

Perspectives de croissance et d'inflation solides



Un air d'été se fait sentir en ces derniers jours de négociation. Les volumes des échanges diminuent. De nombreux négociants sont en vacances et ont fermé leurs positions ouvertes. Ce petit moment de répit fait du bien aux marchés, tout comme la présentation de rapports spécifiques aux entreprises avec les perspectives sur le second semestre et sur l'année 2020.

En moyenne, on table sur une augmentation des bénéfices de 4% cette année et de 10% l'an prochain. À la question de savoir si nous serons plutôt au-dessus ou en-dessous de cette moyenne, seuls les marchés pourront vraiment y répondre. Toutefois, nous pouvons d'ores-et-déjà déclarer qu'il devrait y avoir d'importantes différences au niveau des branches.

La semaine dernière, le président de la Banque centrale, Jerome Powell, a dressé un tableau précis de l'économie devant le Comité des services financiers de la Chambre des représentants des États-Unis. Elle croît, mais plus faiblement que les prévisions émises il y a seulement un semestre. Certes, les salaires sont à la hausse (+3,1% par an aux États-Unis), mais l'inflation sous-jacente reste toujours aussi faible (+2,1%). Au final est arrivée la phrase cruciale: La Réserve fédérale américaine (Fed) est prête à «négocier de manière raisonnable» afin de garantir une croissance durable.

Ceci a été interprété comme faisant allusion à la première baisse des taux d'intérêts de la Fed depuis la crise financière il y a onze ans. Tous les principaux indices boursiers améri-

cains ont pu alors enregistrer de nouveaux records. Sur les marchés européens en revanche, lesquels sont fortement empreints d'entreprises industrielles, une désillusion quant au refroidissement de la production industrielle s'est propagée.

Du fait de ses grosses valeurs pharmaceutiques, l'indice boursier suisse, le Swiss Market Index (SMI), a reculé directement de 2,2% la semaine passée, et comptait parmi les marchés les plus faibles à travers le monde. En effet, les investisseurs ont craint que les grands groupes pharmaceutiques suisses soient davantage entraînés dans la problématique des prix élevés des médicaments dans la campagne électorale américaine. Les reculs de Novartis (-3%) et Roche (-6%) n'ont cependant pas touché nos portefeuilles Zugerberg Finanz car nous avons vendu les actions depuis peu afin de pouvoir organiser nos solutions de placement de manière plus défensive et axée sur les résultats.

Le secteur des assurances reste en pleine forme. La dotation en fonds propres est remarquable, et la numérisation progresse. Ce secteur maîtrise l'évolution des coûts, raison pour laquelle de nombreux assureurs sont particulièrement appréciés et estimés en tant que payeurs de dividendes fiables. Swiss Re fait toutefois exception à la règle car celle-ci a dû déboursier ses dividendes à partir du capital, et a dû récemment suspendre l'introduction en Bourse de sa filiale ReAssure par manque d'intérêts (-4% de performance la semaine dernière). L'action n'est toutefois pas incluse dans les solutions de placement de Zugerberg Finanz.

Données du marché

Marchés d'actions	depuis 31/12/2018		
SMI	9'763,0		+15,8%
SPI	11'838,3		+20,4%
DAX €	12'323,3		+16,7%
Euro Stoxx 50 €	3'497,6		+16,5%
S&P 500 \$	3'013,8		+20,2%
Dow Jones \$	27'332,0		+17,2%
MSCI EM \$	1'050,9		+8,8%
MSCI World \$	2'212,6		+17,4%
Marchés obligataires	depuis 31/12/2018		
SBI Dom Gov TR	232,9		+3,3%
SBI Dom Non-Gov TR	143,2		+2,9%
Marchés immobiliers	depuis 31/12/2018		
SXI RE Funds	403,2		+11,5%
SXI RE Shares	2'793,5		+16,9%
Matières premières	depuis 31/12/2018		
Pétrole (\$/Bbl.)	60,2		+32,8%
Or (CHF/kg)	44'659,2		+10,3%
Cours de change	depuis 31/12/2018		
EUR/CHF	1,1092		-1,5%
USD/CHF	0,9842		-0,0%
EUR/USD	1,1270		-1,5%
Taux d'intérêt à court terme	3M	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,75	-0,8	-0,7 -0,8 -0,7
EUR	-0,40	-0,4	-0,3 -0,2 -0,1
USD	+2,32	+2,1	+2,4 +2,1 - +2,4
Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,49	-0,6	-0,4 +0,2 - +0,1
EUR	-0,23	-0,4	+0,3 +0,0 - +0,4
USD	+2,12	+2,1	+2,4 +2,1 - +2,4
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%

Attention à la réintégration prématurée des valeurs cycliques



Depuis le mois d'octobre dernier, nous avons réduit les entreprises sensibles au cycle économique typiques, en quatre étapes. Nous ne voyons toujours pas la fin du plus grand effondrement du secteur automobile depuis dix ans, et ne détenons donc plus d'actions correspondantes. Notre dernière action a été la vente de Fiat Chrysler cette année, avec un bénéfice total de 11%. Depuis l'entrée il y a trois ans, une plus-value boursière de plus de 100% a pu être enregistrée. À présent, il est temps de se mettre sur la touche dans ce secteur confronté à un grand renversement.

