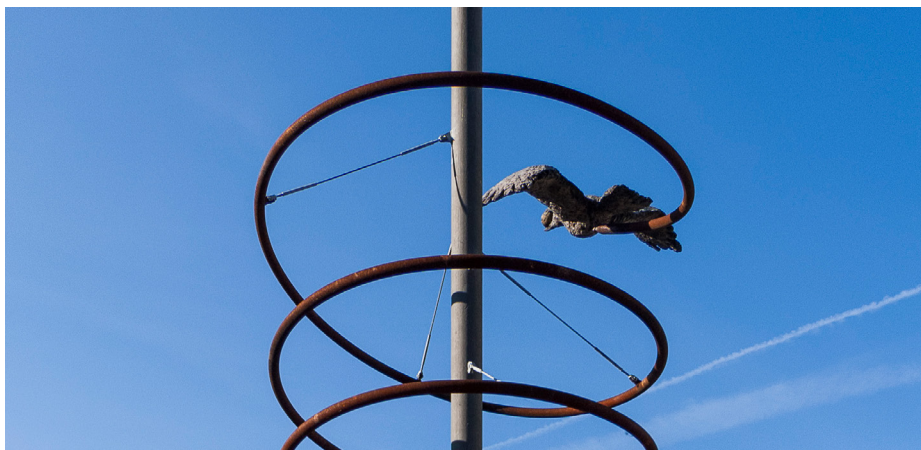




Rebond sensible du marché



Comme on dit, il faut avoir «des nerfs d'acier». La semaine dernière a été essentiellement marquée par la menace émanant des Etats-Unis d'imposer des taxes douanières sur les importations à hauteur de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium. Ce qui, à l'origine, était censé porter atteinte à la Chine aurait principalement touché les plus étroits partenaires des Etats-Unis, à savoir le Canada et le Mexique. Ces deux pays sont profondément ancrés dans la chaîne de valeur industrielle des produits américains en raison du traité de libre-échange nord-américain, l'ALÉNA.

Bien que ces droits de douane américains eussent mis à mal l'économie du pays, le président des Etats-Unis ne s'est, dans un premier temps, pas laissé convaincre d'abandonner son projet. Gary Cohn, conseiller économique en chef du président américain et banquier de longue date chez Goldman Sachs, en a finalement eu marre. Or, il n'y a pas si longtemps, il s'agissait de l'un des principaux artisans de la réforme fiscale. Il n'a pas été en mesure d'empêcher le président américain de poursuivre sa politique commerciale protectionniste. Cet économiste pragmatique, farouchement opposé aux nouvelles taxes douanières sur les importations d'acier et d'aluminium, a donné sa démission mardi, après seulement 14 mois aux fonctions de directeur du Conseil économique national.

Durant le reste de la semaine, l'application des droits de douane a été atténuée, prenant désormais la forme d'une mesure

tactique dans le cadre des négociations en cours sur l'ALÉNA. Ceci a eu pour effet d'apaiser les craintes de voir éclater une guerre commerciale mondiale. En conséquence, l'attention devrait être recentrée sur la croissance de l'économie mondiale.

Les récents chiffres économiques, aussi bien de la Chine que de l'Europe et des Etats-Unis, sont encourageants. Aux Etats-Unis, le marché du travail a repris du poil de la bête avec 313 000 emplois créés en février, sans pour autant provoquer de hausses des salaires faisant monter l'inflation. Les spéculations autour d'une accélération sensible de l'inflation et d'un durcissement de la politique monétaire américaine ont été clairement étouffées. La hausse des salaires moyenne de 2,6 % par rapport à l'année précédente est même restée légèrement en-deçà des attentes. Le taux de chômage a affiché une baisse un peu plus forte que prévu (4,1%), mais il devrait tomber en dessous du seuil de 4 % dans le courant de l'été.

Le Swiss Market Index (SMI) a ouvert la semaine lundi matin à 8636 points et l'a clôturée vendredi à 8932 points. Si l'on ajoute la distribution de dividendes de Novartis qui, à elle seule, a été responsable mardi du recul de 56 points du SMI, la hausse effective du SMI était jusqu'à vendredi soir de l'ordre de 350 points, soit +4 %.

