



La reprise continue



Cette année aussi, le mois de novembre est en bonne voie de confirmer son passé de mois boursier «favorable». Les élections du Congrès américain sont terminées. Aucune surprise notable n'a été observée. Au contraire, les perspectives de croissance sont restées intactes, tant aux Etats-Unis qu'en Europe et en Asie. Aussi, le regard a davantage été rivé sur l'actualité des entreprises.

La saison des résultats en Suisse s'est avérée jusque-là meilleure que ce que l'on craignait suite aux nombreux «avertissements sur les résultats» lancés après les vacances d'été. Beaucoup d'entreprises ont dépassé les attentes des analystes, que ce soit en termes de chiffre d'affaires que de bénéfice après déduction de toutes les charges. Certaines ont, pour leur part, fait état de résultats semblables à ceux attendus, tandis que peu d'entre elles n'ont pas réussi à répondre aux attentes.

Néanmoins, on constate, d'une manière générale, que les surprises positives sont restées limitées. En conséquence, la reprise sur les marchés boursiers n'est pas vraiment le fruit d'une euphorie, elle est plutôt due à un sentiment de satisfaction que les choses n'atteindront pas le degré de gravité redouté récemment.

Au moins d'octobre, les scénarios de récession ont affecté certains cours. Nous en sommes encore très loin. En dépit de leur léger assombrissement, les perspectives économiques sont toujours à un niveau élevé. La croissance de l'économie américaine (2,5%) se rapprochera progressivement

de celle de l'Europe (2,0%) l'année prochaine. Si cette convergence a pour effet de stabiliser le conflit commercial, elle ne l'endigera pas complètement, ni même l'issue incertaine des négociations relatives au Brexit.

Dans le cas de toutes les entreprises, les perspectives, tant pour le secteur que pour l'entreprise concernée, ont intéressé. Celles-ci ont été plutôt moroses pour les leaders mondiaux de l'horlogerie et de la joaillerie Richemont et Swatch. L'une des principales causes est l'inquiétude des consommateurs chinois. Rien qu'une réticence un peu plus prononcée, qui devrait se poursuivre lors de la baisse des taux de croissance l'année prochaine, peut avoir des répercussions importantes sur les ventes de produits de luxe. C'est aussi une des raisons pour lesquelles nous ne sommes plus investis dans les grands groupes de luxe depuis plus d'un an.

Malgré l'approche des fêtes, le moral reste en berne. Quoi qu'il en soit, les grands sites commerçants Amazon et Alibaba ont annoncé que leurs taux de croissance du dernier trimestre ne devraient plus avoir la même dynamique que celle de l'année précédente. Chez Apple, ces perspectives ont récemment entraîné une dégringolade des cours.

Pour les semaines qui viennent, nous tablons sur une hausse des cours en conséquence du calme persistant sur les marchés financiers internationaux et en raison de certains facteurs saisonniers.

Evolution des valeurs

Marchés d'actions	dep, 31/12/17	
SMI	9 074,0	-3,3 %
SPI	10 677,1	-0,7 %
DAX (€)	11 529,2	-10,7 %
Euro Stoxx 50 (€)	3 229,5	-7,8 %
S&P 500 (\$)	2 781,0	+4,0 %
Dow Jones (\$)	25 989,3	+5,1 %
MSCI EM (\$)	976,2	-15,7 %
MSCI World (\$)	2 063,2	-1,9 %

Marchés obligataires	dep, 31/12/17	
SBI Dom Gov TR	219,5	-1,9 %
SBI Dom Non-Gov TR	137,4	-1,2 %

Marchés immobiliers	dep, 31/12/17	
SXI RE Funds	365,4	-4,3 %
SXI RE Shares	2 437,3	-0,1 %

Matières premières	dep, 31/12/17	
Pétrole (\$/Bbl.)	60,2	-0,4 %
Or (\$/oz.)	1 209,7	-7,1 %

Cours de change	dep, 31/12/17	
EUR/CHF	1,1396	-2,6 %
USD/CHF	1,0056	+3,2 %
EUR/USD	1,1336	-5,6 %

Taux d'intérêt à court terme			
	3M	Prév, 3M	Prév, 12M
CHF	-0,75	-0,8 - -0,7	-0,3 - ±0,0
EUR	-0,36	-0,4 - -0,2	+0,1 - +0,3
USD	+2,62	+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	+0,42	+0,8 - +1,0	+1,1 - +1,4
USD	+3,18	+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 : Les valeurs cycliques ont aussi un certain attrait



Posséder, en amont d'une récession, de grandes quantités d'actions économiquement cycliques est quelque chose de très risqué. Pour l'heure, il n'y a toutefois aucun signe de récession. Les carnets de commande de certaines industries et sociétés affichent plutôt un niveau record. Il est vrai qu'il existe des incertitudes vis-à-vis de l'optimisation des chaînes logistiques qui sont dues aux mesures de sanction douanière erratiques.

