

Résilience sous-estimée de l'économie



La semaine dernière, les principales banques centrales du monde ont tenu leur dernière réunion avant la pause estivale. Dans ce cadre, chacune a dû entreprendre une analyse approfondie des perspectives économiques et inflationnistes. Il n'est pas surprenant que la totalité des banques centrales aient décidé de ne pas modifier leurs taux directeurs.

Pourtant, des signes de refroidissement économique s'étaient manifestés. L'industrie manufacturière avant tout a souffert des incertitudes constantes à l'échelle internationale. La menace croissante du protectionnisme ainsi que d'autres incertitudes géopolitiques ont conduit à des retardements et changements de plan perpétuels concernant les investissements d'équipement du côté des entreprises.

À vrai dire, nombreux sont ceux qui ne s'attendaient pas à la croissance continue de l'emploi et aux hausses de salaire à l'échelle internationale. Ces évolutions conduisent à des tensions sur les prix d'origine intérieure. Dans certaines régions, les augmentations de salaires sont plus proches des 2% (zone euro), alors que dans d'autres, celles-ci sont plus proches des 3% (États-Unis) et 4% (Chine). Cette tendance garantit une consommation continue. Pour le deuxième trimestre 2019, une unité spécialisée dans l'étude des phénomènes économiques actuels de la Réserve fédérale américaine table sur une croissance de la consommation de 3,8% et une croissance du produit intérieur brut de 2,9% par rapport à l'année précédente.

Ces faits ne sont pas des signes avant-coureurs d'une récession, mais l'expression d'une économie forte et robuste. Les taux d'intérêt continuellement bas et l'octroi accru de crédits aux ménages en vue

de la construction de maisons garantissent à l'industrie du bâtiment un avenir prospère. Le secteur des services aussi se révèle stable, que ce soit aux États-Unis, en Europe ou en Chine. Au total, il en résulte l'image d'une économie mondiale résiliente, telle qu'elle a été sous-estimée en de nombreux endroits.

Imaginons qu'au cours du prochain sommet du G-20 à Tokyo, le président des États-Unis, Donald Trump, et son partenaire chinois Xi Jinping s'accordent sur des conditions fondamentales décisives d'un nouvel accord commercial entre les États-Unis et la Chine, à l'occasion d'une «réunion étendue», cela équivaldrait à un enflamment de l'économie mondiale se propageant prochainement. Ceci libérerait les investissements, et la croissance globale s'accélélerait sans aucun doute.

C'est pourquoi les banques centrales ont manifesté une certaine flexibilité dernièrement. Ceci a été interprété comme un message clair de baisse des taux d'intérêt, notamment aux États-Unis, et a renforcé la propension à l'achat pour les obligations d'État de longue date. Ceci a conduit à des taux de rendement actuariels encore plus bas. Quiconque investit dans des obligations à dix ans de pays fortement endettés, tels que les États-Unis ou l'Italie, perçoit encore 2,1%. En Grèce, on atteint tout de même encore 2,5%. Le Portugal (0,6%) et l'Espagne (0,4%), lesquels suivent une orientation économique solide, peuvent se refinancer bien moins cher. Les rendements les plus bas se trouvent en Allemagne (-0,3%) et en Suisse (-0,5%).

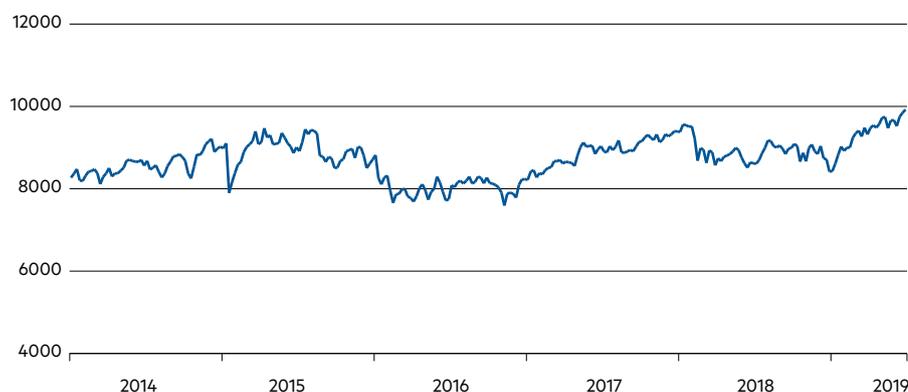
Étant donné ces perspectives de rendement au niveau des obligations, les marchés d'actions croissent. L'indice boursier de référence suisse, le SMI, a terminé la semaine dernière avec 9923 points (+0,8%).