Il semblerait que les perspectives des entreprises reviennent au premier plan. Les attentes du marché n'ont guère changé, tant au niveau des monnaies qu'au niveau des taux d'intérêt.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 931,9	-4.8 %
SPI	10 353,9	-3.7 %
DAX (€)	12 346,7	-4.4 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 420,5	-2.4 %
S&P 500 (\$)	2 786,6	+4.2 %
Dow Jones (\$)	25 335,7	+2.5 %
MSCI EM (\$)	1 207,2	+4.2 %
MSCI World (\$)	2 149,3	+2.2 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	218,5	-2.3 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,5	-1.1 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	374,5	-1.9 %
SXI RE Shares	2 432,4	-0.3 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	62,0	+2.7 %
Or (\$/oz.)	1 323,9	+1.6 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1712	+0.1 %
USD/CHF	0,9513	-2.4 %
EUR/USD	1,2307	+2.5 %

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	+2,09	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,12	-0,0 - +0,2	+0,5 - +1,0
EUR	+0,66	+0,6 - +0,9	+0,9 - +1,2
USD	+2,89	+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: Inflation, taux d'intérêt et cours boursiers



Il y a encore un mois, les bourses étaient extrêmement sensibles à une hausse à court terme des salaires horaires américains moyens, sans se pencher sur les détails de la méthode de calcul. La nervosité s'est calmée au fur et à mesure que des informations de fond ont été apportées. Sommes-nous plus intelligents un mois après?

Oui. Car, une fois encore, il faut bien comprendre que les données économiques isolées ne doivent pas être surinterprétées et encore moins extrapolées. C'est notamment le cas lorsqu'elles émanent de conditions défavorables. Les mois de janvier ont été dominés par les tempêtes de neige aux Etats-Unis. Il y a eu moins d'heures ouvrées, en particulier par les travailleurs hautement qualifiés et non pas par les vendeurs dont la rémunération est relativement basse.

Nous voilà maintenant un mois après, en termes de données conjoncturelles mondiales aussi. La production industrielle et le bâtiment devraient progresser en Europe et aux Etats-Unis. La Chine doit faire face à d'importants défis économiques, les banques ayant durci leur politique de crédit sur ordre du gouvernement. Par contre,

certains pays émergents, qui étaient encore en phase de récession il y a peu (Brésil, Russie), jouent un rôle de moteur.

L'évolution de l'inflation reste faible. En Europe, elle met des bâtons dans les roues de la normalisation de la politique monétaire. Même si la Banque centrale européenne (BCE) prépare l'abandon de sa politique monétaire expansionniste en apportant d'infimes modifications rhétoriques à ses communiqués de presse, l'objectif d'inflation de 2% n'est toujours pas atteint. La BCE a même réduit ses prévisions en matière d'inflation à 1,4% pour 2019; autrement dit, l'Europe continue de s'accroître à grande vitesse en suivant une vague de conjoncture marquée par une faible inflation.

Quand on observe les bourses européennes face à ces perspectives, les valorisations sont intéressantes et les perspectives de dividendes sont bonnes. Néanmoins, nous ne prétendons pas avoir le même don de clairvoyance que l'oracle de Delphes. L'avenir nous apportera probablement encore quelques secousses boursières qu'il faudra utiliser audacieusement au cas par cas.

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 13 mars 2018: OCDE: publication des perspectives économiques de l'OCDE pour 2018/19
- 14 mars 2018: Allemagne: élection d'Angela Merkel aux fonctions de chancelière allemande
- 15 mars 2018: Etats-Unis: indice de la Fed de Philadelphie (mars)
- 16 mars 2018: Europe: taux d'inflation sous-jacente (février)

Perspectives Zugerberg

John Kenneth Galbraith était l'un des économistes les plus influents du 20^e siècle. On lui attribue cette phrase: «L'argent est une chose singulière. Il se classe avec l'amour comme plus grande source de joie de l'homme. Et avec la mort comme sa plus grande source d'inquiétude.» Si cela paraît quelque peu exagéré, nous ne sous-estimons jamais la peur de perdre de son argent et ses placements.

Durant les semaines passées, nous avons reçu deux prix prestigieux: celui de «meilleur gérant de fortune en Suisse» (BILANZ) et celui de «meilleur gestionnaire de fonds obligataires en Suisse» (citywire). Dans les deux cas, la période concernée était de trois ans, c'est-à-dire que nous avons été évalués sur la base de notre comportement dans une phase turbulente, relativement longue. Ce n'est pas le rendement mais le rendement ajusté au risque qui a été évalué.

Les trois dernières années ont été riches en événements macroéconomiques et microéconomiques. Le cours de l'EUR par rapport au CHF est passé de plus de 1,20 à la parité avant de se redresser à 1,17 jusqu'à aujourd'hui. Généralement, les taux de change et les cours des matières premières ont été soumis à de fortes fluctuations ces trois dernières années. Même les taux d'intérêt ont fait temporairement du yoyo, et cette tendance est encore plus marquée du côté des actions.

Durant toutes ces phases, nous avons livré de très bons résultats. Nous en sommes fiers, mais nous gardons aussi toute l'humilité qui se doit. Si nous ne pouvons pas prédire l'évolution que l'économie connaîtra, nous restons toujours conscients de la douleur causée par une perte. Et elle est sans doute plus importante que la joie apportée par un bénéfice. Voilà pourquoi nous agissons toujours avec précaution, en prenant des risques contrôlés.

Cordialement, Timo Dainese