



Restons placides face à l'escarmouche commerciale



La semaine dernière, le baromètre des actions Swiss Market Index (SMI) a progressé de 1,5%. Le baromètre des obligations Swiss Bond Index (SBI) a également clôturé la semaine en légère hausse.

En matière d'obligations, la décision de la Banque centrale européenne (BCE) a été décisive dans la progression de la normalisation de la politique monétaire. Le trimestre prochain, un rachat d'obligations d'un montant net de 30 mia EUR sera effectué. Au dernier trimestre, ce montant se chiffrait seulement à 15 mia EUR, et le programme de rachat avait été clos à la fin de l'année.

La BCE a rehaussé ses prévisions d'inflation et s'est laissée une marge de manœuvre suffisante pour pouvoir réagir en cas de hausse persistante de l'inflation. Elle a promis de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel d'ici la fin de l'été 2019. Néanmoins, la fermeté de l'engagement de la BCE est restée incertaine. Le forum de la BCE dédié à la politique monétaire à Sintra offre toujours la possibilité d'ajuster les directives quant au rythme de normalisation de la politique monétaire lors de diverses conférences.

Le marché a réagi par une légère baisse des rendements des emprunts d'État allemands à dix ans à 0,4%. Cela correspond à un rendement réel de -1,6%, du moins pour les douze prochains mois. Un rendement si négatif ne durera pas très longtemps. En phase de hausse du taux d'inflation et de normalisation de la politique monétaire, les rendements à long terme

sont ceux qui réagissent le plus. Voilà pourquoi les chances de rendement dans ce contexte sont réparties de manière asymétrique, et il est grand temps d'abaisser rapidement la durée restante des obligations.

En ce qui concerne les actions, il convient de souligner qu'il reste tout juste un an aux entreprises pour acquérir des emprunts le plus longtemps possible aux taux les plus bas possible. D'ici la fin de l'année 2018, les rendements des emprunts d'État allemands à dix ans devraient augmenter à 1,0%. En France, actuellement dynamique et prospère, les rendements des emprunts d'État sûrs se situent déjà à 0,7%, en Espagne à 1,3% et au Portugal à 1,8%.

Du côté des actions, il convient de rapporter le retour du fonds lié à la Suisse et du fonds lié à l'Italie, affichant tous les deux +3% depuis le début de l'année, soit un niveau nettement supérieur à leur indice de référence. S'agissant des solutions basées sur les titres individuels, le titre d'infrastructure aéroport de Zurich a enregistré une hausse de 4,5% en fin de semaine après des chiffres convaincants sur une période de cinq mois. Le distributeur d'énergie espagnol Iberdrola a même affiché une hausse hebdomadaire de 5,6%. Le fabricant d'arômes et de parfums Givaudan (+3,2%), ainsi que les deux poids lourds du SMI Novartis (+2,4%) et Nestlé (+1,6%) sont d'autres valeurs qui, à l'instar de Siemens (+5,1%), ont beaucoup contribué à la performance des portefeuilles Zugerberg la semaine dernière.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 642,6	-7,9%
SPI	10 399,7	-3,3%
DAX (€)	13 010,6	+0,7%
Euro Stoxx 50 (€)	3 505,0	+0,0%
S&P 500 (\$)	2 779,7	+4,0%
Dow Jones (\$)	25 090,5	+1,5%
MSCI EM (\$)	1 113,8	-3,9%
MSCI World (\$)	2 134,2	+1,5%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	220,8	-1,3%
SBI Dom Non-Gov TR	138,3	-0,6%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	368,0	-3,6%
SXI RE Shares	2 514,6	+3,0%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	65,1	+7,7%
Or (\$/oz.)	1 278,9	-1,8%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1575	-1,1%
USD/CHF	0,9976	+2,4%
EUR/USD	1,1610	-3,3%

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,73	-0,8	-0,7 -0,3 -±0,0
EUR	-0,35	-0,4	-0,2 +0,1 -+0,3
USD	+2,33	+1,5	+1,6 +2,2 -+2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,03	-0,1	+0,3 +0,6 -+1,0
EUR	+0,43	+0,8	+1,0 +1,1 -+1,4
USD	+2,92	+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 : Premiers chiffres de juin des directeurs d'achat

Après des semaines d'incertitude géopolitique, il fallait s'attendre à une baisse relativement faible des chiffres au mois de juin pour les indices nationaux des directeurs d'achat. Les prévisions de croissance devraient être légèrement revues à la baisse, mais les valeurs indiciaires avoisinant les 54 plaident toujours en faveur d'une nette accélération de la croissance par rapport à l'année dernière.

