



Forte hausse des taux



Les taux ont énormément augmenté et sont soudain de nouveau dans la ligne de mire des investisseurs. Revenons un peu en arrière. Le vote sur le Brexit le 23 juin 2016 a effrayé les investisseurs. Les préoccupations sur le fait de savoir si l'économie européenne allait retomber dans un creux conjoncturel, après la double récession de 2008/09 et 2011/12, ont gagné du terrain. La banque centrale américaine Federal Reserve (Fed) a reporté sa première hausse des taux directeurs. Les obligations d'État américaines à deux ans ont généré 0,5% de rendement, et celles à dix ans 1,5%.

Le scepticisme macroéconomique s'est rapidement avéré inutile. L'économie britannique est trop minime. En raison du Brexit, les anglais sont tombés la tête la première dans une situation d'isolation avec une forte dévaluation de la livre sterling et une inflation en hausse. Que ce soit pour les USA ou pour la Chine, un accord commercial avec les britanniques ne revêt aucune importance. Ces pays ont plutôt tendance à se tourner vers le plus grand espace économique du monde, l'Union européenne. C'est avec ce degré de froideur que la première ministre britannique a été reçue à Pékin la semaine passée.

L'économie mondiale n'a pas subi de « choc » dû au Brexit, comme mentionné. Elle est passée d'une relance modérée à une phase expansionniste. Parallèlement aux premières mesures de la Fed axées sur la normalisation de la politique monétaire, cela a également entraîné un changement du niveau des taux. Désormais, les obli-

gations d'État américaines à deux ans génèrent 2,1% de rendement et les obligations d'État à dix ans génèrent 2,8%; au début de l'année, elles étaient encore à 2,4%.

Récemment, nous avons plusieurs fois souligné le fait qu'un taux de dividendes moyen de 1,9% sur les actions américaines et la perspective d'un rendement - exempt de risques - de 2,8% concernant les obligations d'État à dix ans inciteraient certains investisseurs américains à réaliser des bénéfices sur actions.

La récente nervosité sur les places boursières émane des États-Unis en première ligne. Elle a toutefois gagné les marchés boursiers et obligataires européens. En Allemagne, les rendements des obligations d'État de dix ans ont atteint 0,8% en janvier et en Suisse, ils ont atteint 0,1%. La pression d'émission sur les obligations perdure, le réajustement des taux d'intérêts s'est définitivement mis en route, mais en ce qui concerne les épargnants, la hausse des taux n'est pas encore prête d'arriver.

En Europe, les taux ne vont pas atteindre le niveau nord-américain pendant encore longtemps. C'est pourquoi le niveau du dividende de 3% env. en Europe demeure largement au-dessus des taux à long terme. En outre, l'environnement économique et le positionnement du point de vue conjoncturel sont solides, et la pression salariale ainsi que l'inflation sont moindres. Les actions européennes ont actuellement un effet lucratif. C'est exactement à cette fin que nous disposons aujourd'hui de suffisamment de liquidités dans le cadre des différentes stratégies.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	9 220,7	-1,7%
SPI	10 604,4	-1,4%
DAX (€)	12 785,2	-1,0%
Euro Stoxx 50 (€)	3 523,3	+0,6%
S&P 500 (\$)	2 762,1	+3,3%
Dow Jones (\$)	25 521,0	+3,2%
MSCI EM (\$)	1 230,8	+6,2%
MSCI World (\$)	2 171,5	+3,2%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	217,4	-2,8%
SBI Dom Non-Gov TR	137,1	-1,5%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	370,6	-3,0%
SXI RE Shares	2 405,7	-1,4%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	65,5	+8,3%
Or (\$/oz.)	1 333,4	+2,3%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1608	-0,8%
USD/CHF	0,9314	-4,4%
EUR/USD	1,2463	+3,8%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,75	-0,8	-0,7 -0,3 -±0,0
EUR	-0,38	-0,4	-0,2 +0,1 -+0,3
USD	+1,79	+1,5	+1,6 +2,2 -+2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,17	-0,1	+0,3 +0,6 -+1,0
EUR	+0,76	+0,8	+1,0 +1,1 -+1,4
USD	+2,84	+2,7	+3,0 +3,2 -+3,5

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: L'Europe en pleine relance



L'économie nord-américaine se trouve actuellement en fin de cycle, et sa croissance devrait être à nouveau encouragée par le biais de la réforme fiscale. À cela vient s'ajouter le fait que le compromis qui approche, concernant le budget du gouvernement américain et réunissant les démocrates et les républicains, pourrait donner une véritable impulsion à l'infrastructure. Dans une économie de quasi-plein emploi, cela entraîne une pression inflationniste et rend anxieux les investisseurs en obligations. Les attentes inflationnistes à long terme sont passées à 2,4% et ont entraîné la baisse des cours relatifs aux obligations.

