

Sensations de printemps sur les marchés



La semaine passée, les marchés boursiers ont à nouveau augmenté quelque peu après le frein de la semaine précédente. Nous qualifions le temps d'avril comme « instable » et variable et cela semble être également le cas sur les marchés financiers en ce moment. Il ne fait ni grand beau comme en été, ni un froid gelé comme en hiver. Il s'agit d'un entre deux, avec des hauts et des bas.

La conjoncture s'est quelque peu brouillée au cours des mois passés. Les banques centrales émettent des signaux pessimistes et sévissent de toutes leurs forces contre une crise économique très importante. Aux Etats-Unis, les augmentations d'intérêt ont été suspendues jusqu'à nouvel ordre. Les pronostics de croissance ont été abaissés.

Une atmosphère de récession domine les marchés obligataires. Les rendements à échéance négatifs sont à -0,4% pour les emprunts d'Etat à dix ans en Suisse. En Allemagne, les rendements sont aussi à -0,1% entretemps, tout comme au Japon. Bien entendu, tous les emprunts à plus court terme se retrouvent encore plus nettement dans la zone de rendement négative. Et ce, notamment, pour des taux d'inflation de 1% et plus.

En revanche, la confiance règne sur les marchés boursiers. Pendant le premier trimestre, la plus forte expansion depuis dix ans est intervenue sur le marché boursier. Le baromètre directeur Swiss Market Index (SMI) se trouvait dernièrement à 9477 points, ce qui correspond à une augmentation de 12,4% depuis le début de l'année.

Revenons six mois en arrière. Le quatrième trimestre 2018 a commencé à 9127 points. Une violente correction, qui a pressé le SMI de manière synchrone avec d'autres indices boursiers à 8138 points (-11,8%) jusqu'au 27 décembre, est intervenue sous l'impression d'une conjoncture mondiale affaiblie. Depuis, une reprise surprenante par son ampleur a eu lieu.

Comme tous les autres investisseurs, nous avons accepté volontiers ce « cadeau ». Nos stratégies présentent aujourd'hui des rendements nets partiellement plus élevés que nos rendements annuels visés. Ce faisant, certains signaux donnent quelque peu à réfléchir. Par exemple, le groupe Nestlé présente une croissance organique de près de 3% annuels et l'action est marchandée à 22 fois le bénéfice annuel. Cela ne s'est jamais produit auparavant. Il s'agit de ne pas succomber à la voracité et d'agir intelligemment.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2018		
SMI	9 477,8		+12,4%
SPI	11 241,2		+14,4%
DAX €	11 526,0		+9,2%
EuroStoxx50 €	3 351,7		+11,7%
S&P 500 \$	2 834,4		+13,1%
Dow Jones \$	25 928,7		+11,2%
MSCI EM \$	1 058,1		+9,6%
MSCI World \$	2 107,7		+11,9%
Marchés obligataires	depuis 31/12/2018		
SBI Dom Gov TR	229,9		+2,0%
SBI Dom Non-Gov TR	141,9		+1,9%
Marchés immobiliers	depuis 31/12/2018		
SXI RE Funds	392,1		+8,5%
SXI RE Shares	2 605,6		+9,0%
Matières premières	depuis 31/12/2018		
Pétrole (\$/Bbl.)	60,1		+32,7%
Or (CHF/kg)	41 348,0		+2,1%
Cours de change	depuis 31/12/2018		
EUR/CHF	1,1164		-0,8%
USD/CHF	0,9952		+1,1%
EUR/USD	1,1218		-2,0%
Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,71	-0,8	-0,7 -0,6 -0,5
EUR	-0,35	-0,4	-0,3 +0,1 -0,3
USD	+2,60	+2,5	+2,7 +2,9 -0,3
Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,38	-0,2	-0,2 +0,1 -0,2
EUR	-0,08	+0,3	+0,4 +0,5 -0,8
USD	+2,41	+2,7	+2,9 +3,1 -0,3
Renchérisssement	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,0%	+1,0%	+1,4%
Zone euro	+1,5%	+1,5%	+1,5%
Etats-Unis	+2,1%	+1,5%	+2,0%
Economie (PIB real)	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,6%	+1,5%	+1,5%
Zone euro	+1,6%	+1,5%	+1,6%
Etats-Unis	+2,2%	+1,2%	+2,0%
Global	+3,5%	+3,0%	+3,2%

Sujet de la semaine : Risques et opportunités en équilibre?



L'investissement est guidé par l'idée qu'un plus grand risque va également de pair avec un rendement plus important. Mais il est important de noter, cependant, que cet équilibre n'est valable que dans un contexte de long terme. A court terme, il peut y avoir des différences considérables, dans lesquelles l'acheteur d'actions plus risqué se sent lésé par rapport à l'acheteur d'emprunts moins risqué ou «dédommagé de manière inéquitable».

