



## Forte reprise des cours



Le Swiss Market Index (SMI) est de nouveau entré en phase de reprise après avoir enregistré de lourdes pertes la semaine dernière (+3,5%). La volatilité a été nettement réduite, mais elle pourrait encore rester un certain temps au dessus du niveau du 4<sup>e</sup> trimestre de 2017. C'est aussi bien comme cela puisqu'un certain nombre de variations incarnent le désir des acteurs du marché à trouver un bon équilibre entre la peur et l'insouciance. Alors que l'insouciance prévalait incontestablement à l'euphorie il y a quelques mois, un climat de peur s'est soudainement installé et a laissé les acteurs du marché glisser vers une correction il y a deux semaines.

Puisqu'il n'y a eu aucune modification fondamentale au niveau des estimations macroéconomiques, un changement rapide s'est engagé après la correction «bénéfique». La plupart des acteurs du marché se trouvent déjà de nouveau juste en dessous de leur record historique. Le SMI finit la semaine avec 8986 points, 304 points de plus que la semaine d'avant, mais encore 630 points en dessous du pic historique. Ce retour est actuellement freiné par Nestlé (-9,6% ytd) et Roche (-8,5% ytd), deux poids lourds dans le SMI qui ne marchent actuellement pas à plein régime.

Pour Roche, des investisseurs s'inquiètent par rapport aux conséquences de l'expiration des brevets des principaux vecteurs de chiffre d'affaires. Pour Nestlé, la croissance s'est révélée décevante. Dans une économie mondiale en forte croissance, le plus grand groupe alimentaire n'a pu accroître son chiffre que de 2,4%. Le taux de

croissance n'a pas été aussi bas depuis 20 ans. Il est également nettement inférieur au niveau ciblé dans l'entreprise, à savoir 5%. Mark Schneider, le directeur du groupe en fonction depuis un an, est en train d'accélérer le rythme de la croissance. En outre, un changement dans les habitudes de consommation doit être encore plus pris en compte. Les aliments doivent être plus sains. Aux États-Unis, l'activité de confiserie a récemment été vendue à Ferrero.

La composition du portefeuille Zugerberg a été légèrement modifiée. Notre appréciation est toujours basée sur les entreprises avec une stratégie saine, une solidité financière marquée, un modèle commercial prometteur ainsi que des perspectives de dividendes fiables. Pour les portefeuilles basés sur les titres individuels, nous avons utilisé la correction pour consolider chaque position. Dans le domaine des infrastructures, nous avons par exemple de nouveau augmenté quelque peu les stocks d'Atlantia, l'exploitant italien d'autoroutes à péage, d'Iberdrola, le fournisseur en énergie espagnol, et d'Orpea, le leader européen des infrastructures de soins.

Il est toujours déconseillé de laisser l'argent accumulé sur le compte bancaire, puisqu'il perd sinon de la valeur à cause de l'inflation. Celui qui recherche un succès à long terme pour ces placements doit également être disposé à accepter certaines variations. Le fait que le portefeuille enregistre une hausse de valeur sur le long terme reste crucial. Nous demeurons tout aussi confiants.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 986,7	-4,2 %
SPI	10 353,6	-3,7 %
DAX (€)	12 452,0	-3,6 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 426,8	-2,2 %
S&P 500 (\$)	2 732,2	+2,2 %
Dow Jones (\$)	25 219,4	+2,0 %
MSCI EM (\$)	1 199,7	+3,6 %
MSCI World (\$)	2 137,9	+1,6 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	217,2	-2,9 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,0	-1,5 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	373,6	-2,2 %
SXI RE Shares	2 374,4	-2,7 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	61,7	+2,1 %
Or (\$/oz.)	1 347,0	+3,4 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1511	-1,6 %
USD/CHF	0,9270	-4,9 %
EUR/USD	1,2406	+3,3 %

