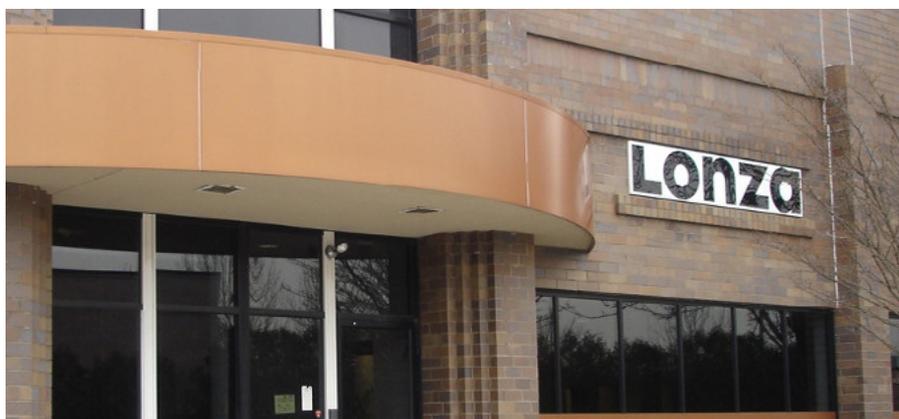


## Regard prudemment optimiste



Voilà déjà que le mois de janvier est terminé. Un mois marqué sur les marchés financiers par une violente réaction au trimestre précédent. Les souvenirs de l'année passée, où le début d'année avait été aussi bon, sont resurgis. Il convient d'analyser en détail les résultats de l'économie et des entreprises sur le point d'être publiés pour pouvoir tirer des conclusions sur la tendance à venir.

Le communiqué de presse de Roche (+8% depuis le début de l'année) peut aider à comprendre ce que signifie l'analyse d'un résultat d'entreprise. Une présentation PowerPoint de 211 pages résume l'essentiel de son rapport d'activité compact de 160 pages publié simultanément. A titre complémentaire, il est possible d'étudier le «pipeline de produits» sur 140 pages PowerPoint additionnelles, et ceux qui n'ont pas assez de détails financiers peuvent aussi se pencher sur les 193 pages du rapport financier. Par ailleurs, il est indispensable d'examiner plus profondément le modèle économique de manière à apprécier à sa juste valeur l'accroissement dans le domai

ne du diagnostic immunologique, au même titre que l'importance des principaux moteurs de croissance que sont Ocrevus, Perjeta, Tecentriq, Alecensa et Hemlibra.

En général, il faut plusieurs semaines pour filtrer les principaux détails d'une entreprise et les comparer à ceux de la concurrence. Ce n'est qu'après que l'on peut décider de la suite de manière juste. Chez Roche, l'espoir réside avant tout dans son pipeline. C'est aussi le cas de Novartis notamment, mais pas de tous les plus grands groupes pharmaceutiques en tant que tels. C'est là que réside toute la difficulté de la sélection.

Il arrive parfois que certains chiffres soient convaincants mais que l'on soit surpris par un changement de personnel. Ce fut le cas de Lonza, dont le cher patron Richard Ridinger avait annoncé sa démission. Marc Funk, actuel numéro 2 et expert du secteur, reprend les rênes et poursuivra les objectifs toujours ambitieux dans une optique de rendement encore plus prononcée. Mais cela s'applique à moyen terme. Des investissements immenses sont nécessaires à cet effet, en particulier pour rendre plus flexibles les procédés de production («IBEX»), d'où la nouvelle hausse notable du volume d'investissement par rapport à l'année précédente. Pourtant : ce changement a semé le trouble la semaine dernière (-5%), ce qui explique pourquoi le cours ne se trouve «plus que» 5% au-dessus du niveau de début d'année.

L'indice boursier suisse Swiss Market Index (SMI) se situe à 8996 points, soit un niveau 6,7% supérieur à celui de début d'année. On peut donc dire que l'année a bien commencé. Nous restons modérément optimistes quant à l'évolution de la situation.

