



Focalisation sur les activités des entreprises



La focalisation sur les activités des entreprises porte ses fruits à long terme. C'est pour cette raison que nous pondérons tout particulièrement les estimations des directeurs d'achat européens. Ces derniers ont affiché de très bonnes performances dans le tertiaire et donc encore surpris tous les analystes en phase de regain des différends commerciaux et des inquiétudes autour de l'Italie. Dans les deux principaux pays de l'Europe, l'Allemagne et la France, la montagne de commandes non traitées dans l'industrie a continué de grandir en juin, bien qu'avec moins de dynamisme qu'auparavant.

Par ailleurs, le niveau des indicateurs de tendance reste élevé. Tous les indicateurs se situent nettement en dessus du seuil d'expansion de 50 points, révélant un élargissement des activités économiques. L'économie semble aller mieux que l'impression donnée par ceux qui se concentrent sur les conflits commerciaux. Lors de la publication de ces résultats des indices des directeurs d'achat européens, les marchés boursiers européens avaient passé une semaine riche en remous.

Le baromètre des actions Swiss Market Index (SMI) a clôturé la semaine en légère baisse. Roche a affiché la plus forte progression avec une hausse hebdomadaire de 3,8%. Le rachat complet de Fondation Medecine (FMI), une société de diagnostic à peine connue en Suisse, dont le géant bâlois détenait déjà 56% de participations depuis 2015, est considéré comme un pré-

cieux investissement dans une nouvelle ère du traitement contre le cancer.

FMI est spécialisée dans l'analyse génétique des tissus cancéreux. Le test appelé «Comprehensive Genetic Profiling» des cellules cancéreuses en tous genres sera accéléré, et Roche envisage de le rendre plus facilement accessible dans le monde entier. FMI reste autonome et proposera ses services à d'autres entreprises également. Le génome humain est constitué de 23000 gènes parmi lesquels le test sélectionne individuellement les 315 responsables d'une maladie cancéreuse et analyse où a lieu la mutation en un oncogène. Le résultat est alors mis en parallèle avec les traitements possibles afin de proposer ceux qui promettent la meilleure efficacité. Ce diagnostic de précision représente un jalon dans la médecine personnalisée.

Sur les marchés obligataires, la fuite vers la qualité se poursuit. La notation de crédit à long terme de Raiffeisen Suisse a été abaissée du niveau 6 au niveau 7 (de A2 à A3) par l'agence Moody's. Les perspectives restent négatives. Ces perspectives négatives sont dues aux mauvaises notes attribuées par l'autorité de contrôle des marchés financiers (FINMA) et par une gestion des risques insatisfaisante. Nous n'avons pas souscrit l'obligation à cinq ans de la pharmacie de vente par correspondance «Zur Rose» avec un coupon de 2,5%. En termes de notation, l'entreprise est enlisée dans la zone à haut risque.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 616,6	-8,2%
SPI	10 335,4	-3,9%
DAX (€)	12 579,7	-2,6%
Euro Stoxx 50 (€)	3 441,6	-1,8%
S&P 500 (\$)	2 754,9	+3,0%
Dow Jones (\$)	24 580,9	-0,6%
MSCI EM (\$)	1 088,0	-6,1%
MSCI World (\$)	2 114,9	+0,5%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	221,2	-1,1%
SBI Dom Non-Gov TR	138,5	-0,5%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	360,7	-5,5%
SXI RE Shares	2 503,1	+2,6%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	69,0	+14,2%
Or (\$/oz.)	1 270,6	-2,5%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1517	-1,6%
USD/CHF	0,9881	+1,4%
EUR/USD	1,1651	-2,9%

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	+2,34	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme			
	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,04	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,38	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,89	+2,7 - +3,0	+3,2 - +3,5

Renchérissement			
	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 : L'inflation et l'inflation sous-jacente en Europe

L'inflation, plus précisément l'inflation sous-jacente en Europe, le plus grand espace économique du monde, est probablement la plus importante grandeur économique qui sera publiée dans la semaine qui vient. En mai 2018, l'inflation dans la zone euro a augmenté à 1,9% et en Allemagne à 2,2%. Mais ce qui compte, ce n'est pas uniquement le chiffre en soi, c'est aussi sa composition, la manière dont il est mesuré et enfin interprété.