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	+1,88	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,16	-0,0 - +0,2	+0,5 - +1,0
EUR	+0,73	+0,6 - +0,9	+0,9 - +1,2
USD	+2,87	+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: la différence entre du bruit et un signal d'alarme

Les actualités économiques et politiques sont inexorablement diffusées en quelques secondes sur les écrans de Bloomberg. Il ne s'agit pas de quelques actualités par-ci, par-là, mais bien d'une avalanche. L'intensité du flux d'actualités a seulement légèrement diminué ce week-end. Pour traiter cela, des systèmes de filtrage sont nécessaires. Nous les mettons en place nous-même pour filtrer en fin de compte les signaux centraux pour nous à partir du bruit constant.

Les filtres dépendent de si une personne est engagée dans toutes les classes d'actifs ou non. Il est également possible de déterminer des points forts géographiques et de mettre en place certaines marges de fluctuation pour les fluctuations de cours afin de faire ressortir ce qui est vraiment pertinent pour nous. Celui qui exploite le com-

merce de matières premières doit faire face à toute sorte de détails, notamment également au risque de non-transparence et de corruption, au non-respect des quotas de production convenus et au troc illégal. La plupart des activités se déroulent en dehors des marchés boursiers, il est donc beaucoup plus difficile d'avoir une vue d'ensemble.

Pour celui qui, contrairement à nous, se concentre principalement sur les actions et obligations suisses à l'échelle nationale et se déplace sur les marchés établis, cela est plus facile. La situation informationnelle est optimale, les acteurs sont transparents. Nous pouvons rencontrer les chefs d'entreprise et conduire des entretiens. La situation est claire et les volumes ne sont pas essentiellement gérés par des algorithmes. Nous savons quelle banque vend ou souhaite ache-

ter une obligation en francs, et ce dans quelle mesure et à quel prix. Nous pouvons estimer les risques associés au déroulement d'une transaction puisque nous connaissons souvent personnellement la partie adverse.

Dans d'autres sphères, on se déplace, de la même manière qu'on le fait sur les marchés les plus liquides. Les vendeurs de ces marchés sont équipés de systèmes commerciaux à haute fréquence programmés. Les ordinateurs prennent des décisions concernant les allocations en quelques millisecondes d'après des recettes telles «suivi des tendances», «parité des risques» et «assurance du portefeuille». En période d'agitation, cela entraîne toujours des excès et avec un bon système de filtrage, il est possible de reconnaître les opportunités de pénétration correspondantes.

### L'actualité de Zugerberg

#### Zugerberg en Business Talk de Bilanz - L'émission du 18 février 2018

Zugerberg Finance AG était présente dimanche dernier dans l'émission Business Talk de Bilanz, sur SRF1. Quelles sont les raisons de la chute boursière? Quelle est la responsabilité des ordinateurs? Quelles est la suite pour les marchés?

Le rédacteur en chef de «Bilanz», Dirk Schütz, et d'autres personnes en ont discuté avec Prof. Dr. Maurice Pedergnana, l'associé-gérant et directeur du comité de placement de Zugerberg Finanz AG.

Nous avons été surpris de l'ampleur des importantes fluctuations de début février. Puisqu'elles n'ont toutefois rien changé à nos estimations fondamentales, nous avons légèrement réduit les liquidités



pour profiter de la correction du marché. Quelques jours plus tard, les variations ont nettement diminué et une reprise s'est engagée.

Cordialement, Timo Dainese

Regardez l'émission [en ligne ici](#)



Rediffusions: samedi 24 février 2018, à 13h15 sur SRF1 et à 17h10 sur SRF Info

### Les principales dates de la nouvelle semaine

- 19 février 2018 Italie: Balance courante (décembre)
- 20 février 2018 Allemagne: Situation actuelle et attentes conjoncturelles de l'indice ZEW (février)
- 21 février 2018 Zone euro / Allemagne: Indice total de l'indice des directeurs d'achat (février)
- 22 février 2018 Allemagne: indice IFO du climat des affaires et des attentes (février)