## Données du marché

Marchés d'actions		YTD 2019	
SMI	8 996,4		+6,7%
SPI	10 530,3		+7,1%
DAX €	11 180,7		+5,9%
EuroStoxx50 €	3 171,1		+5,7%
S&P 500 \$	2 706,5		+8,0%
Dow Jones \$	25 063,9		+7,4%
MSCI EM \$	1 050,2		+8,7%
MSCI World \$	2 029,6		+7,7%
Marchés obligataires		YTD 2019	
SBI Dom Gov TR	226,7		+0,6%
SBI Dom Non-Gov TR	139,9		+0,5%
Marchés immobiliers		YTD 2019	
SXI RE Funds	378,9		+4,8%
SXI RE Shares	2 503,6		+4,8%
Matières premières		YTD 2019	
Pétrole (\$/Bbl.)	55,3		+21,9%
Or (\$/oz.)	1 318,0		+2,9%
Cours de change		YTD 2019	
EUR/CHF	1,1405		+1,3%
USD/CHF	0,9956		+1,1%
EUR/USD	1,1456		+0,1%
Taux d'intérêt à court terme			
	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,71	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,34	-0,4 - -0,3	+0,1 - +0,3
USD	+2,73	+2,7 - +2,9	+3,0 - +3,3
Taux d'intérêt à long terme			
	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,24	-0,2 - +0,2	+0,3 - +0,4
EUR	+0,14	+0,3 - +0,4	+0,5 - +0,8
USD	+2,68	+2,7 - +2,9	+3,3 - +3,6
Renchérissement			
	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,0%	+1,0%	+1,4%
Zone euro	+1,5%	+1,5%	+1,5%
Etats-Unis	+2,1%	+1,5%	+2,0%
Economie (PIB real)			
	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,6%	+1,5%	+1,5%
Zone euro	+1,6%	+1,5%	+1,6%
Etats-Unis	+2,2%	+1,2%	+2,0%
Global	+3,5%	+3,0%	+3,2%

Les prochains rendez-vous du conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg Finanz

**Judi 13 juin 2019**

Événement de midi au Lüssihof, Zoug

**Judi 13 juin 2019**

Événement de soirée au Lüssihof, Zoug

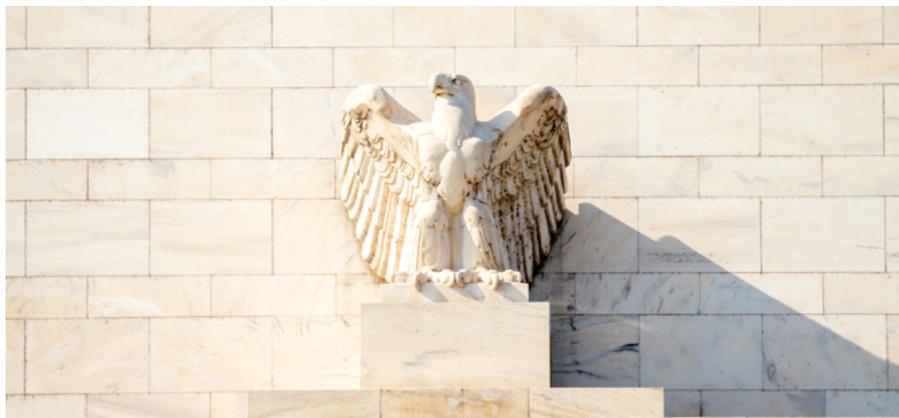
**Mardi 18 juin 2019**

Événement de soirée au KKL, Lucerne

**Intervenant invité: Kurt Spillmann**

Plus d'infos à ce sujet dans l'actualité.

## Sujet: Le changement de cap de la Réserve fédérale est salué



La banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), réunit les experts économiques les plus compétents au niveau mondial. Mais tout ceci ne sert à rien quand ces 700 économistes sont dirigés par quelqu'un qui n'est pas capable de communiquer correctement. Chaque mot de ses prédécesseurs, Ben Bernanke et Janet Yellen, était percutant et avait donc un effet conséquent. Mais depuis exactement un an, le président répond au nom de Jerome Powell, un juriste, un homme politique et un agent financier. De 1997 à 2005, il était aussi associé d'une entreprise de private equity mondialement leader.