La production automobile a reculé de près de 8% à travers le monde au cours du second trimestre 2019. En Allemagne (-12% au cours du premier semestre 2019) et en Chine, le recul a été encore plus important. En conséquence, les constructeurs automobiles axés sur des processus de production dégraissés et des délais de livraison courts ont nettement réduit leurs quantités commandées pour le second semestre. Par ailleurs, la pression des coûts oblige les constructeurs à instaurer de plus en plus un chômage partiel et à fermer des usines.

De même, cette tendance est parvenue

peu à peu aux investisseurs qui font désormais preuve de prudence vis-à-vis des «valeurs cycliques» typiques. Les équipementiers automobiles aussi ont ressenti ce repli la semaine dernière. Georg Fischer, Sensirion et OC Oerlikon (-8% chacune la semaine dernière) ainsi que Bossard, spécialiste des techniques d'assemblage (-6%) et Autoneum (-11%) sont autant d'autres exemples de valeurs cycliques qui ont souffert. D'autres valeurs telles que le groupe de construction de machines Rieter (-11%) et l'entreprise de logistique industrielle Interroll (-17%) ont, quant à elle, enregistré de nouveaux cours les plus bas pour cette année.

Nous ne savons toujours pas si ces actions ont atteint leurs seuils planchers. En règle générale, les investisseurs privés ont toutefois tendance à réintégrer le marché trop tôt après une baisse des cours. Si le tableau conjoncturel de l'industrie automobile devait davantage s'assombrir, cette tendance pourrait entraîner des sorties massives des ETF et fonds à orientation cyclique. Même s'il s'agit, dans l'ensemble, d'entreprises en relativement bonne santé, les cours devraient continuer à être sous pression.

Les principales dates de la nouvelle semaine

15/07/2019: Chine: Production industrielle et chiffres d'affaires du commerce de détail (juin)

16/07/2019: UE/Allemagne: Situation actuelle et attentes conjoncturelles de l'indice ZEW

18/07/2019: États-Unis: Indice précoce conjoncturel Philly Fed (juillet)

19/07/2019: États-Unis: Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan

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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; photographie: Adobe Stock. Cours de clôture du 12/07/2019, chiffres économiques du 12/07/2019, prévisions économiques du 12/07/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.

Commentaire

Bien que le Swiss Market Index (SMI) ait déjà progressé de 16% cette année, les actions des entreprises industrielles cycliques ont reculé de 12% depuis le début de l'année. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les titres industriels ont perdu de leur attractivité.

Par exemple, actuellement, l'industrie automobile se trouve particulièrement sur la défensive. Les routes embouteillées et les travaux donnent de moins en moins envie de prendre la voiture. À cela s'ajoutent les incertitudes concernant la technologie des moteurs ainsi que les réglementations en matière d'émissions. Étant donné le renforcement des mesures réglementaires au cours de ces derniers trimestres, la valeur de revente à long terme reste également confuse. Par conséquent, les acheteurs potentiels sont déconcertés et retardent leurs achats de remplacement. Par ailleurs, les jeunes gens vivant dans les zones urbaines misent de plus en plus sur d'autres formes de mobilité. Malgré un moral des consommateurs généralement à la hausse, ceci a conduit au plus grand effondrement de la production automobile mondiale depuis dix ans.

C'est pourquoi nous avons réduit à 0% la quote-part des entreprises cycliques de l'industrie automobile ainsi que celle des secteurs situés en amont et en aval de cette dernière, de manière proactive. Les fonds correspondants ont été notamment utilisés pour acheter des actions du Zurich Insurance Group. Le taux de rendement sur dividendes de ces actions devrait être d'environ 6%, et est déjà réputé comme quasi-assuré au bout d'un semestre seulement, en raison du modèle économique attractif. Dans les solutions basées sur des fonds de Zugerberg Finanz, l'accent sur des revenus de dividendes solides a été quelque peu renforcé au sein des quoteparts d'actions.

Cordialement,
Prof. Dr. Maurice Pedergnana