



## Le mois de mai commence fort



Le baromètre boursier Swiss Market Index (SMI) a clôturé la semaine dernière à +0,7%, marquant ainsi un bon début de mai. Les cours étant au moins axés sur le bénéfice attendu, l'actuelle saison des résultats a été essentiellement marquée par des gains de cours. Le géant pharmaceutique (+3,3% en comparaison hebdomadaire) et le sous-traitant pharmaceutique Lonza (+5,0%) ont fait état d'un développement positif. Le recul de Swiss Re (-2,2%) nous a peu surpris. Le résultat trimestriel était contrasté, et les intentions stratégiques de son potentiel actionnaire de référence Softbank restent nébuleuses. Voilà pourquoi nous avons abandonné les actions du réassureur il y a quelques semaines déjà.

Les rapports trimestriels sont parfois très informatifs ou pas du tout. Par exemple, Jeff Bezos, le patron d'Amazon, peut se permettre de consacrer tout juste six heures aux analyses financières dans toute une année. Généralement, la communication sur les marchés financiers demande jusqu'à 30% d'un CFO ou CEO. Mais c'est encore pire lorsque les analystes et les marchés sont dépassés par ses déclarations.

Le 1er avril 2018, Elon Musk, a dit en plaisantant que Tesla avait fait faillite. Le marché n'a pas trouvé cela drôle du tout. La semaine dernière, le rapport trimestriel de Tesla a révélé que plus de dix millions de dollars de liquidités ont été «consommés» chaque jour durant les trois derniers mois. Les analystes parlent ici de «flux de trésorerie disponibles négatifs». Les fournis-

seurs commencent à perdre leurs nerfs. L'entreprise est bien loin de ses objectifs de production originels. Les prestations de services stagnent, et il manque une chaîne de pièces détachées efficace.

L'entreprise visionnaire risque, en effet, de faire faillite à défaut d'une injection importante de liquidités (augmentation des fonds propres et/ou émissions d'obligations). Depuis son introduction en Bourse, la société a obtenu 13 milliards de dollars; on se demande donc, à raison, où les investisseurs puisent leur confiance. Tesla est valorisée à 50 milliards de francs suisses, et l'entreprise n'a même pas réussi à produire régulièrement quelques milliers de véhicules opérationnels par semaine.

En revanche, nous restons volontiers investis dans Fiat Chrysler Automobiles dont le cours a progressé de +87% au cours des douze derniers mois. Exempte de dette, l'entreprise dégage un bénéfice annuel de six milliards de francs suisses (2018) et est valorisée à 35 milliards de francs suisses. Son parc de véhicules est convaincant, même pour les récents modèles.

Sur le marché obligataire, la situation reste précaire pour les débiteurs affichant la meilleure solvabilité. Le fabricant d'ascenseurs et d'escalators Schindler a collecté 100 millions de francs suisses au moyen d'une obligation à deux ans. Les clients versent 100,5 et en récupèrent 100,0; autrement dit, ils s'accrochent d'une perte garantie (-0,25 % de rendement).

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 903,8	-5.1 %
SPI	10 558,9	-1.8 %
DAX (€)	12 819,6	-0.8 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 550,6	+1.3 %
S&P 500 (\$)	2 663,4	-0.4 %
Dow Jones (\$)	24 262,5	-1.8 %
MSCI EM (\$)	1 136,2	-1.9 %
MSCI World (\$)	2 089,4	-0.7 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	220,5	-1.5 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,9	-0.9 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	382,7	+0.2 %
SXI RE Shares	2 545,5	+4.3 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	69,7	+15.4 %
Or (\$/oz.)	1 314,5	+0.9 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1960	+2.2 %
USD/CHF	1,0000	+2.6 %
EUR/USD	1,1960	-0.4 %

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,72	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,35	-0,4 - -0,2	+0,1 - +0,3
USD	+2,37	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	+0,05	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,56	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,95	+2,7 - +3,0	+3,2 - +3,5

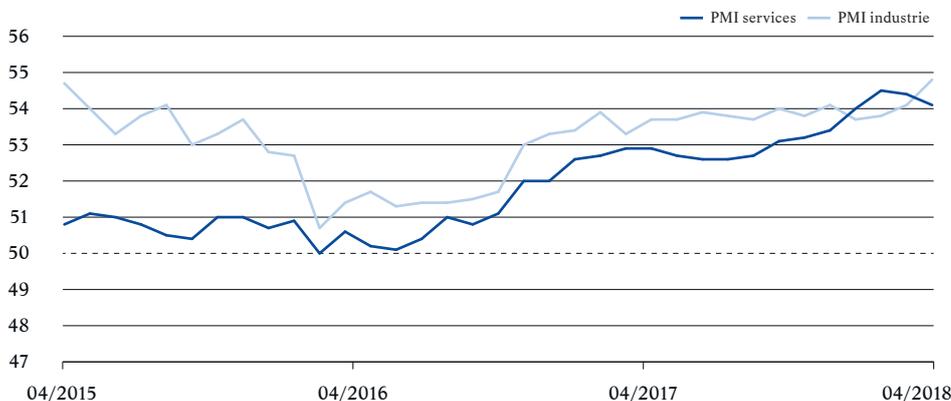
Renchérissment	2018P	2019P	2020P
Suisse	+1,1 %	+1,3 %	+1,2 %
Zone euro	+1,9 %	+2,3 %	+2,2 %
États-Unis	+2,2 %	+2,0 %	+2,0 %