Données du marché

Marchés d'actions		depuis 31/12/2018	
SMI	9'922,8		+17,7%
SPI	11'983,3		+21,9%
DAX €	12'339,9		+16,9%
Euro Stoxx 50 €	3'466,9		+15,5%
S&P 500 \$	2'950,5		+17,7%
Dow Jones \$	26'719,1		+14,5%
MSCI EM \$	1'053,2		+9,1%
MSCI World \$	2'178,2		+15,6%
Marchés obligataires		depuis 31/12/2018	
SBI Dom Gov TR	233,7		+3,7%
SBI Dom Non-Gov TR	143,4		+3,0%
Marchés immobiliers		depuis 31/12/2018	
SXI RE Funds	399,5		+10,5%
SXI RE Shares	2'694,5		+12,8%
Matières premières		depuis 31/12/2018	
Pétrole (\$/Bbl.)	57,3		+26,4%
Or (CHF/kg)	43'773,6		+8,1%
Cours de change		depuis 31/12/2018	
EUR/CHF	1,1102		-1,4%
USD/CHF	0,9765		-0,8%
EUR/USD	1,1369		-0,7%
Taux d'intérêt à court terme			
	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,72	-0,8 - -0,7	-0,8 - -0,7
EUR	-0,38	-0,4 - -0,3	-0,2 - -0,1
USD	+2,35	+2,5 - +2,7	+2,5 - +2,8
Taux d'intérêt à long terme			
	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,48	-0,2 - -0,1	+0,1 - +0,2
EUR	-0,27	-0,1 - +0,1	+0,5 - +0,8
USD	+2,05	+2,5 - +2,6	+2,9 - +3,1
Renchérissement			
	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,0%	+1,0%	+1,4%
Zone euro	+1,5%	+1,6%	+1,6%
Etats-Unis	+2,1%	+1,6%	+2,0%
Economie (PIB real)			
	2019P	2020P	2021P
Suisse	+1,6%	+1,5%	+1,5%
Zone euro	+1,6%	+1,6%	+1,6%
Etats-Unis	+2,2%	+1,5%	+2,0%
Global	+3,5%	+3,0%	+3,2%

Sujet: Le SMI dépasse un instant les 10'000 points

Évolution du SMI au cours des cinq dernières années – 01/01/2014 au 21/06/2019



La semaine dernière, le SMI a dépassé temporairement le repère des 10'000 points. Sur une vision à court terme, la manière dont l'indice boursier suisse a progressé de 17,7% depuis le début de l'année est impressionnante. Dans une perspective à moyen terme, cette valeur doit être relativisée. Au début de l'année 2014, l'indice était à 8270 points – à peu près au même niveau qu'au début de l'année 2019.

Si aucune sélection active n'avait été exploitée au SMI, sur cinq ans, on aurait récolté «uniquement» des dividendes à une hauteur d'environ 3,5% du capital investi. Il s'agit là d'un rendement considérable. D'un point de vue historique, il est toutefois possible, avec une sélection raisonnable d'entreprises solides et prospères, d'atteindre un taux de rendement annuel d'environ 6% sur une longue période. La différence par rapport au taux de rendement sur dividendes est la plus-value que les actions atteignent à long terme, dans la mesure où celles-ci parviennent avec succès à de nouvelles activités commerciales avec les bénéfices retenus.

