trésorerie nécessaire au programme de rachat d'actions, les actions d'Alphabet se négocient à 18 fois le bénéfice annuel. A nos yeux, cela constitue une valorisation solide avec des perspectives, puisque les dépenses publicitaires mondiales vont certainement redevenir un moteur de croissance lors la prochaine reprise économique, qui sera forte. Toutefois, il ne fait pas de doute qu'à court terme, les années de vaches grasses sont terminées pour l'instant, comme pour Apple.

Ces deux entreprises à fort cash-flow se distinguent radicalement d'Amazon. Celle-ci a enregistré une perte trimestrielle pour la deuxième fois consécutive, est nettement à la traîne sur le plan de la rentabilité et ne verse jamais de dividendes. D'une manière générale, on peut dire que le boom général des actions technologiques ne se poursuivra pas sur le long terme, raison pour laquelle une sélection disciplinée est impérative. De plus, il y a tout simplement trop de pépites substantielles qui commencent peu à peu à attirer à nouveau l'intérêt des investisseurs. Le groupe Mercedes-Benz se négocie à seulement 5 fois le bénéfice annuel et affiche un rendement sur dividende de 9%. Pour St. Gobain, c'est 7 fois le bénéfice annuel pour un rendement de 4%, et pour Holcim, 9 fois le bénéfice annuel pour un rendement de 5%. Et tous les trois ont déjà relevé à plusieurs reprises cette année leurs prévisions de bénéfices et de rendement.

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

31 octobre 2022	Zone euro : Inflation sous-jacente et inflation octobre
2 novembre 2022	États-Unis : Réunion du Comité fédéral de politique monétaire, novembre
3 novembre 2022	Chine, Inde, États-Unis : Indice des directeurs d'achat dans le secteur des services, octobre
4 novembre 2022	États-Unis : Chômage et évolution du salaire horaire, octobre

## Foire de Zoug 2022

La Foire de Zoug a fermé ses portes hier soir. Après une pause de deux ans, la plus importante exposition d'automne de Suisse centrale pour le commerce et l'industrie a pu se réjouir d'un nombre très important de visiteurs. Pour nous également, ces neuf jours ont été intenses, passionnants et très variés. Nos visiteurs ont été heureux d'avoir l'occasion de discuter avec des spécialistes avertis sur des questions de prévoyance et de gestion de fortune, ainsi que sur les turbulences actuelles que traversent les marchés des capitaux. De nombreuses clientes et clients nous ont rendu visite, ce qui nous a fait particulièrement plaisir.

Ces nombreuses discussions nous ont également transmis un aperçu de l'ambiance qui règne actuellement parmi les investisseurs. Alors que certains s'inquiètent beaucoup de la correction qui a lieu actuellement sur les marchés et se sentent insécurisés, d'autres sont conscients de la nature de ces fluctuations, se souviennent que les placements de capitaux se font sur le long terme et prennent la situation avec sérénité. Les investisseurs friands d'opportunités ayant une approche anticyclique exploitent les cours peu élevés pour investir du capital (supplémentaire). Les perspectives sont attrayantes, tant pour les actions que pour les obligations, qui cotent typiquement à 85% avec une durée résiduelle de 3 à 4 ans.

Vous pourrez obtenir des informations supplémentaires lors de notre [séance d'information pour particuliers](#) qui aura lieu le jeudi 10 novembre 2022. Vous y apprendrez beaucoup sur notre entreprise, notre philosophie et notre approche en matière de placements. Lors d'une seconde partie, nous vous informerons sur les possibilités de placement tout au long de la vie et vous ferons part de notre appréciation des événements actuels dans le contexte économique et des marchés des capitaux.

Vous trouverez des impressions de la Foire de Zoug 2022 sur [notre site Internet](#).

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 28/10/2022. Images : stock.adobe.com.