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 de la semaine : Les indicateurs avancés toujours intacts

### Les indices des directeurs d'achat (PMI) pour le secteur des services et de l'industrie



L'économie mondiale connaît une puissante croissance synchrone. Sur le plan global, les indicateurs avancés sont toujours intacts, comme le révèlent les indices des directeurs d'achat de secteur des services mais aussi de l'industrie. Avec des valeurs nettement supérieures à 50, cela veut même dire que la croissance réelle s'accélère, que davantage de personnel est embauché et que la production augmente.

Plus de personnel, cela implique une hausse de la masse salariale et donc un renforcement de la consommation. Ceci incite les entreprises à approuver les plans d'investissement qui se soldent par des parcs de machines, sites de production et de distribution, ainsi que sur la garantie d'un avenir numérique. Les données conjoncturelles favorisent la relance dont la fin n'est pas encore en vue.

Il n'est pas rare que l'on reproche que ces valeurs ne sont plus aussi élevées que les niveaux records enregistrés il y a quelques mois. C'est exact, et c'est justement ce qui montre le bon développement de la croissance économique mondiale. Si l'on exclut

les facteurs limités dans le temps du 1<sup>er</sup> trimestre 2018 comme le froid hivernal marqué par de violentes tempêtes de neige, des vagues de grippe et l'avancement de Pâques avec moins de jours ouvrés, on remarque que l'optimisme est presque inchangé: ce 2<sup>e</sup> trimestre n'est pas un épisode euphorique de sautes d'humeur maniaco-dépressives, il s'agit plutôt d'une évolution économique robuste et optimiste qui avance à petits pas. Il n'est pas question de pénurie de travail mais d'une évolution salariale peu inflationniste.

Mais pour le proche avenir, les indicateurs avancés signalent une dynamique conjoncturelle robuste. Certains indicateurs de tendance avaient dernièrement montré quelques signes de faiblesse du côté des entreprises. Les querelles commerciales invitent à réfléchir, mais il n'y a aucune raison de paniquer dans les années à venir. D'un point de vue historique, les conditions-cadres ont pour effet de stimuler la conjoncture, et les anticipations d'inflation d'ici 2023 se trouvent toujours dans un canal de tendance baissière en Europe.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

- 07/05/2018 : Zone euro: confiance des investisseurs Sentix (mai)
- 08/05/2018 : Suisse: discours du président de la Réserve fédérale Jerome Powell à Zurich
- 10/05/2018 : Etats-Unis: taux de renchérissement et inflation sous-jacente (avril)
- 11/05/2018 : Zone euro: discours du président de la BCE Mario Draghi à Florence

## L'actualité de Zugerberg

### Réunion d'information du « Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg » – rétrospectives

La semaine dernière s'est tenue la 21<sup>e</sup> réunion du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg. L'événement s'est étalé sur trois dates au total. L'« ancienne étable » du magnifique Lüssihof a, à chaque fois, affiché complet, hormis quelques annulations de dernière minute.

La première partie consistait à informer sur le développement de l'entreprise et des stratégies que nous gérons, l'occasion d'emporter les participants dans un voyage à travers le portefeuille de Zugerberg. Ensuite, le Prof. Dr. Maurice Pedergnana a présenté le contexte conjoncturel et boursier, offrant une description positive de la situation économique pour les mois à venir.

Les orateurs invités, Raphael Schönbächler et Dominik Matter de Fahrländer Partner Raumentwicklung FPRE, ont expliqué la situation sur le marché immobilier suisse et sont arrivés à la conclusion suivante: **si les taux d'intérêt augmentent dans les années qui viennent, les propriétaires fonciers connaîtront probablement peu de changements, hormis une hausse des intérêts hypothécaires.** Même les produits d'investissement évalués sur la base de leur VNI devraient être à peine touchés par des baisses de cours dramatiques. La situation est différente pour les fonds immobiliers cotés en Bourse qui, en raison du recul (important) des agios, sont mis à rude épreuve.

La prochaine réunion du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg se tiendra les **18 et 20 septembre 2018**, à nouveau au Lüssihof à Zoug. Nous espérons pouvoir (à nouveau) vous accueillir lors de cet événement.

Cordialement,  
Timo Dainese