



Hausse de la volatilité



Le Swiss Market Index (-5,8%) est entraîné par une vague mondiale de vente d'actions. Vers la fin de la semaine, la nervosité s'est progressivement atténuée. L'indice boursier des Etats-Unis, le large S&P 500, a progressé de 1,5% vendredi. Voilà qui devrait faire souffler un vent d'accalmie en Asie et Europe aussi dans le courant de cette semaine. En outre, le dollar s'est apprécié légèrement après sa dégringolade de janvier.

La morosité du marché est due au renforcement des inquiétudes concernant les taux aux Etats-Unis. La banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), s'est encore employée la semaine dernière à dissiper les confusions causées par les mauvaises interprétations. La dynamique des salaires aux Etats-Unis, qui s'est récemment accentuée, a été mal interprétée. La courbe de Phillips a été sortie des archives des économistes et une spirale salaire-prix prononcée a été projetée dans l'avenir, avec une baisse des bénéfices et une hausse des coûts d'emprunts, comme si l'économie américaine avait un taux de croissance de 5% par an ou plus.

Soudain, toutes sortes de figures sont apparues dans les médias et ont fait monter l'adrénaline. L'argent des investisseurs étant de plus en plus investi dans des véhicules passifs, un ordre de vente de ce type (p. ex. sur le MSCI World ETF) touche d'emblée tous les indices boursiers du monde. On ne fait aucune distinction ni selon la situation économique ni selon les pays ou selon les

critères d'appréciation.

En même temps, la Réserve fédérale est parvenue plus ou moins à rétablir de la clarté dans les attentes avant la fin de la semaine. James Bullard, chef de la Fed de St. Louis, a laissé entendre que les bons chiffres des salaires en soi n'étaient pas le signe d'une accélération de l'inflation et donc d'une politique monétaire restrictive. Bill Dudley, chef de la Fed de New York, a affirmé que la chute des actions était une correction saine. Il a parlé de «small potatoes». En termes de conjoncture et de marché financier, rien n'aurait changé dans la banque centrale.

Après un mois de janvier très enneigé, les chiffres ne permettront pas pour le moment de conclure à un changement vraiment important des activités économiques aux Etats-Unis. Les prévisions d'inflation restent inchangées, et les taux américains à deux ans notamment ont légèrement reculé vendredi.

La puissante recrudescence de la volatilité a déstabilisé les investisseurs, comme ce fut le cas dernièrement en janvier 2016. A l'époque, on était préoccupé par le ralentissement économique en Chine, et les prix des matières premières avaient alors fortement chuté mais sans raison fondée, comme on le constata bien vite. Cette fois-ci, les craintes vont dans le sens opposé. Les investisseurs ont peur que l'économie américaine soit trop forte. Notre analyse macroéconomique nous laisse penser que ces craintes ont également été exagérées.

Evolution des valeurs

| Marchés d'actions | dep. 31/12/17 | |
|-------------------|---------------|-------|
| SMI | 8 682,0 | -7.5% |
| SPI | 10 007,1 | -6.9% |
| DAX (€) | 12 107,5 | -6.3% |
| Euro Stoxx 50 (€) | 3 326,0 | -5.1% |
| S&P 500 (\$) | 2 619,6 | -2.0% |
| Dow Jones (\$) | 24 190,9 | -2.1% |
| MSCI EM (\$) | 1 142,9 | -1.3% |
| MSCI World (\$) | 2 050,9 | -2.5% |

| Marchés obligataires | dep. 31/12/17 | |
|----------------------|---------------|-------|
| SBI Dom Gov TR | 217,1 | -3.0% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 137,1 | -1.5% |

| Marchés immobiliers | dep. 31/12/17 | |
|---------------------|---------------|-------|
| SXI RE Funds | 366,0 | -4.2% |
| SXI RE Shares | 2 311,6 | -5.3% |

| Matières premières | dep. 31/12/17 | |
|--------------------|---------------|-------|
| Pétrole (\$/Bbl.) | 59,2 | -2.0% |
| Or (\$/oz.) | 1 316,7 | +1.1% |

| Cours de change | dep. 31/12/17 | |
|-----------------|---------------|-------|
| EUR/CHF | 1,1512 | -1.6% |
| USD/CHF | 0,9386 | -3.7% |
| EUR/USD | 1,2252 | +2.1% |

| 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 | +1,82 | +1,5 | +1,6 | +2,2 - +2,5 |

| Taux d'intérêt à long terme | | | | |
|-----------------------------|-------|----------|-----------|-------------|
| | 10A | Prév. 3M | Prév. 12M | |
| CHF | +0,19 | -0,0 | +0,2 | +0,5 - +1,0 |
| EUR | +0,76 | +0,6 | +0,9 | +0,9 - +1,2 |
| USD | +2,85 | +2,5 | +2,8 | +3,0 - +3,3 |

