



Bons signes économiques de l'Europe



Aux Etats-Unis, les derniers chiffres de l'inflation sont publiés vendredi, soit deux jours après la réunion du Comité fédéral d'open-market de la Réserve fédérale (Fed). Ce dernier se réunira mardi et mercredi. D'après les derniers discours et interviews, l'optimisme économique des Etats-Unis et les taux d'inflation exceptionnellement élevés ne font aucun doute. En conséquence, une hausse des taux directeurs dans une fourchette de 2% à 2,25% ne surprendra personne.

Même les taux américains à long terme devront augmenter afin de couvrir le déficit du commerce extérieur et de la balance courante extérieure. Dans le pays, la Fed est exclue de la liste des racheteurs potentiels de dettes d'Etat, au contraire: la réduction des emprunts d'Etat dans le bilan de la Fed a pour effet d'aggraver la situation de la trésorerie américaine. Les pays touchés par les sanctions commerciales comme la Chine et le Japon, qui ont été, dans le passé, des racheteurs fiables de bons du Trésor américains, n'ont pas vraiment envie de monter au créneau.

Le cœur de la problématique de la dette est l'enclin, faible sur le plan intérieur, des citoyens américains à épargner. En conséquence, les taux seront contraints d'augmenter pour pouvoir faire face à la vague croissante de titres de dette américains. Même si Donald Trump demande à la Fed de ne plus augmenter ses taux directeurs, cela ne change rien à la situation.

Aujourd'hui, les Etats-Unis payent d'ores et déjà 2,8% d'intérêts pour les emprunts à deux ans et 3,1% pour ceux à dix ans, tendance à la hausse. En effet, la montagne de dettes de 21 400 milliards de dollars ne cesse de grandir.

Depuis la mi-août, le dollar a reculé de 2% par rapport aux principaux partenaires commerciaux et de près de 4% par rapport au franc suisse. Les entreprises suisses le prennent toujours avec calme pour le moment. Le SMI se situe toujours à environ 9000 points (+0,3% de performance la semaine dernière). Swiss Life (+3,1%), l'un de nos favoris, a connu une évolution positive.

Les marges d'Adecco (-8,7%) ont récemment déçu. Lors de la journée des investisseurs, le patron Alain Dehaze a clairement fait savoir qu'Adecco, l'un des dix plus grands employeurs du monde, s'accommoderait de marges réduites à court terme afin d'investir dans des secteurs d'avenir et dans son infrastructure numérique. La société de recrutement a plusieurs projets ambitieux. Elle prévoit que sa croissance soit quatre fois plus élevée que la croissance réelle du produit intérieur brut et ce, dans un cycle économique tout en entier. Pour atteindre cette accélération de croissance, des acquisitions prometteuses (General Assembly, Vetterly) ont été effectuées. La politique de dividende solide (actuellement 4,8% de rendement) et les démarches stratégiques permettront certainement aux actions Adecco de se redresser.

Evolution des valeurs

| Marchés d'actions | dep, 31/12/17 | |
|-------------------|---------------|-------|
| SMI | 8 995,4 | -4,1% |
| SPI | 10 718,0 | -0,3% |
| DAX (€) | 12 430,9 | -3,8% |
| Euro Stoxx 50 (€) | 3 430,8 | -2,1% |
| S&P 500 (\$) | 2 929,7 | +9,6% |
| Dow Jones (\$) | 26 743,5 | +8,2% |
| MSCI EM (\$) | 1 051,4 | -9,2% |
| MSCI World (\$) | 2 200,0 | +4,6% |

| Marchés obligataires | dep, 31/12/17 | |
|----------------------|---------------|-------|
| SBI Dom Gov TR | 218,7 | -2,3% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 137,7 | -1,0% |

| Marchés immobiliers | dep, 31/12/17 | |
|---------------------|---------------|-------|
| SXI RE Funds | 366,8 | -3,9% |
| SXI RE Shares | 2 434,4 | -0,3% |

| Matières premières | dep, 31/12/17 | |
|--------------------|---------------|--------|
| Pétrole (\$/Bbl.) | 71,8 | +18,8% |
| Or (\$/oz.) | 1 200,0 | -7,9% |

| Cours de change | dep, 31/12/17 | |
|-----------------|---------------|-------|
| EUR/CHF | 1,1261 | -3,8% |
| USD/CHF | 0,9587 | -1,6% |
| EUR/USD | 1,1749 | -2,1% |

| Taux d'intérêt à court terme | 3M | Prév, 3M | Prév, 12M |
|------------------------------|-------|-------------|-------------|
| CHF | -0,73 | -0,8 - -0,7 | -0,3 - ±0,0 |
| EUR | -0,35 | -0,4 - -0,2 | +0,1 - +0,3 |
| USD | +2,37 | +1,5 - +1,6 | +2,2 - +2,5 |

