



Le rebond boursier sur toutes les lèvres



Le rebond des bourses européennes est sur toutes les lèvres. Le Swiss Market Index (SMI) stagne suite à son recul. Il clôture la semaine à un niveau quasi identique, en considération de la distribution des dividendes de Roche à hauteur de CHF 8,30.

La saison des résultats des entreprises est finie. C'est maintenant le début de la saison des assemblées générales (AG). Chez les titres du SMI, peu de surprises ont été à signaler.

La semaine dernière, les espoirs de connaître un meilleur environnement en 2018 que prédit par de nombreux sceptiques se sont renforcés progressivement. Suite au recul des cours début février essuyés par les géants Nestlé, Roche et Novartis, mais aussi Swiss Life et Lonza, on observe désormais une base qui devrait permettre à certains cours malmenés de connaître un rebond. Mais si l'on compare le SMI corrigé des dividendes distribués par Roche et Novartis à son plus haut actuel de 9616 points, l'indice est toujours inférieur de 7%.

Roche freine le SMI depuis deux ans environ, l'entreprise pharmaceutique étant en pleine restructuration de ses principaux piliers (Rituxan, Herceptin et Avastin). Mais il reste suffisamment d'argent pour distribuer les dividendes, le flux de trésorerie opérationnel disponible étant toujours excellent. Pourtant, le cours a récemment connu une tendance baissière. Il est évident qu'un PER bas n'est pas très attrayant. Il

faudrait pour cela davantage d'innovations devenant ce que l'on appelle des «blockbusters» au niveau commercial (des médicaments avec des ventes annuelles supérieures à un milliard de francs). Les ventes des trois principaux médicaments de traitement contre le cancer représentaient jusque-là plus de 40% du chiffre d'affaires de la société. Maintenant, leur brevet est sur le point d'expirer, et la part dans le chiffre d'affaires s'effondre. Le développement de nouveaux médicaments tels que Tecentriq (immuno-oncologie) est nécessaire, ne serait-ce que pour maintenir le chiffre d'affaires à un niveau stable.

Le détaillant aéroportuaire Dufry, le leader mondial des magasins en duty free, affiche une tendance nettement plus positive. Sa croissance externe de 2006 à 2015 a demandé un total de 8,8 milliards de francs. Aujourd'hui, le chiffre d'affaires s'élève à 8,4 milliards de francs (2017); l'entreprise ayant réalisé une marge brute d'un milliard de francs (+7,7% par rapport à l'année précédente). Le passif net s'étant nettement amélioré, une distribution de dividendes sera à nouveau demandée pour la première fois depuis dix ans lors de l'AG du 3 mai 2018. Le Conseil d'administration formulera la demande le 5 avril. En 2018, on pourra s'attendre non seulement à un rendement de deux à trois pour cent, mais aussi à une forte croissance organique et une nouvelle amélioration du flux de trésorerie généré.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 882,5	-5,3 %
SPI	10 347,1	-3,8 %
DAX (€)	12 389,6	-4,1 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 437,4	-1,9 %
S&P 500 (\$)	2 752,0	+2,9 %
Dow Jones (\$)	24 946,5	+0,9 %
MSCI EM (\$)	1 213,1	+4,7 %
MSCI World (\$)	2 134,1	+1,5 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	219,0	-2,1 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,9	-0,9 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	369,1	-3,3 %
SXI RE Shares	2 416,6	-1,0 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	62,3	+3,2 %
Or (\$/oz.)	1 314,2	+0,9 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1701	-0,0 %
USD/CHF	0,9520	-2,3 %
EUR/USD	1,2290	+2,4 %

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	+2,20	+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	+0,58	+0,6 - +0,9	+0,9 - +1,2
USD	+2,84	+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: Relèvement des taux aux Etats-unis



Mardi et mercredi qui viennent aura lieu la première réunion sous la houlette de Jerome Powell, le nouveau chef de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed). On s'attend à un nouveau relèvement des taux de 25 points de base, une mesure qui s'inscrirait parfaitement dans la continuité de la politique monétaire menée par Janet Yellen.

Mais reste à savoir combien de hausses la Fed entreprendra en 2018: s'en tiendra-t-on à trois relèvements des taux, comme l'avait prédit la Fed au mois de décembre, ou y en aura-t-il quatre? On pourrait bien en savoir plus après la conférence de presse qui sera donnée à l'issue de la deuxième journée de la réunion.

Le credo de la Fed, qui ne sera probablement pas remis en cause par Powell, consiste à tenir compte des réformes politiques seulement lorsqu'elles ont été adoptées. Lors de la réunion de décembre par exemple, l'ampleur et la forme de la réforme fiscale américaine avaient certes été à l'ordre du jour, mais le Congrès a finalement convenu de sa forme définitive quelques jours après

la réunion de la Fed. Le dernier compromis aurait pu échouer. Voilà pourquoi la décision à ce sujet, qui devrait entraîner des effets positifs du moins à court terme, sera intégrée aux prévisions de la Fed seulement lors de la réunion de mars.

L'amélioration des perspectives économiques pourrait plaider en faveur d'une hausse des projections de taux de la Fed. Par contre, les taxes douanières sur les importations d'acier et d'aluminium déclarées le 8 mars 2018 devraient semer le trouble: non pas en raison de leur ampleur relativement insignifiante mais plutôt à cause du conflit latent dans le commercial international. On ne sait toujours pas qui (Chine, Union européenne) ripostera quand et dans quelle ampleur. C'est une chose difficile à anticiper, et cela n'aura aucun impact sur les prévisions de la Fed publiées ce mercredi. Dernièrement, Powell a laissé entendre que les droits de douane actuels ne modifieraient pas sensiblement les perspectives économiques de la Fed. Mais à l'oral, il abordera certainement la question des inquiétudes liées à la politique commerciale.

L'actualité de Zugerberg

Des ateliers d'économie pour adultes – une rétrospective

Les samedis **24 février** et **17 mars 2018**, nous avons organisé nos premiers ateliers d'économie pour adultes au Lüssihof.

Ces deux ateliers d'une journée, ponctués de sujets intéressants, suivis par des personnes intéressées et réceptives dans un cadre positif et avec une très bonne organisation, ont été une réussite totale. Plus d'informations sur les ateliers seront disponibles prochainement dans notre blog.

La journée de randonnée de Zugerberg «Sur le sentier panoramique en direction du mont Albis» – s'inscrire maintenant.

Le **samedi 21 avril 2018** aura lieu la huitième édition de la journée de randonnée de Zugerberg. Ensemble, nous découvrirons le canton de Zoug sur le sentier panoramique en passant par la crête du mont Albis.

La randonnée commencera sur terrain plat et se poursuivra par l'ascension du mont Albis jusqu'à sa crête. La distance totale à parcourir est d'environ 14 kilomètres et le passage par la crête du mont Albis nécessite d'avoir le pas sûr. La randonnée dure environ quatre heures.

Vous trouverez [ici](#) plus de précisions ainsi que la possibilité de vous inscrire.

Cordialement,
Timo Dainese

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 20 mars 2018: Allemagne: indice ZEW du climat économique (mars)
- 21 mars 2018: Etats-Unis: décision sur les taux par la Fed et conférence de presse
- 22 mars 2018: Zone euro: indice des directeurs d'achat PMI (mars)
- 23 mars 2018: Europe: ronde de négociation sur la transition avant le Brexit