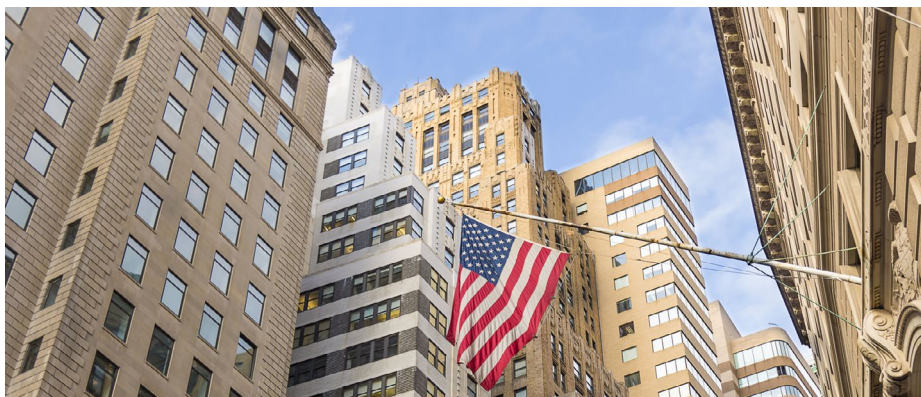




Un mois de septembre marqué par la saisonnalité



Le mois de septembre a fait honneur à sa réputation, statistiquement corroborée, de mois le plus mauvais de l'année boursière, du moins durant la première semaine de bourse. L'indice américain à forte coloration technologique, le Nasdaq, a d'emblée perdu 2,6%. Le recul des commandes de la Chine se fait peu à peu sentir dans l'industrie américaine des semi-conducteurs. En Suisse, le développeur de puces U-Blox a récemment été contraint de publier un avertissement sur les résultats.

Ceci s'inscrit dans le contexte du développement fulgurant de l'industrie chinoise des semi-conducteurs. Le gouvernement voit d'un mauvais œil sa dépendance vis-à-vis des Etats-Unis qui le rend vulnérable. Il est vrai que les menaces proférées par Donald Trump ont accéléré le phénomène de disparition de l'avantage concurrentiel des Américains dans cette industrie. Les menaces persistantes du président américain à l'égard de la Chine ont, dans l'ensemble, attisé les craintes des investisseurs.

Les actuels conflits, marqués par l'imposition de droits de douane et par des ripostes, pourraient bien déclencher une grande guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. C'est ce que l'on craint le plus. Les « articles d'exportation » américains typiques comme Boeing en ont particulièrement souffert. Les actions industrielles américaines, qui, à l'instar de Caterpillar, reposent sur le commerce mondial et les chaînes logistiques internationales, se situent d'ores et déjà cette année 6% en dessous du large indice américain S&P 500.

On remarque de plus en plus que le protectionnisme américain a des effets à court

terme, mais il aura à long terme des conséquences dévastatrices. Bien qu'il permette temporairement d'augmenter légèrement l'emploi aux Etats-Unis, cette augmentation s'accompagne néanmoins d'une forte inflation (actuellement de 2,9%) et met donc aussi à mal la compétitivité. L'inflation due au protectionnisme est plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe, en Chine et au Japon. Si il n'y a pas une importante dépréciation du dollar, l'industrie américaine se retrouvera avec ses produits sur les bras. Ou bien il faudra s'accommoder d'une marge moins élevée pour les exportations.

Même les produits agricoles américains, qui ont longtemps été concurrentiels, pourraient voir leurs exportations s'effondrer. L'Europe, par exemple, n'est pas vraiment désireuse d'acheter des poulets au chlore, de la viande de bœuf aux hormones et du maïs génétiquement modifié. Suite aux reculs des devises dans certains pays émergents tels que l'Argentine et le Brésil, on préfère en Europe importer de la viande de ces pays.

Le baromètre suisse, le Swiss Market Index (SMI), a terminé la semaine en recul de 1,4% à 8843,1 points. Une baisse modérée par rapport au Stoxx Europe 600 qui, avec 2,2%, a enregistré sa plus mauvaise semaine depuis mars 2018. En revanche, la situation s'est progressivement améliorée dans les pays émergents, les actions ayant été acquises à des cours avantageux. L'indice des pays émergents est composé d'un tiers d'actions chinoises et il a régressé de 20% depuis la mi-janvier dans le contexte des conflits commerciaux.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep, 31/12/17	
SMI	8 843,1	-5,7%
SPI	10 552,7	-1,8%
DAX (€)	11 959,6	-7,4%
Euro Stoxx 50 (€)	3 293,4	-6,0%
S&P 500 (\$)	2 871,7	+7,4%
Dow Jones (\$)	25 916,5	+4,8%
MSCI EM (\$)	1 023,0	-11,7%
MSCI World (\$)	2 137,6	+1,6%