Il manque à la Banque centrale européenne (BCE) la pression tarifaire « sous-jacente ». Si l'on observe le « noyau » de l'inflation, calculé sans les variations de prix de l'énergie et de la nourriture, il se situe en moyenne annuelle à seulement 1,4%.

Toutefois, les chiffres officiels ne mesurent que les modifications de prix dans le « panier » moyen mais pas celles des actifs.

Si, par exemple, on tenait compte en Europe du coût lié à la propriété du logement à usage personnel, qui est devenu de plus en plus cher ces dernières années, dans l'indice de l'inflation, ce dernier serait plus élevé d'environ 0,5% par an. C'est ce qu'affirme le directeur du Center for European Policy Studies (CEPS) de Bruxelles. On peut tourner la question dans tous les sens: le pouvoir d'achat des revenus a régressé ces dernières années.

Un grand nombre de marchés sont tributaires de l'inflation. Les marchés envoient des signes évidents et incitent fortement à

adopter une politique économique, fiscale et salariale solide. Ce n'est pas un hasard si l'Argentine doit payer 20 fois plus que l'Allemagne pour des crédits à long terme.

Le problème est que même les marchés financiers peuvent se tromper. Lorsqu'ils reconnaissent leur erreur, leurs réactions sont violentes et démesurées. En Bourse, on ne négocie pas des faits mais des opinions sur des faits. John Maynard Keynes comparait les marchés à un concours de beauté où les participants devaient choisir le plus beau visage. Le gagnant était celui qui avait choisi le visage considéré comme le plus beau par la moyenne des participants.

Zugerberg à jour

L'espoir de voir les taux augmenter

Il y a encore peu de temps, certains sujets comme l'inflation négative et la déflation marquaient les craintes des banques centrales. Or, il s'agit d'un effet agréable pour les consommateurs quand une marchandise ou un service existant devient beaucoup moins cher ou de meilleure qualité en un semestre. C'est là que se trouve le cœur de l'économie: obtenir des avantages économiques en augmentant la productivité et améliorer sa compétitivité. Stagner, c'est reculer en arrière.

D'autre part, les consommateurs espèrent voir les taux augmenter le plus possible. Je ne peux que mettre en garde. L'épargne (hors inflation) ne dégage quasi-

ment pas de rendement réel depuis plus de cent ans. D'un point de vue statistique, il s'agit peut-être de 0,5% par an, entre parenthèses, avant imposition des intérêts. Lorsque le rendement réel est bien plus élevé, l'économie est en mode de crise. Quand les intérêts d'épargne dépassent le taux d'inflation de plus de 1%, cela signifie aussi que les crédits des entreprises coûteront environ 3% de plus que les anticipations d'inflation. Ce sont, dans les deux cas, des signaux d'avertissement. Les intérêts d'épargne et de crédit élevés révèlent plutôt une situation de crise économique.

Situé actuellement à 17,75%, le taux directeur de la banque centrale turque est l'expression typique de l'échec de la politique économique et fiscale. Des décisions malheureuses ont fait monter en flèche l'inflation. La lire turque a perdu 57% de sa

valeur par rapport au franc suisse en l'espace de cinq ans. Je me revois âgé de 16 ans en 1980, une année que j'ai passé à Vancouver. A l'époque, les taux directeurs de la banque centrale américaine, la Réserve fédérale (Fed), étaient même plus élevés à un niveau de 20%. J'ai placé mon premier argent auprès d'une banque nord-américaine, ce qui aurait dû me rapporter 22,5% d'intérêts pendant cinq ans.

Je me suis laissé tenter par les promesses de taux élevés. Néanmoins, la conjoncture a rapidement progressé, et bientôt, les épargnants se sont contentés de taux nettement plus bas et la majoration d'intérêts pour les crédits a encore plus chuté. Au final, ce sont les anciennes créances d'intérêts élevées qui ont ruiné la banque.

Cordialement, Prof. Dr. Pedernana

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 25/06/2018: Allemagne: climat des affaires et attentes de l'ifo (juin)
- 26/06/2018: Etats-Unis: indice Richmond Fed (juin)
- 28/06/2018: Zone euro: confiance de l'industrie et des consommateurs (juin)
- 29/06/2018: Zone euro: inflation et inflation sous-jacente (hors nourriture et énergie) (juin)