| Taux d'intérêt à long terme | 10A | Prév, 3M | Prév, 12M |
|-----------------------------|-------|-------------|-------------|
| CHF | +0,01 | -0,1 - +0,3 | +0,6 - +1,0 |
| EUR | +0,46 | +0,8 - +1,0 | +1,1 - +1,4 |
| USD | +3,06 | +2,7 - +3,0 | +3,3 - +3,6 |

| Renchérissment | 2018P | 2019P | 2020P |
|----------------|-------|-------|-------|
| Suisse | +1,3% | +1,3% | +1,2% |
| Zone euro | +1,9% | +2,3% | +2,2% |
| Etats-Unis | +2,5% | +2,4% | +2,4% |

| Economie (PIB real) | 2018P | 2019P | 2020P |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Suisse | +1,8% | +1,8% | +1,5% |
| Zone euro | +2,0% | +2,2% | +2,2% |
| Etats-Unis | +2,8% | +2,2% | +1,8% |
| Global | +3,8% | +3,6% | +3,4% |



Sujet de la semaine : Les risques conjoncturels sont à observer



L'économie mondiale continue sa croissance robuste tout juste inférieure à 4%. Les changements connus à ce jour dans la politique commerciale n'ont pas eu de répercussions significatives. Au contraire, la principale caractéristique est actuellement l'augmentation de l'incertitude juridique quant aux sites de production et aux chaînes logistiques transfrontalières ainsi que leur renchérissement.

Pour vérifier la robustesse d'un portefeuille, nous devons nous pencher sur les principaux risques conjoncturels. En automne 2018, ils se situent dans une dégénérescence des conflits commerciaux entre les Etats-Unis et diverses nations et alliances. Tous les pays en souffriraient, y compris les Etats-Unis. Les taxes sur les importations, les sanctions douanières et les obstacles commerciaux sont des grains de sable dans les rouages de l'économie mondiale.

Désormais, un nouveau degré d'intensification a été atteint, mais il serait encore présomptueux de parler de guerre commerciale. Du point de vue des entreprises, ceci doit néanmoins être considéré comme une opportunité. Par conséquent, faire preuve d'un peu plus de retenue au niveau des investissements dans un avenir proche et augmenter la réserve de liquidités par précaution font partie des mesures de prudence

habituelles des entreprises. Et c'est précisément cette retenue dans la planification des investissements pour 2019 qui pourrait bien entraîner un effet de renforcement sur le plan économique général: on y est du moins exposé au risque typique d'une prophétie qui s'accomplit elle-même.

En Europe, le risque est moins important. Le Brexit ne crée pas vraiment de tensions économiques sur le continent. Les Britanniques peuvent compenser le ralentissement économique à venir en dépréciant la livre Sterling. Une augmentation de la prospérité pour la classe moyenne demeure hors de portée. On peut attendre avec grande impatience le projet de budget 2019 du nouveau gouvernement italien sur lequel l'Union européenne aura à se prononcer le 27 septembre. Les rendements des emprunts d'Etat italiens se sont sensiblement calmés après les premiers signes émis dans le cadre de la procédure budgétaire.

Le risque économique le plus faible se situe dans les deux plus pays émergents les plus importants, à savoir la Chine et l'Inde. La Chine est sur le point d'atteindre un taux de croissance de 5% à 6%. L'Inde connaît même actuellement une croissance supérieure à 8%, ce qui a récemment motivé la banque centrale à relever ses taux directeurs.

Les principales dates de la nouvelle semaine

24/09/2018: Allemagne: performance commerciale actuelle et attentes de l'ifo

25/09/2018: France: confiance des entreprises de l'INSEE

26/09/2018: Etats-Unis: décision sur les taux et conférence de presse de la Réserve fédérale

27/09/2018: Zone euro: confiance de l'industrie et des consommateurs

L'actualité de Zugerberg

Réunion d'information du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg – rétrospectives

La semaine dernière s'est tenue la 22^e réunion du Conseil consultatif en matière économique et financière de Zugerberg. Environ 350 personnes se sont réunies au Lüssihof lors des trois éditions. Avec comme credo «La meilleure idée est une bonne idée», Timo Dainese a relaté la fondation de Zugerberg Finance SA en 1998, tout ce qui s'est passé depuis et ce qui caractérise la société d'aujourd'hui. Maurice Pedernana a fait part de ses estimations quant à la situation de l'économie mondiale et sur les marchés financiers internationaux. Livio Dainese, «invité d'honneur» et publicitaire de l'année 2018, a fait découvrir le secteur de la publicité et ses propos ont fait sourire plusieurs fois quelques invités.

La météo ayant été clémente, nous avons pu prendre un apéritif copieux dans le jardin du Lüssihof.

Bilan: ce fut un événement divertissant, ponctué de discours passionnants, de discussions intéressantes et d'un repas délicieux dans le cadre grandiose du Lüssihof.

La prochaine édition aura lieu les **22 et 24 janvier 2019**. [En savoir plus...](#)

Zuger Messe 2018 – venez nous rendre visite

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