À l'inverse, l'Europe est à l'aube d'un essor notable. Après avoir été à la traîne pendant des années, l'économie européenne entre désormais dans une phase de conjoncture expansionniste. Cette tendance est visible même dans notre pays voisin qu'est l'Autriche, dont le produit intérieur brut a connu une augmentation de près de 2,7% en 2018. La reprise est ample et solide, portée par la consommation, les investissements et l'exportation. La première impulsion a été donnée par les baisses d'impôt. Le chômage ne s'élève plus qu'à 5,3% et une pénurie de compétences est devenue progressivement perceptible. Toutefois, les

attentes inflationnistes demeurent toujours basses.

Comme en Autriche, la reprise en Europe se manifeste en maints endroits. Les données conjoncturelles robustes se rapprochent progressivement des indicateurs conjoncturels avancés (comme p. ex. les indices des directeurs d'achat). Le nombre de commandes a augmenté et le climat des affaires stagne à un niveau élevé. La forte contribution de croissance du commerce extérieur a de nouveau connu une petite baisse de 20% depuis décembre 2016, au cours du deuxième semestre 2018, après l'impressionnant renforcement de l'euro par rapport au dollar.

La Banque centrale européenne (BCE) s'est fermement exprimée la semaine dernière, au sujet des perspectives de politique monétaire. Benoît Coeuré, membre de renom du directoire de la BCE, a clairement indiqué, par le biais de ses perspectives de taux, qu'il ne fallait plus compter cette année sur des augmentations des taux directeurs. Selon lui, la phase d'expansion est attentivement suivie, mais une démarche prudente et stable est de mise. Peter Praet, économiste en chef de la BCE, a confirmé cette position et a fait remarquer que l'objectif d'inflation ne serait plus atteint.

Les principales dates de la nouvelle semaine

5 février 2018	CN / EU / USA: Indices des directeurs d'achat PMI des services (janvier)
7 février 2018	Suisse: Réserves de devises de Suisse. Banque nationale suisse (janvier)
8 février 2018	CN / DE: Balance commerciale (janvier)
9 février 2018	USA: Fin du financement temporaire

Commentaire

Mouvements de la bourse

On oublie souvent que l'économie est une science sociale - contrairement aux mathématiques et à la physique. Certes, de plus en plus de lois mathématiques se sont implantées dans le mode de pensée économique, mais elles n'ont souvent permis de préciser les modèles qu'en apparence. Le comportement humain est difficilement prévisible.

Si cela était simple, il n'y aurait plus besoin de banques centrales; les taux directeurs pourraient par exemple être gérés via un simple mécanisme de régulation. Même si cela semble attrayant en période de conjoncture favorable, des communicateurs fiables sont requis dès que les temps sont plus durs. C'est là-dessus qu'a mis Janet Yellen, présidente de la banque centrale américaine. Et en Europe, même l'élite politique a été surprise de la force de l'impact du discours de Mario Draghi du 26 juillet 2012. Aucun algorithme n'aurait pu produire l'effet que les trois mots magiques «whatever it takes» ont eu. Au point le plus bas de la crise de l'euro, la ferme volonté de sauver la monnaie européenne par tous les moyens possibles a entraîné un tournant décisif.

Le célèbre physicien et astronome Isaac Newton (1643-1727) écrivait un jour: «Je peux calculer le chemin des corps célestes en centimètres et secondes, mais je ne peux pas calculer jusqu'où une quantité folle peut pousser un cours boursier». Il était fasciné par la tulipomanie des hollandais et de son apogée au cours de laquelle un bulbe de tulipe coûtait aussi cher qu'une maison à Amsterdam. Newton serait certainement fasciné aujourd'hui aussi s'il voyait la quantité de gens tentant de proclamer des lois sur les cours boursiers en se basant sur la vision du monde mécanistique qu'il a marquée. Chez Zugerberg Finance SA, nous ne comptons pas parmi ces personnes.

Prof. Dr. Maurice Pedergnana