

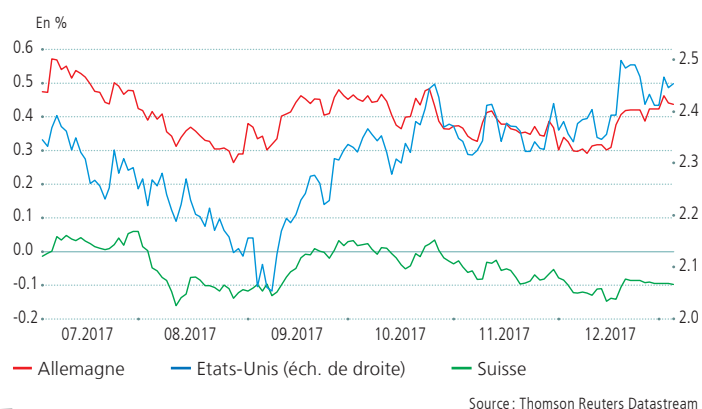


Panorama conjoncturel

Janvier 2018

Progressant en moyenne de plus de 1.5% au cours du mois de décembre, les actions ont terminé l'année en force. Cet ultime mouvement pour 2017 a permis à l'indice global des actions de fournir un rendement de plus de 24% l'année passée. Reflétant notamment l'élan des valeurs technologiques, les marchés émergents et américains ont généré les plus belles avancées sur l'année écoulée. Au contraire, les obligations gouvernementales n'ont généralement pas réussi à dégager de réels rendements. En particulier, les emprunts souverains de première qualité ont encore été chahutés dernièrement. Aux Etats-Unis, le retour du taux de référence à 10 ans à un pic de 2.49% est venu saluer la percée des négociations gouvernementales sur la réforme de la fiscalité. De manière plus marginale, le rendement à 10 ans a également progressé en Allemagne. Les mouvements de taux observés sur les marchés internationaux ont décrit la remontée des cours du baril et des anticipations d'inflation. Confirmant également le retour des matériaux, certains métaux industriels se sont joints aux cours pétroliers en clôturant l'année sur une hausse importante, des mouvements qui ont notamment profité aux dollars australiens et canadiens.

Rendements des bons du Trésor à 10 ans

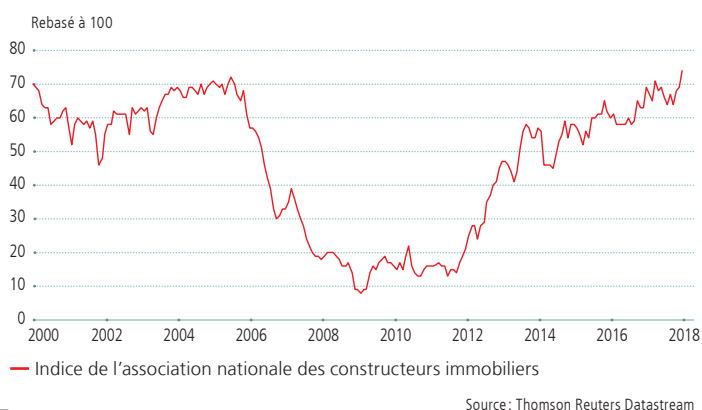


Les indices boursiers ne sont pas les seuls à avoir volé de record en record l'année passée. 10 ans après la crise des crédits hypothécaires à risque aux Etats-Unis, le marché immobilier a retrouvé sa pleine santé. Pour preuve, l'indicateur de sentiment de l'association nationale des constructeurs immobiliers (NAHB) a atteint récemment son plus haut niveau d'avant-crise. Ce résultat est notamment le fruit de la fermeté du marché du travail, mais aussi d'une évolution démographique favorable.

De manière plus générale, l'activité aux Etats-Unis s'est montrée très solide en 2017 en dépit de l'absence d'actes concrets de Donald Trump pour stimuler la croissance. Certes, après d'intenses discussions au mois de décembre, le projet de réforme fiscale a finalement abouti. Celui-ci prévoit une baisse des impôts prélevés sur les entreprises de 35% à 21% ainsi qu'un allègement pour les personnes

physiques les plus fortunées. Mais la réforme ne devrait pas constituer un changement majeur pour les fondamentaux.

Etats-Unis: sentiment des constructeurs immobiliers



Selon le Comité des impôts du Congrès américain, l'effet sur la croissance économique sera marginal. Selon ces estimations, le surplus de croissance sur 10 ans restera bien inférieur à 1% et, à plus long terme, les rabais ne devraient avoir aucun impact sur l'activité. Dans cette perspective, la croissance supplémentaire sera insuffisante pour compenser le manque à gagner lié à la réforme, chiffré à 1'460 milliards de dollars. Selon les faibles gains de croissance prévus, seuls 385 milliards de revenus supplémentaires seraient générés, ce qui signifie que le coût pour l'Etat devrait totaliser plus de 1'000 milliards de dollars sur 10 ans.

A court terme néanmoins, la réforme fiscale ne passera pas inaperçue. Selon le Comité des impôts, il devrait avoisiner 0.1% par an au cours des premières années, soit une estimation modeste en regard des chiffres avancés par d'autres analystes qui tablent sur un effet pouvant atteindre 0.4%. Aussi définit-elle un argument de plus pour la hausse des actions soutenues par des bénéfices rehaussés et des initiatives d'investissements bénéficiaires de déductions fiscales supplémentaires. Par répercussion, certaines multinationales basées en Suisse profiteront également de cette nouvelle donne sur leurs revenus aux Etats-Unis. Dans ce cadre figurent notamment des sociétés telles que Vifor Pharma, Autoneum et Roche.

Dans cette perspective, nous abordons la nouvelle année avec une stratégie de placement similaire à l'allocation d'actifs déployée l'année passée : les actions sont privilégiées au détriment des emprunts souverains dont les rendements en Europe n'ont pas encore refait surface. Après l'accélération de la technologie en 2017, l'année entamée pourrait profiter, sur les marchés, à d'autres secteurs liés à l'investissement productif. Ils peuvent être dans l'industrie, les matériaux ou certains services transformés par la numérisation.