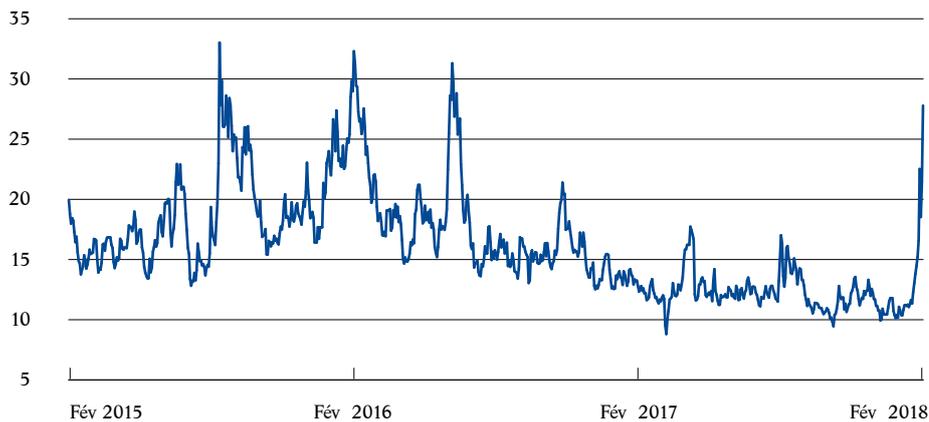
| Renchérissement | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|--|
| | 2018P | 2019P | 2020P | |
| Suisse | +1,1% | +1,3% | +1,2% | |
| Zone euro | +1,9% | +2,3% | +2,2% | |
| États-Unis | +2,2% | +2,0% | +2,0% | |

| 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% | |



Une volatilité forte, le moment idéal pour investir

L'indice de volatilité (VSMI) sur le SMI des 3 années passées – 10/02/2015 bis 09/02/2018



La volatilité d'un titre mesure la marge de fluctuation relative de son cours et sert de référence pour déterminer le risque de marché d'un titre. Généralement, la volatilité est mesurée sur une durée définie (par exemple 30 jours, 60 jours, etc.). Une volatilité de 20% révèle, par exemple, que le cours d'un titre a varié entre 80% et 120% par rapport au cours actuel pendant la durée correspondante.

«Plus la volatilité d'un titre est importante, plus ce titre est risqué.» Voilà ce qu'on peut lire sur le site Internet de la bourse suisse SIX. Nous ne partageons pas cette opinion. Il s'est toujours avéré qu'une hausse soudaine de la volatilité était un moment idéal pour investir et qu'elle permettait de faire l'acquisition d'un titre moins cher et avec moins de risques.

En effet, les volatilités se rapportent à des cours historiques et ne sont pas facilement transposables à l'avenir. En phase de vente massive d'actions, la volatilité augmente. Le risque d'acheter une action solide à un cours 15% plus bas en période de forte volatilité est bien moins important que pour

la même action deux semaines avant en période de basse volatilité à un cours plus élevé.

Voilà pourquoi un investisseur aguerri peut profiter d'une hausse de la volatilité comme ces jours-ci. Certaines actions ont perdu 10 ou 20%. Le risque de rechute entraînant d'autres pertes similaires est moins important. En revanche, il y a des rendements intéressants en perspective. Ainsi, une volatilité basse n'est pas l'indicateur d'un risque faible mais, au contraire, d'un risque élevé.

Il était donc à prévoir que l'indice de volatilité sur le SMI ne puisse pas rester à terme au niveau bas de 10%. Il était aussi à prévoir que le niveau actuel, atteignant jusqu'à 29% (vendredi dernier), recule. Quiconque investit maintenant en profitera beaucoup. En février 2016 («dégringolade des prix des matières premières») et en juin 2016 («décision concernant le Brexit») ainsi qu'en novembre 2016 («élection de Trump»), le VSMI était élevé et, à chaque fois, il s'est avéré être un indicateur fiable pour investir dans des actions.

L'actualité de Zugerberg

Rapport de l'année 2017

Le rapport contenant **les relevés annuels** du 31.12.2017 ainsi que **les attestations fiscales pour le 3a** est terminé. Tous les relevés ont été envoyés.

Il manque encore **les relevés fiscaux**. Ils sont établis et envoyés continuellement par les banques.

Si vous n'avez pas encore reçu les documents de fin d'année, nous vous prions de contacter votre conseiller financier ou nous-mêmes. Vous avez peut-être démanqué et n'avez pas encore signalé votre **nouvelle adresse**? Il est important que nous possédions toujours vos coordonnées actuelles.

Zugerberg en Bilanz Business Talk – ce dimanche, 18 février 2018 sur SRF1

Nous avons le plaisir de vous informer que nous avons reçu une invitation à participer au **Bilanz Business Talk** sur la Radio Télévision Suisse SRF1. Quatre invités y discutent d'un sujet d'actualité économique. La prochaine émission sera consacrée aux confusions actuelles en bourse.

L'émission sera diffusée sur SRF1 dimanche 18 février 2018 à 13h10. Ensuite, elle sera proposée quatre fois en rediffusion sur SRF1 et SRFInfo.

Cordialement,
Timo Dainese

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 12 février 2018 Suisse: renchérissement (janvier)
- 14 février 2018 Zone euro / Allemagne / Italie: produit intérieur brut du quatrième trimestre 2017
- 15 février 2018 Etats-Unis: indicateurs avancés Empire State et Fed de Philadelphie (février)
- 16 février 2018 Etats-Unis: confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (février)