Le conflit persistant entre quasiment toutes les nations et un président américain belligérant, ainsi que la dénonciation unilatérale de l'accord sur le nucléaire iranien et la forte hausse du prix du pétrole et de l'inflation atténueront quelque peu les risques de baisse économiques. Il y a un point positif à noter, à savoir que le cartel des pays producteurs de pétrole OPEP devrait relever les taux de production sous la houlette

de l'Arabie saoudite et en bonne entente avec la Russie, de manière à ce que l'offre de pétrole puisse faire face à la croissance de l'économie mondiale malgré l'effondrement au Venezuela et éventuellement en Iran.

L'augmentation des prévisions des taux d'intérêt de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale, et les achats de couverture sur des titres élevés vendus à découvert devraient, dans un premier temps, apporter un soutien solide au dollar. Sur le plan structurel, un ralentissement sensible se fera probablement sentir vers la fin de l'année seulement.

Néanmoins, l'essentiel reste que les marchés boursiers ne sont pas poussés par les liquidités des banques centrales. Ce sont plutôt les bénéfices croissants des entreprises qui améliorent les perspectives du marché. La tendance positive des bénéfices de-

vrait se poursuivre. C'est le cas des marchés boursiers mondiaux. Les entreprises européennes et asiatiques rattraperont probablement leur retard par l'évolution des bénéfices aux États-Unis (très influencée par la réforme fiscale).

Autrement, il convient de rester placides face aux conflits avec les États-Unis. Ils devraient rester quasiment inchangés d'ici aux élections de mi-mandat en novembre 2018. Ce n'est pas la volatilité sur les marchés financiers qui est à l'origine des tensions mais la volatilité venant de la Maison-Blanche par le biais de Twitter. Par exemple, qui aurait cru que le dirigeant de la Corée du Nord Kim Jong Un sortirait « vainqueur » de la rencontre avec Donald Trump? Dans sa publication hebdomadaire très estimée, « The Economist » a écrit en gros titre: Kim Jong Won (« Kim Jong a gagné »).

Zugerberg à jour

Regard sur l'argent des banques centrales

Le dramaturge Johann Nepomuk Nestroy (1801 - 1862) était célèbre pour ses œuvres théâtrales perspicaces. Il écrivit, en parlant de la gestion de l'argent, une sorte de prémonition: « Quand on se marie, il ne faut pas être trop hâtif; l'argent que l'on dépense pour son mariage est très souvent le premier versement dans un établissement d'exaspération mutuelle »

Sérieusement, l'affirmation de Nestroy dirigée aux banques centrales était: « Les phéniciens ont inventé l'argent - mais pourquoi si peu? » Cette question paraît tellement frivole au premier abord. Mais il est bien utile de regarder l'évolution de la plus ancienne banque centrale européenne

par exemple. La Banque de Suède (« Sveriges Riksbank ») a 350 ans. La banque précédente avait, à défaut de fonds et d'argent, fait du cuivre la monnaie principale. Les pièces de monnaie pesaient jusqu'à 20 kilogrammes.

Elle fit faillite et en 1668, la Diète nationale reprit la Banque de Stockholm avec pour but de générer une nouvelle confiance envers le système bancaire. C'est ainsi qu'ont vu le jour les premiers billets de banque en Europe qui connurent un franc succès. Ce système était bien plus pratique et reposait sur la confiance fondamentale envers l'État. Depuis, le mode de pensée et d'action a toujours eu pour objectif de maintenir cette confiance et de l'adapter à la situation sur le marché.

Que la Banque de Suède ait été l'une des toutes premières banques il y a 25

ans à poursuivre une politique restrictive avec un objectif d'inflation de 2% n'a rien de surprenant. Et ce, soit dit en passant, à une époque où le taux d'inflation se situait à 5% et celui des États-Unis à 6% peu de temps avant. C'est au banquier central Stefan Ingves que l'on accorda dans les années nonante-dix la présidence du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Une chose qu'il doit à sa grande expérience et à sa perspicacité en matière de politique monétaire qui a aussi marqué la Banque nationale suisse. D'ailleurs, les discussions intensives entre les banques centrales européennes seront poursuivies cette semaine au Portugal sur invitation de la BCE.

Cordialement,
Prof. Dr. Maurice Pedernana

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 19/06/2018: Zone euro: début du forum de la BCE avec Mario Draghi à Sintra, au Portugal
- 22/06/2018: Zone euro: confiance des entreprises et des consommateurs (juin)
- 23/06/2018: Zone euro/États-Unis: indices des directeurs d'achat PMI de l'industrie manufacturière et des services (juin)
- 25/06/2018: Prix du pétrole: rencontre des pays producteurs de pétrole OPEP à Vienne, en Autriche