



## La politique américaine, épice du tumulte



La semaine dernière, deux événements ont provoqué des remous et causé de l'agitation. L'épicentre n'était pas à Wall Street mais à Washington. Ce fut d'une part, les projets protectionnistes du président américain Donald Trump et d'autre part, l'apparition de Jerome Powell, le nouveau patron de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), devant les comités des banques dans le quartier de Capitol Hill à Washington.

Powell a tenu des propos très positifs au sujet des actuelles perspectives économiques et de l'amélioration des perspectives d'inflation, ce qui devrait conforter la Fed dans sa voie de hausse des taux graduelle, sur une base trimestrielle. Cependant, il ne pense pas que l'économie américaine est en surchauffe. La politique graduelle pourrait s'accompagner de trois ou quatre relèvements des taux. Presque simultanément, deux membres de la Fed ont eu des propos bien plus contenus et se sont déclarés inquiets quant à une possible exagération de la Fed avec ses hausses de taux envisagées qui aurait pour effet d'étouffer la bonne dynamique conjoncturelle. Le relèvement des taux pour le mois de mars étant définitif, seules les perspectives quant aux trimestres suivants sont donc intéressantes.

Outre les perspectives incertaines de la Fed, les projets du président américain Donald Trump, qui envisage d'imposer des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium, ont provoqué encore plus de remous. Mal fondée sur un article d'une loi datant de 1962, la nécessité

de mettre en place des taxes douanières dans l'intérêt de la défense nationale a causé moins d'effroi que le tweet posté par Donald Trump selon lequel les guerres commerciales seraient faciles à gagner. Cela a du moins effrayé les investisseurs en actions qui ont peur, bien que le risque soit faible, d'assister à un ébranlement de l'ensemble du système commercial mondial dû à la politique du gouvernement américain.

Les marchés obligataires et les marchés des changes sont restés très calmes la semaine dernière. Les marchés très sensibles aux nouvelles économiques ayant des effets à long terme n'ont généré quasiment aucune volatilité. En revanche, les bourses qui sont bien plus sensibles aux tweets, aux rumeurs et aux événements isolés ont été en quête d'orientation. L'Europe devrait leur apporter du soutien durant le week-end.

De bonnes nouvelles ont récemment été rapportées du monde politique européen. En Allemagne, on a annoncé dimanche matin que les adhérents du parti SPD avaient approuvé en majorité l'accord de coalition avec le CDU/CSU. Ainsi, Angela Merkel pourra se charger des activités gouvernementales avec un cabinet nettement plus jeune durant son dernier mandat. En Italie, les citoyens ont élu un nouveau parlement. La formation d'une coalition ne devrait pas être simple, mais l'essentiel est que le Mouvement 5 étoiles, critique au sujet de l'Europe, n'ait remporté aucune victoire. Par conséquent, le moral devrait revenir au beau fixe, du moins sur les bourses européennes.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 628,5	-8,0%
SPI	9 940,3	-7,5%
DAX (€)	11 913,7	-7,8%
Euro Stoxx 50 (€)	3 324,8	-5,1%
S&P 500 (\$)	2 691,3	+0,7%
Dow Jones (\$)	24 538,1	-0,7%
MSCI EM (\$)	1 182,1	+2,0%
MSCI World (\$)	2 089,8	-0,6%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	219,0	-2,1%
SBI Dom Non-Gov TR	137,7	-1,0%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	372,9	-2,3%
SXI RE Shares	2 354,9	-3,5%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	61,3	+1,4%
Or (\$/oz.)	1 322,8	+1,5%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1552	-1,3%
USD/CHF	0,9374	-3,8%
EUR/USD	1,2317	+2,6%

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	+2,03	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,08	-0,0 - +0,2	+0,5 - +1,0
EUR	+0,65	+0,6 - +0,9	+0,9 - +1,2
USD	+2,86	+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: «America First» et le protectionnisme



Dans le commerce économique mondial, les Etats-Unis ont progressivement perdu de leur importance, tandis que le commerce est florissant en périphérie de l'Europe et dans les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine. Par exemple, l'Allemagne effectue beaucoup plus de transactions commerciales avec la Suisse et l'Autriche qu'avec les Etats-Unis. Et pour la Suisse, les pays comme la France et l'Italie sont au moins aussi importants que les Etats-Unis en matière de commerce extérieur. Par ailleurs, l'accord de libre-échange conclu avec la Chine est, à terme, beaucoup plus important que les escarmouches avec l'actuel gouvernement américain qui n'aura probablement qu'une petite place dans l'histoire.

