



La souplesse de la politique monétaire va-t-elle prendre fin?



Les taux d'intérêt sont toujours très bas. Les obligations de la Confédération sur 10 ans génèrent un rendement de -0,1%. Les rendements des obligations à court terme s'enfoncent toujours plus en territoire négatif. En 2008, les charges d'intérêt de la Confédération représentaient presque 7% des dépenses totales. Depuis, elles représentent moins de 2%. Des obligations aux taux d'intérêt plus élevés sont constamment échus, ce qui permet de réduire davantage le service de la dette.

Nous constatons un phénomène similaire auprès des propriétaires suisses. L'intérêt moyen des crédits hypothécaires est en constante diminution. Progressivement, il semblerait qu'on touche le fond. À l'inverse, l'épargne bancaire est mise à rude épreuve. Car avec des taux d'inflation de 1,2% en Suisse et de 2,1% dans la zone euro, le taux d'intérêt réel de l'épargne est largement en territoire négatif. Combien de temps allons nous observer la perte insidieuse du pouvoir d'achat?

Petit à petit, les signes indiquant que l'Europe se dirige vers une politique monétaire normalisée s'accumulent. Il semblerait que l'objectif de stabilisation des prix se soit renforcé. Afin d'obtenir une croissance réelle de l'économie de 2%, il faut progressivement mettre fin à la politique monétaire souple. Ceci fera l'objet des discussions à Jackson Hole cette semaine. C'est là qu'a lieu la conférence annuelle la plus importante pour les responsables

et les économistes chargés de la politique monétaire.

La semaine dernière, l'incertitude demeurait quant à l'orientation macroéconomique du gouvernement turc. Au milieu de la semaine, le SMI était sous pression, il a ensuite terminé la semaine à 9004 points, 0,3% en deçà de son niveau enregistré la semaine précédente.

Dans le cadre des tensions commerciales avec les États-Unis, les marchés chinois et la devise chinoise se retrouvent sous pression. Le yuan s'est déprécié à son cours le plus bas depuis dix huit mois par rapport au dollar. La situation en Chine est complètement différente à celle de la Turquie et nous suivons de près si la situation évolue ou si une perspective avantageuse se profile.

Bien que la Chine représente environ 25% de la croissance réelle de l'économie mondiale, cela n'a quasiment aucun impact sur les marchés financiers. L'indice boursier de référence chinois, le CSI 300, a perdu près de 25% depuis la mi-janvier et les matières premières très demandées par la Chine, telles que le cuivre, subissent récemment une forte pression au niveau des prix.

Certaines obligations étaient également sous pression. La prime de risque des obligations souveraines en Italie a augmenté de presque 3% pour la première fois en plus de cinq ans. Ainsi, dans la pratique, elle a doublé en quatre mois.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep. 31/12/17	
SMI	9 003,9	-4,0%
SPI	10 721,6	-0,3%
DAX (€)	12 210,6	-5,5%
Euro Stoxx 50 (€)	3 372,9	-3,7%
S&P 500 (\$)	2 850,1	+6,6%
Dow Jones (\$)	25 669,3	+3,8%
MSCI EM (\$)	1 022,9	-11,7%
MSCI World (\$)	2 138,1	+1,6%

Marchés obligataires	dep. 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	222,2	-0,7%
SBI Dom Non-Gov TR	138,6	-0,4%

Marchés immobiliers	dep. 31/12/17	
SXI RE Funds	374,8	-1,9%
SXI RE Shares	2 476,6	+1,5%

Matières premières	dep. 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	65,9	+9,1%
Or (\$/oz.)	1 184,3	-9,1%

Cours de change	dep. 31/12/17	
EUR/CHF	1,1387	-2,7%
USD/CHF	0,9958	+2,2%
EUR/USD	1,1438	-4,7%

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	+2,31	+1,5 - +1,6	+2,2 - +2,5

Taux d'intérêt à long terme	10A	Prév. 3M	Prév. 12M
CHF	-0,13	-0,1 - +0,3	+0,6 - +1,0
EUR	+0,29	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+2,86	+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%
Etats-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%
Etats-Unis	+2,6%	+2,5%	+1,8%
Global	+3,8%	+3,8%	+3,5%



Sujet: La tragédie frappe aussi les actions des infrastructures



L'effondrement du pont à Gênes a frappé de plein fouet le groupe Atlantia. La semaine dernière, l'action a plongé de 22%, bien plus que celle du réassureur Swiss Re, qui devra assumer une part conséquente des dommages. Atlantia est un symbole des infrastructures européennes. Le principal concessionnaire d'autoroutes au monde a renforcé sa position sur le marché en rachetant son concurrent espagnol Abertis.

