

La reprise économique perdue



La semaine dernière a été de nouveau empreinte de réflexions politico-monnaïres. Les entreprises continuent à faire preuve de réserve avec les informations actuelles. Enfin, dans une semaine aura lieu la publication des résultats du troisième trimestre ainsi que celle des perspectives pour le quatrième trimestre. Cependant, ce que l'on peut d'ores et déjà observer, c'est la continuité de la reprise économique. Cette tendance s'applique également à la zone euro, raison pour laquelle l'euro a renforcé sa position par rapport au franc suisse.

Comme attendu, la Réserve fédérale américaine (Fed) a de nouveau réduit le Federal Funds Rate de 25 points de base. Les termes de la prise de position demeurent identiques par rapport à la déclaration du mois de juillet. Il était alors question de «négocier si besoin», ce qui laisse la porte ouverte pour des baisses de taux d'intérêt supplémentaires. Toutefois, les prévisions du «dot-plot» ne laissent présager aucune baisse supplémentaire des taux d'intérêt cette année.

Ces prévisions entrent en contradiction avec les attentes du marché concernant deux baisses de taux d'intérêt supplémentaires. Quelques minutes seulement après la décision concernant les taux d'intérêt, et notamment avant la conférence médiatique qui a suivi, le président des États-Unis, Donald Trump, s'est de nouveau lancé dans une tirade d'invectives à l'encontre de la Fed: «Aucun courage, aucun instinct, aucune vision! Un terrible communicateur!» Lorsque Trump nommait Jerome Powell à la tête de la Fed au mois de novembre 2017, celui-ci faisait l'éloge

de l'intégrité de Powell et de sa grande faculté de discernement. Powell a préféré ignorer les attaques pesantes lors de la conférence médiatique.

Depuis la réunion du mois de juin, le «dot plot» a révélé un décalage dans une tendance modérée. Les prévisions intermédiaires pour l'année 2019 sont tombées à 1,875% après avoir chuté de 50 points de base. Toutefois, le comité est clairement divisé en deux. En effet, sept participants ont pronostiqué une baisse supplémentaire des taux d'intérêt pour cette année, et cinq autres participants étaient manifestement contre la baisse actuelle des taux d'intérêt. Les prévisions intermédiaires pour 2020 atteignent elles-aussi les 1,875%, ce qui ne laisse entendre aucun assouplissement supplémentaire pour l'année à venir.

La conjoncture vrombit, et le taux de chômage est bas. La dynamique de l'inflation reste dans les limites. Par conséquent, nombreuses sont les banques centrales qui, comme la banque nationale suisse, n'ont pas touché aux taux directeurs ces derniers jours. Tel n'est pas le cas de la banque nationale norvégienne, laquelle a augmenté le taux d'intérêt de 25 points de base, atteignant ainsi les 1,5%. En effet, l'inflation est finalement proche de la valeur cible d'«un peu moins de 2%», et les perspectives du développement économique global sont solides.

La semaine dernière, le baromètre boursier Swiss Market Index (SMI) n'a guère réagi aux décisions prises par les banques centrales. Avec 10056 points au compteur à la fin de la semaine, l'indice était 0,1% plus élevé qu'au début de la semaine.

Données du marché

| Marchés d'actions | depuis 31/12/2018 | | |
|------------------------------|-------------------|-------------|-------------|
| SMI | 10'056,8 | | +19,3% |
| SPI | 12'186,9 | | +24,0% |
| DAX € | 12'468,0 | | +18,1% |
| Euro Stoxx 50 € | 3'571,4 | | +19,0% |
| S&P 500 \$ | 2'992,1 | | +19,4% |
| Dow Jones \$ | 26'935,1 | | +15,5% |
| MSCI EM \$ | 1'021,3 | | +5,7% |
| MSCI World \$ | 2'197,6 | | +16,6% |
| Marchés obligataires | depuis 31/12/2018 | | |
| SBI Dom Gov TR | 242,2 | | +7,5% |
| SBI Dom Non-Gov TR | 145,5 | | +4,5% |
| Marchés immobiliers | depuis 31/12/2018 | | |
| SXI RE Funds | 412,1 | | +14,0% |
| SXI RE Shares | 3002,1 | | +25,6% |
| Matières premières | depuis 31/12/2018 | | |
| Pétrole (\$/Bbl.) | 58,1 | | +27,9% |
| Or (CHF/kg) | 47895,3 | | +18,3% |
| Cours de change | depuis 31/12/2018 | | |
| EUR/CHF | 1,0921 | | -3,0% |
| USD/CHF | 0,9909 | | +0,6% |
| EUR/USD | 1,1017 | | -3,7% |
| Taux d'intérêt à court terme | 3M | Prév. 3M | Prév. 12M |
| CHF | -0,8 | -0,8 - -0,7 | -0,8 - -0,7 |
| EUR | -0,4 | -0,4 - -0,3 | -0,2 - -0,1 |
| USD | +2,1 | +2,1 - +2,4 | +2,1 - +2,4 |
| Taux d'intérêt à long terme | 10A | Prév. 3M | Prév. 12M |
| CHF | -0,8 | -0,6 - -0,4 | +0,2 - +0,1 |
| EUR | -0,5 | -0,4 - +0,3 | +0,0 - +0,4 |
| USD | +1,7 | +2,1 - +2,4 | +2,1 - +2,4 |
| Renchérisssement | 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% |

