



## Poursuite de la dynamique d'entreprise



La saison des assemblées générales est terminée et la majeure partie des dividendes a été distribuée. Le Swiss Market Index se situe à 8838 points, soit un niveau toujours inférieur de 5,7% par rapport au début de l'année. Néanmoins, il est à noter que des dividendes ont entre-temps été distribués à un taux de 2,6%. Vu sous l'angle du rendement total, on remarque donc que le SMI a accusé une perte d'environ 3,1% au cours des quatre premiers mois de l'année.

En période d'incertitude marquée par des cours en baisse, ceci peut bien souvent être compensé par une hausse des cours obligataires. Or, cette fois-ci, cela n'a pas été le cas. L'indice obligataire, le Swiss Bond Index a reculé de 1,3% depuis le début de l'année. Ceux qui se sont concentrés uniquement sur les débiteurs suisses connaissent même une perte de 1,5%.

Bien que la clientèle de Zugerberg n'ait pas pu entièrement échapper à cette tendance négative tant sur les bourses que sur les marchés obligataires, elle obtient malgré tout de meilleurs résultats que les investisseurs passifs. Nous vous fournirons plus de détails dans le rapport mensuel de mai qui sera publié à la fin de cette semaine.

La poursuite de la dynamique d'entreprise nous laisse optimistes, comme en témoignent bon nombre de rapports sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2018. Les perspectives du gérant de boutiques en aéroport Dufry se sont nettement améliorées, si l'on se base sur la croissance continue du nombre de passagers et sur les nouveaux concepts de magasin.

En outre, le renouveau printanier se fait sentir dans l'expansion du volume de la société Kühne+Nagel spécialisée dans le transport de fret aérien et maritime. Givaudan, qui a recours à un nouveau programme d'amélioration de la performance au niveau financier, a salué les perspectives de croissance dans les pays émergents. Dans le secteur pharmaceutique, une progression a notamment été enregistrée chez HBM Healthcare Investments. Il y a deux semaines, le sous-traitant pharmaceutique Lonza a ouvert le plus grand site de production au monde pour les thérapies cellulaires et géniques aux Etats-Unis, ouvrant également de nouveaux horizons. Nous avons cessé notre engagement là où les chiffres ont déçu. En revanche, la situation est favorable du côté des gérants d'infrastructures axés sur le long terme et dégagant des rendements stables que sont Atlantia, Iberdrola et Orpea. Total SA augmente sensiblement ses capacités en effectuant des achats précis et en modernisant ses stations d'extraction. Suite à la croissance de ses bénéfices de 13% au 1<sup>er</sup> trimestre 2018, le groupe a immédiatement augmenté son dividende trimestriel.

Les fluctuations se sont nettement réduites. La bourse suisse et les places boursières européennes en général sont considérées comme des marchés défensifs. La volatilité des actions américaines est plus haute d'environ 50%. Néanmoins, il n'y a pas de compensation pour les investisseurs à long terme.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 843,0	-5,7%
SPI	10 485,8	-2,5%
DAX (€)	12 580,9	-2,6%
Euro Stoxx 50 (€)	3 518,8	+0,4%
S&P 500 (\$)	2 669,9	-0,1%
Dow Jones (\$)	24 311,2	-1,7%
MSCI EM (\$)	1 156,3	-0,2%
MSCI World (\$)	2 096,1	-0,4%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	218,5	-2,3%
SBI Dom Non-Gov TR	137,4	-1,2%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	376,5	-1,4%
SXI RE Shares	2 531,0	+3,7%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	68,1	+12,7%
Or (\$/oz.)	1 324,0	+1,6%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1978	+2,4%
USD/CHF	0,9877	+1,4%
EUR/USD	1,2130	+1,0%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,73	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,37	-0,4 - -0,2	+0,1 - +0,3
USD	+2,36	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,09	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,58	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,96	+2,7 - +3,0	+3,2 - +3,5

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	+2,6%	+2,5%	+1,8%
Global	+3,8%	+3,8%	+3,5%



## Sujet: 3 %, un rendement tenant pour une obligation d'Etat?



Si un rendement de 3 % pour les obligations d'Etat américaines à dix ans paraît tentant, cela oblige toutefois à réfléchir. L'Italie, toujours sans gouvernement, doit seulement verser 1,7 % dans une monnaie solide et stable si elle veut s'endetter dans une mesure comparable. Certains pays comme la France, l'Allemagne, les Pays-Bas ou la Suède payent entre 0,6 % et 0,8 % pour des obligations d'Etat à dix ans, la Suisse pour sa part seulement 0,1 %.