Jusqu'à-là, la communication n'était pas son point fort. Mais il a fait des efforts. La dernière conférence de presse donnée par la Fed a été la meilleure et la plus percutante depuis sa prise de fonction. Certes, les taux directeurs sont restés inchangés, comme prévu, et donc la fourchette cible pour le Funds Rate est toujours comprise entre 2,25% et 2,5%. Néanmoins, l'image confiante projetée par Jerome Powell lors de la conférence de presse a fait de l'effet. Il a mis en avant le mode opératoire «flexible» et «patient», en adéquation

avec l'évolution économique.

Les explications de Powell ont été claires et compréhensibles, très loin d'une banque centrale dont la politique monétaire est en «pilote automatique». De plus, il y aura désormais sous Powell une conférence de presse après chaque réunion de la Fed, autrement dit tous les mois. Cela réduit les difficultés d'interprétation lors de la lecture des procès-verbaux de réunion de la Fed. A présent, on peut tout apprendre en temps réel et de première main.

Textuellement, la Fed a annoncé, sans que cela ne surprenne vraiment, qu'elle visait un bilan plus élevé qu'avant la crise. La diminution du bilan de la Fed n'est donc plus un objectif secondaire : le contrôle du bilan en soi sert au contraire d'instrument de politique monétaire supplémentaire. Lors de la conférence de presse, le président de la Fed a, en outre, précisé que le niveau des taux actuel devait être considéré comme «neutre» pour l'économie américaine. Compte tenu de la croissance cyclique de l'économie américaine le long de sa trajectoire, il ne faut donc pas s'attendre pour l'instant à une hausse des taux ni à une baisse des taux.

## L'actualité

Le mois de janvier est déjà terminé. C'est incroyable à quelle vitesse le temps passe. La plupart des relevés de dépôt ont été envoyés. Il manque encore ceux de la fondation de libre passage qui devraient être transmis en fin de semaine. Ensuite, ce sera au tour des relevés fiscaux des banques dépositaires d'ici mi-février.

Or, les relevés de fin d'année sont presque un gaspillage de papier aujourd'hui. La relance en janvier a été forte et les valeurs des dépôts sont désormais nettement supérieures à celles en fin d'année. Comme si quelqu'un avait fait un reset le 31 décembre 2018. Mais c'est comme cela dans notre «industrie»: on se base sur les résultats au jour, le 31 décembre, pour faire ses évaluations, même s'il ne s'agit que d'une image ponctuelle de la situation, comme on l'a constaté une fois de plus cette année.

Nous avons été très ravis de la forte participation à nos événements de janvier, au même titre que des nombreux retours que nous avons reçus de la part des participants.

Le vif intérêt suscité nous a poussés à repenser et à remodeler notre concept événementiel. Dorénavant, nous organiserons notre événement dédié aux perspectives économiques et boursières tous les six mois: au mois de janvier (début d'année, passage en revue de l'année précédente) et en juin (mise au point après un semestre). L'événement se déroulera aussi bien au Lüssihof à Zoug (2 à 3 fois) qu'au KKL à Lucerne (une fois).

Par conséquent, le prochain Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg n'aura pas lieu en mai 2019 mais le **jeudi 13** et le **mardi 18 juin 2019**.

L'intervenant invité lors de la mise au point après un semestre sera Kurt Spillmann, historien et chercheur suisse spécialisé dans les conflits. Nous avons hâte de connaître ses éclaircissements sur la situation internationale.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

04/02/2019 : Zone euro : confiance des investisseurs Sentix (février)

05/02/2019 : Etats-Unis : discours de Donald Trump sur la situation générale de la nation

06/02/2019 : Etats-Unis : coût de la main-d'œuvre au quatrième trimestre

07/02/2019 : Angleterre : décision concernant les taux de la Bank of England

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); photographie: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Cours de clôture du 01/02/2019, chiffres économiques du 01/02/2019, prévisions économiques du 01/02/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.