La tragédie de Gênes pourrait accélérer le large renouvellement des infrastructures existantes. Des infrastructures intactes et efficaces garantissent et garantiront toujours la prospérité économique. Dès 2016, le grand contournement de Gênes, d'un coût total de 4,3 milliards d'euros, a été intégré à la planification financière d'Atlantia et présenté aux investisseurs. Les plans existent depuis longtemps et leur réalisation a été constamment retardée en raison d'oppositions politiques. Le parti Cinq étoiles actuellement au pouvoir s'est fermement opposé au nouveau projet. Son fondateur, Beppe Grillo, lui-même originaire de la banlieue de Gênes, a trouvé aberrant le fait que le pont, qui s'est depuis effondré, était dangereux et qu'il devait être remplacé.

En Italie, les concessionnaires privés s'avèrent être efficaces. Atlantia est le leader mondial de la perception et de l'encaissement électronique des redevances. Le tronçon créé par Atlantia reliant Florence à Bologne fait partie des voies de circulation les plus modernes et les plus sécurisées d'Europe. En revanche, le concessionnaire d'autoroutes public Anas a mis plus de 54 ans pour construire le tronçon de près de 500 kilomètres reliant Salerne à la Calabre. Avec plus de 1000 entreprises de construction et consortiums commissionnés, Anas a perdu le fil. Les dépassements de budget chroniques ne constituaient qu'une partie du problème. L'ouvrage présentait également des défauts de qualité. De plus, des milliards d'euros parvenait entre les mains du crime organisé. La Ndrangheta a réussi à s'infiltrer dans ce projet à long terme à presque tous les niveaux (planification, attribution des marchés, affectation du personnel, interruption des contrôles). Des entreprises ont également été menacées et se sont vues soutirer de l'argent ; c'est pourquoi, ironiquement, cette autoroute est surnommée « le plus grand Corpus Delicti d'Italie ».

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 21 août 2018: États-Unis, Chine: Préparation des négociations commerciales au niveau gouvernemental
- 22 août 2018: Zone euro: PMI Industrie manufacturière et services (août)
- 23 août 2018: États-Unis: Début de la conférence annuelle Jackson Hole
- 24 août 2018: Allemagne: produit intérieur brut 2^e trimestre 2018

Commentaire

Au cours de la semaine dernière, l'action Atlantia a subi de lourdes pertes. Le marché a alors probablement réagi de manière précipitée. D'une part, la majeure partie des dommages est couverte. D'autre part, le retrait des cinq concessionnaires est lié à d'énormes paiements de la part de l'État et une nationalisation devrait être approuvée par la Commission européenne. Ceci est actuellement exclu car l'État italien s'avère être extrêmement inefficace dans la gestion de ses affaires courantes. La déliquescence de l'État dans le domaine de l'exploitation des autoroutes a entraîné une privatisation partielle. Rien n'a changé en ce qui concerne l'inefficacité de l'État. En outre, l'Italie subit toujours énormément de pression de la part de l'Union européenne pour privatiser Alitalia, à nouveau nationalisée en 2017 et quasiment menée à la ruine par les interférences politiques.

Atlantia est une société très bien gérée dotée de plans d'investissements à long terme. Le contournement de Gênes en faisait partie car il allégerait considérablement la circulation des biens et des individus depuis et vers le sud de la France et l'Espagne. Le projet final a toutefois été bloqué par les milieux politiques. Là où Atlantia peut réaliser ses projets, le succès est au rendez-vous. L'aéroport de Rome acheté par Atlantia en 2013 a reçu les meilleures notes de satisfaction globales attribuées aux aéroports européens en l'espace de cinq ans. Toutefois, Atlantia ne s'est pas reposé sur ses lauriers et a récemment annoncé à quoi ressembleront les étapes d'investissement consacrées à l'aéroport dans les dix prochaines années. Rome dispose encore de beaucoup de potentiel.

Dans les fonds d'infrastructure et les ETFs, Atlantia est généralement évaluée à 4%. Dans nos portefeuilles basés sur des titres uniques, elle est évaluée de 1 à 2%. Notre évaluation s'appuie sur une vision à long terme et nous restons fidèle à notre allocation.