



## Un très bon début pour le 2<sup>e</sup> semestre



Le baromètre des actions Swiss Market Index (SMI) a très bien démarré le 2<sup>e</sup> semestre 2018, clôturant la semaine en hausse de 1,0%. Le principal moteur de cette hausse a été l'action Nestlé avec une performance hebdomadaire de +3,7%. Alors qu'une grande banque suisse a, pour la première fois depuis plusieurs années, émis une recommandation de «sous-pondérer» l'action, le plus grand groupe agroalimentaire du monde a fait l'objet d'une toute autre évaluation de la part du marché. Lorsque le géant Nestlé se remet à s'accroître ne serait-ce qu'un peu dans les pays émergents florissants, il est évalué trop bas.

Givaudan, qui travaille aussi pour Nestlé, a également progressé d'emblée de 3,1%. Le secteur de la santé (+1,6% pour Novartis, +1,5% pour Roche, +2,5% pour Lonza et +4,3% pour Siegfried) a également contribué à la reprise du marché suisse. En revanche, avec un résultat de -7,3%, le SMI est toujours nettement inférieur à son niveau en début d'année.

Dernièrement, on a distingué quelques signes d'accalmie sur le marché obligataire européen. Le trimestre dernier, les rendements à échéance ont largement dépassé les risques de défaut statistiquement prévisibles. En raison de plusieurs facteurs, le marché obligataire a émis quelques signes de récession, ce qui a eu des retombées très négatives sur l'évolution des prix des obligations d'entreprise. Certaines nouvelles émissions ont même dû être annulées.

Entre-temps, la situation s'est sensiblement calmée uniquement grâce à l'absence

d'autres nouvelles négatives. Les indices obligataires concernés ont progressivement retrouvé la voie de la reprise la semaine dernière. Après un 1<sup>er</sup> trimestre 2018 en demi-teinte, l'économie se porte beaucoup mieux au 2<sup>e</sup> trimestre.

Pour des raisons tarifaires, saisonnières et calendaires, la production mais aussi les nouvelles commandes en Europe ont affiché une hausse entre 2% et 4%. Tout se passe bien dans l'espace européen notamment. Néanmoins, les exportations transatlantiques risquent d'être mises à mal. Aux Etats-Unis, le nombre de personnes actives a augmenté de 213 000 en juin, toutefois avec une faible pression sur les salaires. Les derniers chiffres provenant de la Chine doivent être observés un peu différemment; la conjoncture du pays semble ralentir légèrement.

Enfin, il a été intéressant de voir comment la Chine a renforcé son influence sur l'Europe orientale. La semaine passée, le ministre-président chinois Li Keqiang était en déplacement dans le cadre de l'initiative de la Nouvelle route de la soie. Elle concerne essentiellement la liaison terrestre entre la Chine et l'Europe que l'on prévoit de moderniser avec d'immenses investissements dans les infrastructures. Le port du Pirée est détenu à moitié par la Chine. Maintenant, d'autres investissements devront être effectués dans les routes et les voies ferrées. L'UE néglige notamment les Balkans occidentaux, ce qui ouvre aux Chinois clairvoyants de nouvelles opportunités pour exercer leur influence.

## Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	8 697,4	-7,3 %
SPI	10 417,3	-3,1 %
DAX (€)	12 496,2	-3,3 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 448,5	-1,6 %
S&P 500 (\$)	2 759,8	+3,2 %
Dow Jones (\$)	24 456,5	-1,1 %
MSCI EM (\$)	1 060,0	-8,5 %
MSCI World (\$)	2 113,7	+0,5 %

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	222,3	-0,7 %
SBI Dom Non-Gov TR	138,6	-0,4 %

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	369,7	-3,2 %
SXI RE Shares	2 498,2	+2,4 %

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	73,8	+22,1 %
Or (\$/oz.)	1 255,5	-3,6 %

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1626	-0,7 %
USD/CHF	0,9893	+1,5 %
EUR/USD	1,1746	-2,2 %

Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,73	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,36	-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	-0,11	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,32	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,82	+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%



## Les conflits commerciaux s'enveniment encore



Le 6 juillet 2018 a renforcé les inquiétudes persistantes. Après plusieurs semaines de menaces, un nouveau chapitre a été entamé ce jour-là en ce qui concerne les relations entre les Etats-Unis et leurs partenaires commerciaux. De nouveaux droits de douane à hauteur de 34 mia de dollars ont été prélevés rien que sur les biens importés de la Chine.