Par contre, les Etats-Unis, le plus grand débiteur du monde, doit déboursier gros: le pays doit offrir un taux de 3 % pour se débarrasser de ses titres. La demande a sensiblement reculé. Un rendement plus grand s'accompagne de risques plus élevés: quand un investisseur suisse veut se prémunir des risques de change (coût: 3 % par an), il se retrouve avec un rendement net de 0 %. Un prix cher que l'on n'a rarement vu dans le passé.

La dette publique des Etats-Unis a connu une augmentation considérable de 1000 milliards de dollars entre septembre 2017 et mars 2018; et ce dans la neuvième année d'une phase de relance inhabituellement longue, marquée par une croissance réel-

le de 2,5 % et une hausse de l'emploi. Les Etats-Unis vivent à crédit comme aucune autre nation, tant au niveau du budget de l'Etat que dans la balance courante. Si les Etats-Unis se retrouvaient dans une phase de récession, le dollar pourrait bien tomber à 70, voire 80 centimes.

En Suisse, le taux d'intérêt réel d'une obligation d'Etat (taux d'intérêt nominal après déduction des anticipations d'inflation) est nettement dans les négatifs. En revanche, les Etats-Unis, dont la dette extérieure ne fait qu'augmenter, doivent offrir un taux d'intérêt réel de +0,5 % à +1,0 % pour être en mesure de financer son budget courant. Les Chinois et les Japonais en sont les plus gros créanciers qui affaiblissent leur monnaie au moyen de bons du Trésor américain. D'ailleurs, avec une réserve de 2465 milliards, la Fed est passée dans le camp des vendeurs.

La conjoncture mondiale se porte bien. Ceux qui croient que l'on peut imposer n'importe quelles taxes douanières aux pays financés par la dette américaine n'ont vraisemblablement pas réfléchi à toutes les conséquences.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

30/04/2018: Etats-Unis: taux de renchérissement et inflation sous-jacente (mars)

01/05/2018: UE: dernier délai pour décider de l'exemption des droits de douane accordée à l'UE par les Etats-Unis

02/05/2018: Etats-Unis: décision concernant les taux d'intérêt par de la Fed (mai)

03/05/2018: Zone euro: taux de renchérissement et inflation sous-jacente (avril)

## L'actualité de Zugerberg

Nous nous réjouissons de vous informer de nos événements à venir. Nous nous réjouissons de votre participation.

### Réunion d'information du «Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg» - ce mardi et jeudi

Pour la 21<sup>e</sup> édition, nous accueillerons un conférencier de marque: Stefan Fahrlander présentera un exposé informatif sur le thème des «biens immobiliers en période de hausse des taux».

1<sup>er</sup> mai 2018, de 18h30 à 20h30 env.

3<sup>e</sup> mai 2018, de 10h30 à 12h30 env.

3<sup>e</sup> mai 2018, de 18h30 à 20h30 env.

[En savoir plus...](#)

### Zugerberg KidsDay - inscrivez-vous dès maintenant

La cinquième édition du Zugerberg KidsDay aura lieu le **mercredi 9 mai 2018**. Le Zugerberg KidsDay promet de grands moments de football. Divertissement et action garantis! Nous espérons que l'après-midi sera riche en émotions - pour les grands comme les petits. [En savoir plus...](#)

### Zugerberg Classic 2018 - course de VTT et course de montagne - ce dimanche 6 mai 2018

L'événement de cette année à partir de la ville de Zoug jusqu'au mont Zugerberg, est organisé conjointement par le Skiclub Oberwil-Zug, le Veloclub Baar-Zug et le RMV Cham-Hagendorn. En plus de notre soutien financier, nous participons à cette course de montagne traditionnelle avec quatre coureurs (6,2 km et 520 mètres de dénivelé pour les passionnés de course) et une cycliste. [En savoir plus...](#)

Cordialement,  
Timo Dainese