



## La saison des rapports a bien commencé



L'optimisme sur les bourses a encore progressé la semaine dernière. Une situation qui n'est pas uniquement due à la saison des rapports qui atteindra son apogée dans les semaines qui viennent. Pour le moment, l'optimisme est omniprésent, les indices des directeurs d'achat sont tellement hauts, en particulier en Europe, que les bénéfices sont sur le point d'être revus à la hausse.

En même temps, le taux de chômage en Europe est à son plus bas de 2009. La vitesse à laquelle le nombre de chômeurs diminue n'a jamais été aussi élevée depuis 2017. Si la situation de l'emploi n'a encore jamais été si bonne en Europe, c'est surtout grâce à la France et à l'Italie. La consommation est dynamisée et les entreprises sont plus disposées à réaliser des investissements afin de répondre à la hausse de la demande en augmentant leur productivité.

Les premiers rapports ont été bien accueillis. Par exemple, Partners Group (+4,9% depuis le début de l'année) a fait état d'un afflux record de capitaux. Avec plus de mille collaborateurs à son actif dans le monde, le spécialiste des placements privés fait preuve de beaucoup de minutie et de prudence pour satisfaire les besoins de ses clients sur le long terme.

Actuellement, on enregistre des révisions à la hausse concernant non seulement diverses entreprises mais aussi des marchés tout entiers. Pour le moment, c'est la bourse italienne qui bénéficie de la faveur des investisseurs. Depuis le début de l'année, le FTSE MIB a progressé de 7,2%,

soit bien plus que le Swiss Market Index (SMI; +1,8% depuis le début de l'année).

En revanche, les cours des obligations s'effritent depuis le début de l'année, et ils reflètent nos prévisions de hausse modérée des taux en 2018. Lors des deux premières semaines de bourse, le Swiss Bond Index (SBI) a reculé de 0,7%. La relance économique et la hausse des attentes inflationnistes due à l'augmentation du prix du pétrole plaident en faveur d'une baisse des cours et d'une hausse des taux.

Pour la première fois depuis l'été 2011, les Etats-Unis ont de nouveau payé 2,6% pour leurs dettes à dix ans. En même temps, Donald Trump reproche aux principaux financeurs des dettes une «politique économique injuste et agressive». La puissance économique rivale, la Chine, qui représente le plus gros acheteur de bons du Trésor américain, a d'ores et déjà averti qu'elle ne voulait plus combler les déficits américains aveuglement avec des obligations. Ceci peut entraîner une nouvelle dépréciation du dollar et une hausse des taux américains.

Les obligations allemandes à dix ans dégagent un taux de rendement de 0,6%. Bien que ce soit 2% de moins qu'aux Etats-Unis, les perspectives de voir l'économie s'améliorer rendent l'euro intéressant. Depuis le début de l'année, il a encore progressé de 1,6% par rapport au dollar, atteignant son plus haut niveau depuis 2014 (1,22); par rapport au franc suisse, l'euro s'est apprécié de 0,7% depuis le début de l'année pour atteindre près de 1,18.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	9 546,6	+1,8%
SPI	10 951,7	+1,9%
DAX (€)	13 245,0	+2,5%
Euro Stoxx 50 (€)	3 612,6	+3,1%
S&P 500 (\$)	2 786,2	+4,2%
Dow Jones (\$)	25 803,2	+4,4%
MSCI EM (\$)	1 208,2	+4,3%
MSCI World (\$)	2 185,3	+3,9%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	221,2	-1,2%
SBI Dom Non-Gov TR	138,2	-0,7%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	382,0	+0,0%
SXI RE Shares	2 436,2	-0,2%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	64,3	+6,4%
Or (\$/oz.)	1 337,6	+2,7%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1800	+0,8%
USD/CHF	0,9673	-0,7%
EUR/USD	1,2202	+1,6%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,74	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,38	-0,4 - -0,2	+0,1 - +0,3
USD	+1,72	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,01	-0,0 - +0,2	+0,5 - +1,0
EUR	+0,59	+0,6 - +0,9	+0,9 - +1,2
USD	+2,55	+2,5 - +2,8	+3,0 - +3,3

Renchérissment	2018P	2019P	2020P
Suisse	+1,1%	+1,3%	+1,2%
Zone euro	+1,9%	+2,3%	+2,2%
États-Unis	+2,2%	+2,0%	+2,0%

Economie (PIB real)	2018P	2019P	2020P
Suisse	+2,0%	+1,8%	+1,5%
Zone euro	+2,3%	+2,4%	+2,4%
États-Unis	+2,2%	+1,4%	+2,0%
Global	+3,5%	+3,3%	+3,3%



## Sujet de la semaine : Déficit jumeaux aux Etats-Unis



La réforme fiscale aux Etats-Unis, dont les grandes orientations ont été adoptées peu avant les fêtes, s'accompagne d'un effet auquel Donald Trump ne s'était pas attendu. La préférence des investissements entraînera tout d'abord le renouvellement du parc de machines. Machines-outils ou tracteurs: un grand nombre de ces biens viendront du nord de l'Italie, du sud de l'Allemagne et de la Suisse, provoquant une situation de plein emploi en Europe.