Dans quelques semaines, ces taxes seront élargies à d'autres produits. Les Chinois ont instantanément riposté en prélevant eux aussi des droits de douane dans le même ordre de grandeur. Si cela a provoqué quelques réactions, les marchés financiers restent calmes malgré tout. Le principal bien exporté des Etats-Unis vers la Chine sont les fèves de soja utilisées pour l'alimentation porcine. La Chine possède près de 500 mio de porcs qui seront désormais nourris à moindre coût avec les importations du Brésil et de l'Argentine.

Le dernier grand tour d'augmentation des droits de douane par les Etats-Unis avait eu lieu en 1930, ce qui avait accentué la Grande Dépression. Aujourd'hui, l'économie mondiale est beaucoup plus connectée et les conséquences seraient plus profondes. On peut tourner la question dans tous les

sens. Le déficit commercial des Etats-Unis n'est pas dû à des pratiques malhonnêtes mais à une offre déficitaire de produits compétitifs. Se retirer de la division internationale du travail aurait pour effet de renforcer l'inefficacité structurelle de l'industrie américaine.

Les taxes douanières sur l'acier et sur l'aluminium ont montré avec quelle rapidité les fournisseurs dans le pays saisissent ces opportunités pour réagir en augmentant les prix des produits nationaux. La protection tarifaire n'apporte pas de dynamique ni n'accroît la compétitivité. Dans l'économie mondiale, la substitution des importations par la propre production s'est avérée être une erreur à moult reprises en raison de l'absence de stimulus pour l'innovation et la performance. C'est pourquoi nous ne pensons pas que le président américain laissera les querelles devenir une vraie guerre commerciale.

Par contre, il y aura toujours des divergences d'opinion, même lors du prochain sommet de l'OTAN. L'Europe se retrouvera sous pression pour augmenter ses dépenses et acheter de préférence des armements américains. Or, l'UE est fondée sur la valeur fondamentale de la cohabitation pacifique.

## Les principales dates de la nouvelle semaine

- 10/07/2018: Allemagne / zone euro: situation actuelle et attentes conjoncturelles du ZEW
- 11/07/2018: OTAN: début du sommet de deux jours à Bruxelles
- 12/07/2018: Etats-Unis: inflation et inflation sous-jacente (hors nourriture et énergie)
- 13/07/2018: Chine: inflation et balance commerciale

## L'actualité de Zugerberg

Nous avons le plaisir de vous informer de nos prochains événements.

### Journée de randonnée Zugerberg – inscrivez-vous maintenant

Le **samedi 1<sup>er</sup> septembre 2018** aura lieu la neuvième édition de la journée de randonnée Zugerberg par beau temps. Nous marcherons ensemble dans le canton de Zoug en direction du village de Sihlbrugg.

Grands ou petits, en famille, entre ami(e)s, en groupe ou seul(e), nous voulons que les journées de randonnée Zugerberg soient une expérience unique pour tout le monde. Nous serons heureux de discuter avec vous, parler métier, bavarder en toute décontraction ou tout simplement philosopher.

Partez en randonnée avec nous et réservez une place. La date limite d'inscription est le **lundi 27 août 2018**. Nous comptons sur votre venue. [En savoir plus...](#)

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

La prochaine réunion du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg se tiendra les **18 et 20 septembre 2018** au Lüssihof.

A cette occasion, nous renseignerons les participants concernant les sujets d'actualité, ainsi que sur la situation économique et boursière internationale et la solution Zugerberg Asset Management (ZAM).

Notez cette date. Le programme et les informations pour s'inscrire seront disponibles prochainement.

Cordialement,  
Timo Dainese