Au vu des faibles perspectives de rendement pour les obligations, 6% est une valeur attractive. Elle exige cependant patience et

sérénité. Ces cinq dernières années ont été ponctuées de phases d'événements surprenants, tels que par exemple le repli du 15 janvier 2015. À cette époque, la Banque nationale suisse (BNS) a annulé le taux plancher face à l'euro. Le SMI a pu surmonter le choc du franc suisse, tout comme la phase de la légère désinflation du fait de la baisse des prix énergétiques au cours de l'année 2016.

De même, il a aussi fallu surmonter la chute du cours de décembre 2018. Ceci devait se révéler comme un «épisode» renforcé par le trading algorithmique. En effet, le risque immédiat de récession suscité par les médias économiques anglo-saxons, aux États-Unis, n'a pas eu lieu. Au contraire, là-bas, le PIB a même augmenté avec des taux de croissance solides de 2,9% (T4/2018) et de 3,1% (T1/2019).

Nous ne savons pas exactement comment les choses vont évoluer. Mais nous savons une chose grâce aux leçons que nous avons apprises sur le marché financier au cours de ces cent dernières années: Les actions sont et resteront les principaux générateurs de valeur dans un portefeuille mixte. Les obligations d'État ne l'ont jamais été et ne le seront certainement pas dans les années à venir.

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 24/06/2019: Allemagne: Indice du climat des affaires IFO et attentes pour le mois de juin
- 25/06/2019: États-Unis: Ventes de nouvelles constructions et demandes d'hypothèques (juin)
- 26/06/2019: Zone euro: Inflation (sous-jacente) et confiance des consommateurs (juin)
- 28/06/2019: Lancement du sommet du G-20 se déroulant sur deux jours à Osaka, au Japon

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'exactitude 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, Lütsliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; photographie: Adobe Stock. Cours de clôture du 21/06/2019, chiffres économiques du 21/06/2019, prévisions économiques du 21/06/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.

Commentaire

Une pièce de puzzle dans les négociations autour de l'accord-cadre

La guerre entre l'UE et la Suisse évolue à un bas niveau. L'équivalence boursière n'est pas vraiment pertinente, mais constitue un terrain de jeu diplomatique dans la lutte autour de l'accord-cadre. Si l'UE refuse la reconnaissance de l'équivalence de la bourse suisse à court terme (pour des raisons tactiques de négociation), les dommages économiques devraient être limités.

Techniquement, la question fondamentale est la suivante: Les réglementations de la bourse suisse SIX sont-elles «équivalentes» à celles des places de marché dans l'UE, du point de vue de l'UE? Si oui, les commerçants de titres de l'UE pourront également négocier des actions à la bourse suisse sans aucune restriction.

Sans reconnaissance européenne de l'équivalence de la bourse suisse, les commerçants de titres de l'UE ne pourront plus négocier à la bourse suisse, dans la mesure où les actions concernées sont également négociées dans l'UE – ce qui concerne les actions de nombreuses entreprises suisses. Près de 30% du volume des échanges commerciaux avec des actions suisses est mené à bien à l'étranger.

Avec l'ordonnance du Conseil fédéral, la bourse suisse devrait, en théorie, échapper au pire. La SIX peut même espérer des augmentations de chiffres d'affaires, car un volume d'échanges commerciaux de l'espace EU devrait revenir en Suisse.

Pour les investisseurs, cela n'a aucune importance. D'un point de vue économique, ce n'est pas dramatique si aucun rapprochement ne se profile durant les prochains jours et que la reconnaissance de la bourse suisse par l'UE se termine à la fin du mois de juin. De même, le commissaire européen Johannes Hahn en est arrivé à la conclusion qu'aucun rejet économique important ne serait à attendre. Mais ce qui reste, c'est «la symbolique politique de la tentative de pression de l'UE» (NZZ, 19.6.).