Il est difficile actuellement de trouver l'équilibre entre les marchés. L'optimisme règne sur le marché boursier et le pessimisme sur le marché obligataire. Ceux qui achètent aujourd'hui des emprunts avec un rendement de $-0,9\%$ (à court terme) et $-0,4\%$ (à long terme) le font en s'attendant à ce que cela s'aggrave encore plus en termes de conjoncture et à ce que les intérêts continuent de baisser considérablement dans le négatif. Dans tous les autres scénarios, seul un résultat négatif est toujours obtenu et ce, pendant plusieurs années !

Les investisseurs obligataires alimentent les idées pessimistes dans la rhétorique des banques centrales. Un taux d'inflation trop faible permet au risque de grandir de sor-

te à provoquer une véritable chute des prix. Le taux d'inflation clé particulièrement coté, sans frais liés à l'énergie et à l'alimentation, se trouvait dernièrement à $1,9\%$ (USA) et $1,5\%$ (zone euro), mais avec une tendance à la baisse. C'est pourquoi les banques centrales du monde entier réfléchissent à la façon dont elles peuvent bombarder l'inflation.

En revanche, l'optimisme exacerbé sur les marchés boursiers surprend tout autant. Dans certains cas, les évaluations ne correspondent plus à l'image de la situation économique générale. Le changement abrupt de la Banque centrale américaine dans son estimation de la situation conjoncturelle éveille l'attention. L'affaiblissement de la croissance pourrait s'égrener aussi soudainement que prévu jusqu'ici. Seuls des signaux positifs sont également émis par la zone euro. Le moral dans les secteurs manufacturiers de la zone euro a amorcé sa descente. Ainsi, l'indice des directeurs d'achat (PMI) correspondant a chuté en mars de $49,3$ à $47,6$ points de manière surprenante et donc au point le plus bas depuis six ans.

Une raison suffisante pour nous de continuer à réduire les risques dans les portefeuilles et de garantir un rendement.

Actualité

Risques asymétriques

Après les performances trimestrielles les plus importantes depuis dix ans, qui ont été accompagnées ces derniers jours de plus en plus de nouvelles économiques négatives, nous avons décidé de continuer à réduire les risques dans les portefeuilles et donc de garantir le rendement visé.

Le Brexit n'est toujours pas résolu. L'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine va connaître une fin réussie. Cependant, cela ne fera qu'inciter le président américain à tisser aussitôt des liens avec son prochain partenaire commercial le plus important, à savoir l'Union Européenne.

Le pessimisme sur les marchés obligataires et l'optimisme extrême à l'opposé sur les marchés boursiers appellent presque à prendre les bénéfiques dès qu'ils arrivent. C'est, en effet, ce que nous avons fait au cours des jours passés. Peut-être que nous avons tort et que le SMI va prendre dare-dare la direction des $10\,000$ points. Le ratio cours-bénéfice de l'action Nestlé serait alors vraisemblablement de 25 .

Pour nous, ce n'est pas le moment d'être vorace, mais plutôt de faire une petite pause. Si les marchés continuent de croître, nous sommes encore investis avec une bonne part (près de 40% du taux des actions possibles). Si des fluctuations plus importantes se font ressentir, que ce soit sur le marché général ou pour certains titres, nous disposons de suffisamment de liquidité pour agir avec opportunisme et pouvoir acheter des titres çà et là à des prix intéressants. C'est exactement ce qui caractérise un gérant de fortune actif.

Vous en saurez plus sur notre stratégie en bref dans notre rapport mensuel d'avril 2019.

Cordialement,
Maurice Pedergnana

Les principales dates de la nouvelle semaine

01/04/2019 : Zone euro : Indice des directeurs d'achat PMI Industrie Markit en mars

03/04/2019 : Zone euro : Indice des directeurs d'achat PMI prestations de service Markit en mars

04/04/2019 : Allemagne : Situation des commandes industrielles en février

05/04/2019 : Etats-Unis : Chômage et salaires moyens en mars

Toutes les informations qu'il contient sont fournies à titre indicatif uniquement et ne sauraient constituer des conseils ou recommandations. D'après nous, la présente publication repose sur des sources accessibles au public et réputées pour leur fiabilité et leur exactitude. Nous n'accordons aucune garantie quant à l'exhaustivité et/ou l'intégralité des informations. Cette publication s'adresse uniquement aux clients/prospects domiciliés en Suisse. Les informations juridiques contenues dans les mentions légales sur le site www.zugerberg-finanz.ch s'appliquent mutatis mutandis. © Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; photographie: A. Busslinger, European Central Bank. Cours de clôture du 29/03/2019, chiffres économiques du 29/03/2019, prévisions économiques du 29/03/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.