Sujet: Évaluation de la situation politico-monnaire de la BNS



La banque nationale suisse (BNS) n'a pas modifié son taux directeur, le laissant à -0,75%. Cependant, elle veille à nettement soulager les banques. Elle adapte le mode de calcul selon lequel les dépôts à vue à la BNS sont chargés d'intérêts négatifs. Grâce à ce nouveau calcul, la charge des banques à travers des taux d'intérêt négatifs devrait diminuer de moitié, passant d'un total d'actuellement deux milliards de francs suisses par an à un peu plus d'un milliard de francs suisses.

Dans son nouveau scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS revoit ses prévisions de croissance légèrement à la baisse pour les trimestres à venir. À court terme, la dynamique internationale devrait se révéler en demi-teinte, argumente la BNS. À moyen terme, la BNS part cependant du principe que la conjoncture globale sera de nouveau à la hausse grâce aux mesures d'assouplissement politico-monnaies. L'inflation devrait donc progressivement réaugmenter. La décision de la BNS doit être également comprise comme un signe que l'économie européenne globale devrait se reprendre.

En effet, étant donné les récentes évolutions internationales et les perspectives d'inflation, la politique monétaire expansive est actuellement plus nécessaire que jamais. La situation sur le marché des devises reste fragile. La BNS reste un moteur du marché financier international, et le franc suisse s'est indubitablement apprécié en taux pondéré par le commerce extérieur. Il reste fort. Un taux d'intérêt négatif et une capacité d'intervention sont importants afin de combattre l'attractivité des placements en franc suisse, et ainsi de réduire la pression sur le franc suisse. La banque nationale stabilise ainsi l'évolution des prix et favorise l'activité économique.

L'alerte est en quelque sorte levée sur le «front de l'inflation»: le taux d'inflation prévu devrait sensiblement chuter en dessous de la barre des 1,0% dans les années 2020 et 2021. Il s'agit alors du célèbre problème de ce que mesure l'inflation. Grâce à la politique monétaire expansive, les prix de l'immobilier suisses ont par exemple explosé. Cependant, cette inflation n'est pas prise en compte dans le panier de consommation du ménage suisse typique.

Actualité

Après les attentats contre les installations pétrolières d'Arabie Saoudite, les prix du pétrole sont restés sous les feux des projecteurs. L'incertitude quant à la durée de la perte d'extraction a entraîné une montée rapide des prix lundi dernier. Mardi, ils ont été toutefois révisés car l'extraction a pu de nouveau atteindre le niveau normal plus tôt que prévu, selon les dernières informations, et les États-Unis ont déclaré qu'ils pourraient libérer des réserves de pétrole brut pour compenser la perte d'extraction.

Étant donné que les matières premières que sont le pétrole et le gaz revêtent encore une importance significative pour l'économie mondiale, les prix correspondants de ces matières premières ont augmenté en raison des attaques de drones. Parallèlement, les prix pour les groupes de pétrole et de gaz ont également augmenté.

Nos portefeuilles basés sur des titres individuels Zugerberg Finanz ont représenté la branche avec la société française Total SA comme plus grand groupe européen, lequel est celui qui est déjà le plus engagé dans le développement de sources d'énergie renouvelables par rapport à son groupe de comparaison.

Nous avons profité de cette période pour céder l'intégralité de la position, à un cours un peu moins de 10% plus élevé que le cours d'action moyen du mois d'août.

Cordialement,
Maurice Pedergnana

Les principales dates de la nouvelle semaine

23/09/2019: Zone euro/Allemagne/France: Indices des directeurs d'achat Markit au mois de sept.

24/09/2019: États-Unis: confiance des consommateurs au mois de septembre

25/09/2019: États-Unis: consommation et développement économique réel pour le 2^{ème} trimestre

27/09/2019: États-Unis: indice du sentiment de l'université de Michigan pour le mois de sept.

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 23/09/2019, chiffres économiques du 23/09/2019, prévisions économiques du 23/09/2019. Reproduction autorisée uniquement si la source est citée.