Les électeurs de Trump en Alabama sentiront à peine la demande de biens d'investissement de qualité provenant des entreprises américaines. Actuellement, les Etats-Unis souffrent de leur manque de capacités en matière d'ingénierie. Le pôle de la robotique, l'informatique et l'automatisation mécanique se situe dans le triangle Milan/Munich/Francfort. Quand il s'agit de combiner logiciel et matériel, les Américains sont devancés par les universités et écoles polytechniques de cette région ainsi que les entreprises spécialisées dans la mécatronique.

L'importation de biens d'investissement augmentera sensiblement dans le courant de l'année 2018, et le déficit commercial et le déficit courant des Etats-Unis s'accroîtront. Ceci n'est pas la conséquence

de la conclusion de mauvaises affaires. La seule raison est que les Etats-Unis se sont abstenus pendant des dizaines d'années de développer leurs capacités dans ce domaine. La situation aux Etats-Unis sera très rude: en lançant sa réforme fiscale, le gouvernement américain va tout droit vers des déficits records. La situation de déficit de la balance courante et en même temps de déficit budgétaire est appelée «déficit jumeaux». Les Etats-Unis sont tributaires des capitaux étrangers.

Les déficits jumeaux entraînent une dépréciation du dollar. En 2017, la monnaie a perdu 9% en termes des échanges pondérés. La hausse des taux ont un effet encore plus fort sur les 1900 milliards de bons du Trésor que le gouvernement américain sera contraint d'émettre dans le courant de l'année. Chez les acheteurs étrangers d'avant (p. ex. la banque centrale chinoise), la demande de bons du Trésor américain est couverte depuis longtemps. Si les Chinois et d'autres investisseurs étrangers venaient à acheter des bons du Trésor américain, leur rendement devrait augmenter afin de compenser le risque de perte de change. Ainsi, il est pratiquement certain que les taux américains connaîtront une hausse importante cette année.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

15 janvier 2018	Suisse: salon de la haute horlogerie à Genève (début)
16 janvier 2018	Allemagne/Italie: indice de confiance des consommateurs (décembre)
18 janvier 2018	Chine: produit intérieur brut du 4 <sup>e</sup> trimestre 2017
19 janvier 2018	Etats-Unis: fin du financement temporaire du gouvernement

## L'actualité de Zugerberg

### Extraits de dépôt / rapport 2017

Afin que vous soyez informé de manière optimale, vous trouverez ci-dessous une liste des dates auxquelles les différents documents de fin d'exercice vous seront envoyés.

	Envoi en
Extrait de dépôt ZAM FP, DR, Z	semaine 4
Extrait de dépôt ZAM R	semaine 2
Relevé de compte ZAM R	semaine 4
Attestation fiscale ZAM 3a	semaine 5
Extrait de dépôt ZAM FZ et 3a	semaine 5/6
Rapport semestriel Zugerberg	semaine 4

### Prolongation de l'offre pour nos clients – profitez-en vite.

Nous avons le plaisir de vous informer que l'offre proposée à nos clients en collaboration avec Swissquote Bank SA a été prolongée:

Tous les client(e)s actuel(les) et futur(e)s qui vireront un montant minimum de 10000 CHF entre le 1 janvier et le 31 janvier 2018 au plus tard sur leur compte Swissquote que nous administrons recevront une bouteille de champagne raffiné d'une valeur de 100 CHF en bonus.

### Informations essentielles de l'offre clients

Gérant de fortune	Zugerberg Finance SA
Compte auprès de	Swissquote Bank SA
Montant du virement	Au moins 10000 CHF
Valable jusqu'au	31 janvier 2018
Bonus	1 bouteille de champagne

L'offre est également valable pour les clientes et clients de Zugerberg Fondation de prévoyance 3a, mais n'est pas cumulable (c.-à-d. un seul bonus par personne physique ou morale).

Cordialement,  
Timo Dainese