Lors des élections de mi-mandat, qui auront lieu en automne 2018, les Républicains devraient perdre leur majorité, auquel cas le qualificatif de «canard boîteux» risquerait de faire son apparition. C'est le nom que l'on donne au rôle du président américain qui devient incapable d'agir suite à un échec aux élections. D'ici là, contrairement aux conseils de ses plus proches collaborateurs, il lancera certainement encore quelques idées ressemblant à «America First» qui ne permettront toutefois aucun essor.

Des études économiques révèlent que les restrictions à l'importation sont, à moyen terme, plus préjudiciables que profitables pour la compétitivité et la capacité d'innovation d'une industrie. De nos jours, il existe plus de 200 droits de douane antidumping compensateurs sur les produits en fer et en acier dans le monde entier qui n'ont néanmoins pas réussi à rendre la sidérurgie américaine plus innovante. De plus, nul ne sait si le tribunal arbitral de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) déclarera les taxes douanières de Trump illégales et poussera les Américains à révoquer leurs mesures protectionnistes.

Quoi qu'il en soit, il est probable que l'OMC, dont le siège se trouve à Genève, soit au cœur de l'actualité dans les semaines qui viennent. Jusque-là, on pensait que le libre-échange était un bien précieux qu'il ne fallait pas sacrifier sur l'autel du populisme. Les craintes autour de l'importance du commerce multilatéral sont exagérées. Il ne s'agit pas d'une guerre commerciale mais seulement de quelques escarmouches. Aussi, l'Union européenne et la Chine réfléchiront aux démarches compatibles avec l'OMC qu'elles pourront entamer pour prendre des contre-mesures.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

- 5 mars 2018: Zone euro / Etats-Unis: indice des directeurs d'achat PMI Services (février)
- 7 mars 2018: Suisse: réserves de devises de la Banque nationale suisse (février)
- 8 mars 2018: Zone euro: prévisions économiques et conférence de presse de la BCE
- 9 mars 2018: Etats-Unis: taux de chômage / créations d'emplois (février)

## Perspectives Zugerberg

Ces dernières semaines ont été marquées par des «secousses» après une hausse très longue et en douceur. Le SMI a reculé d'environ 10% par rapport à son plus haut. Il s'agit d'une correction qui se produit régulièrement, hormis les trois années passées. Une correction saine qui vient en aide aux «mains faibles» en bourse et constitue la base de la prochaine hausse.

Le recul dans nos portefeuilles est inférieur à celui du SMI. Dans le pire des cas, il affiche 3,3% fin février (classe de risque 3). Il n'y a aucune raison de s'alarmer. Nous sommes persuadés que l'intensité des fluctuations est exagérée. Cette année, certaines bourses et quelques actions feront probablement du yoyo. Il convient de prendre du recul et de profiter des nombreuses hausses des dividendes distribués par rapport à l'année précédente.

Actuellement, nous ne sommes investis dans aucune entreprise qui n'ait pas démarré l'année avec des perspectives positives et de meilleures anticipations de bénéfice. Une stratégie qui portera certainement ses fruits à moyen terme. Et ce n'est pas tout: nous pensons que nous avons même affaire à une situation intéressante pour placer de nouveaux capitaux. Pour les cinq années à venir (classe de risque 1), les perspectives sont très bonnes. Lisez plus d'informations à ce sujet dans notre rapport mensuel de mars qui paraîtra dans les jours qui viennent.

Vous aimeriez en discuter avec nous? Nous vous invitons à participer à la **journée de randonnée de Zugerberg** qui aura lieu le **21 avril 2018**. Au départ de Baar, nous marcherons sur le sentier panoramique en direction du mont Albis, tout en profitant des bonnes perspectives en vue pour les bourses mais aussi du panorama splendide sur la commune de Zoug et, plus tard, de la vue imprenable sur la ville de Zurich. [En savoir plus...](#)

Cordialement,  
Timo Dainese