Même les cotations du pétrole, qui avaient augmenté en automne, ont aussi un impact sur les prix d'achat dans certaines régions. Néanmoins, nous percevons à nouveau des signes d'un revirement de tendance. Les cotations du pétrole ont reculé de plus de 20% en l'espace de cinq semaines. Une baisse qui se remarquera bientôt à toutes les pompes.

Il y a certaines entreprises qui, à l'instar de la société vaudoise Kudelski (Cyber Security), sont en pleine phase de transformation de leur modèle économique. D'autres attendent une relance au niveau des machines agricoles (Bucher Industries) ou espèrent obtenir plus de commandes profitables (Schindler).

Les actions cycliques ont la vie dure en automne 2018. Beaucoup d'entre elles ont essuyé des pertes. Swatch est négocié à

19% et ABB 22%, soit à un niveau inférieur à celui du début de l'année. Chez Georg Fischer et Bossard, les cours sont plus bas de 28%, voire même de 30% chez Bucher Industries. Toutes ces actions ne sont pas dans nos dépôts, mais de nouvelles opportunités commencent à se présenter ici.

Leurs perspectives ne se sont pas dégradées d'une manière si considérable. Au contraire, ces cours sont le résultat d'une profonde restructuration des portefeuilles d'actions. Bon nombre de gestionnaires de fonds constatent que de plus en plus de capitaux provenant de petites et moyennes entreprises, généralement considérées comme économiquement sensibles, sont versés en grandes quantités dans des sociétés à forte capitalisation.

Même les entreprises qui, pendant des années, avaient affiché un grand succès font actuellement l'objet d'un jugement sévère en tant que valeurs cycliques. Or, un certain mélange sur une durée de deux à trois ans a toujours eu des effets positifs sur la performance d'un portefeuille. Bien qu'elles aient un certain attrait, nous ne les utilisons que dans une mesure modérée. Mais il y aura certainement d'autres phases où les investisseurs seront intéressés par les cycliques.

Les principales dates de la nouvelle semaine

- 12 novembre 2018 : Italie: Production industrielle (septembre)
- 13 novembre 2018 : Zone euro/Allemagne: attentes conjoncturelles du ZEW (novembre)
- 14 novembre 2018 : Chine/zone euro: production industrielle (octobre)
- 15 novembre 2018 : Etats-Unis: Federal Reserve Empire State Index (novembre)

L'actualité de Zugerberg

Offre exclusive pour nos clients – profitez-en vite!

Nous sommes heureux de pouvoir lancer l'offre suivante en collaboration avec Swissquote Bank SA :

Tous les client(e)s actuel(les) et futur(e)s qui vireront un montant minimum de CHF 10000 d'ici au **31 décembre 2018** au plus tard sur leur compte Swissquote dont nous assurons la gestion recevront une bouteille de champagne exclusive d'une valeur de CHF 100!

Informations essentielles de l'offre clients

Gérant de fortune	Zugerberg Finance SA
Compte auprès de	Swissquote Bank SA
Montant du virement	Au moins 10000 CHF
Valable jusqu'au	31 décembre 2018
Bonus	1 bouteille de champagne

L'offre est également valable pour les clientes et clients de Zugerberg Fondation de prévoyance 3a, mais n'est pas cumulable, c'est-à-dire un seul bonus par personne physique ou morale.

Réunion d'information pour les particuliers – ce jeudi

La réunion d'information pour les particuliers, avec pour titre «Vermögensverwaltung für jede Lebens- und Vermögenssituation» (une gestion de fortune pour toutes les situations existentielles et financières), se déroulera au Lüssihof, à Zoug, **ce jeudi 15 novembre 2018 de 18h30 à 20h15**.

Prenez un peu de votre temps et participez à notre événement. Nous comptons sur votre venue. [En savoir plus...](#)

Cordialement,
Timo Dainese