Marchés obligataires	dep, 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	220,7	-1,4%
SBI Dom Non-Gov TR	138,3	-0,6%

Marchés immobiliers	dep, 31/12/17	
SXI RE Funds	365,8	-4,2%
SXI RE Shares	2 495,5	+2,2%

Matières premières	dep, 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	67,8	+12,1%
Or (\$/oz.)	1 196,9	-8,1%

Cours de change	dep, 31/12/17	
EUR/CHF	1,1200	-4,3%
USD/CHF	0,9692	-0,5%
EUR/USD	1,1553	-3,8%

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	-0,07	-0,1	+0,3 +0,6 -+1,0
EUR	+0,38	+0,8	+1,0 +1,1 -+1,4
USD	+2,94	+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 politique monétaire reste un sujet majeur



Indépendamment des tensions commerciales, l'économie européenne retrouve toujours sa trajectoire de croissance. En Europe orientale, la croissance d'environ 3% dépasse d'un point de pourcentage la croissance réelle en Europe occidentale. Cela a poussé le gouverneur de la banque centrale autrichienne Ewald Nowotny à affirmer qu'il fallait mettre un terme le plus rapidement possible à l'environnement de taux négatif de la banque centrale européenne (BCE).

Le siège de la BCE n'a émis aucune objection. Les données économiques sont avantageuses. De tous les risques possibles et imaginables dans le paysage conjoncturel, la déflation n'en fait actuellement pas partie. Voilà pourquoi il sera intéressant de voir quel sera le ton après la réunion de septembre de la BCE jeudi qui vient.

Certains observateurs sont d'avis que la BCE profitera de l'environnement solide pour réduire de moitié les achats nets d'actifs mensuellement à partir d'octobre à 15 milliards d'euros. La fin définitive des achats nets sera peut-être annoncée en décembre 2018. Quoi qu'il en soit, le ren-

dement de l'emprunt fédéral allemand à dix a retrouvé son niveau de début d'année de 0,4% après quelques chutes. En février, alors que le rendement se situait à tout juste 0,8%, on s'est senti (trop tôt) confirmé vis-à-vis du grand tournant dans la politique monétaire européenne.

L'engagement du gouvernement italien de viser un budget 2019 compatible avec l'euro a joué un rôle majeur. En conséquence, les rendements des emprunts d'Etat italiens ont perdu 35 points de base, passant de 3,38% au début du mois à 3,03% vendredi. L'euro s'est stabilisé à environ 1,16 par rapport au dollar depuis quatre mois et ce, en dépit d'un écart de rendement jamais vu depuis 1990.

Aux Etats-Unis, la banque centrale se dispute en interne au sujet de l'ampleur des nouvelles hausses des taux. Certains membres du Comité d'open market ayant droit de vote refusent un relèvement supplémentaire des taux. Les hausses de salaire aux Etats-Unis de 2,9% dernièrement par rapport à l'année précédente et l'augmentation de la pression inflationniste plaident néanmoins en faveur de nouvelles hausses de taux.

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 11/09/2018: Allemagne: situation actuelle et attentes conjoncturelles du ZEW
- 12/09/2018: Etats-Unis: publication du « Livre beige » de la Réserve fédérale
- 13/09/2018: Zone euro / Angleterre: décision sur les taux
- 14/09/2018: Etats-Unis: indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan

L'actualité de Zugerberg

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

Réunion d'information du « Conseil consultatif en matière économique et financière Zugerberg » – inscrivez-vous

En septembre, la prochaine réunion du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg se tiendra lieu au Lüssihof sous le titre « **La meilleure idée reste une bonne idée** ». Au total, l'évènement se tiendra à trois horaires différents.

Mardi 18 septembre 2018 (le soir)
De 18h30 à environ 20h30

Judi 20 septembre 2018 (à midi)
De 10h30 à environ 12h30

Judi 20 septembre 2018 (le soir)
De 18h30 à environ 20h30

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). [En savoir plus...](#)

Venez nous rendre visite lors de la Zuger Messe.

Cette année encore, nous serons présents à la foire d'automne de Zoug. Le plus grand salon automnal dédié au commerce et à l'industrie de Suisse centrale aura lieu **du samedi 20 octobre au dimanche 28 octobre 2018**.

Nous emporterons bien sûr le Lüssihof avec nous et nous serions heureux de vous accueillir lors de la foire d'automne de Zoug pour discuter ensemble autour d'un bon verre de vin. [En savoir plus...](#)

Cordialement,
Timo Dainese