

Rapport sur les marchés 1er trimestre 2006

En bref

- Au cours du trimestre écoulé, les prix du terrain ont augmenté au Japon depuis plus de 15 ans. C'est une preuve supplémentaire que la déflation est définitivement vaincue.
- Les marchés internationaux des actions ont tous pris un départ positif dans la nouvelle année. Cette tendance a été

soutenue par les perspectives bénéficiaires, le plus souvent réalisées.

- Après les dernières hausses de taux de la banque centrale américaine et de la Banque centrale européenne (BCE), le franc suisse s'est retrouvé sous forte pression.

Marchés des obligations

Nous avons observé la dernière hausse du taux des Fed Funds, à 4,75%, le 28 mars 2006. La BCE a aussi pu, malgré les dernières adaptations du taux des prises en pension à 2,5% en date du

2 mars 2006, lever les incertitudes sur les mesures ultérieures. Le 16 mars 2006, la Banque Nationale Suisse a elle aussi procédé à un ajustement (0,75 à 1,75%) – certainement pas le dernier.

| Janvier à mars 06 | CHF | GBP | EUR | SEK | USD | JPY |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|
| Devise locale, en % | -2,5 | -0,5 | -1,8 | -0,3 | -1,2 | -1,4 |
| CHF, en % | -2,5 | 0,0 | -0,6 | 0,5 | -1,6 | -2,0 |
| Rendements actuels | 2.48 | 4.39 | 3.76 | 3.59 | 4.86 | 1.76 |

Sources: ZKB, Infotec; données au 30.3.2006; rendements actuels des emprunts d'Etat à 10 ans; indices de performance: JP Morgan Gvt Bond

Marchés des actions

A l'échelle mondiale, les entreprises ont pu réaliser les bénéfices escomptés, pourtant ambitieux, ce qui a entraîné une hausse des cours des actions. Les titres financiers ont quelque peu souffert

des taux d'intérêt plus élevés. Vers la fin du 1^{er} trimestre, on a pu constater une diminution de la dynamique bénéficiaire.

| Janvier à mars 06 | CH | DE | FR | UK | IT | EU | SE | USA | JAP |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|--------|
| Indice | SPI | DAX | CAC40 | FT100 | MIB30 | STOXX | ALL | SP500 | NIK225 |
| Devise locale, en % | 6,8 | 9,4 | 9,9 | 6,1 | 8,3 | 6,9 | 11,8 | 4,4 | 5,1 |
| CHF, en % | 6,8 | 10,7 | 11,2 | 6,6 | 9,7 | 8,2 | 12,6 | 3,9 | 4,5 |
| Niveau actuel | 6169 | 5984 | 5240 | 6015 | 38261 | 3875 | 311 | 1300 | 17045 |

Sources: ZKB, Infotec; données au 30.3.2006

Marchés des devises

Au cours du trimestre écoulé, c'est l'euro qui a le mieux su se distinguer. La hausse des intérêts américains n'a pas suffi pour

continuer de stimuler le dollar. Le franc suisse a souffert des intérêts étrangers élevés.

| Janvier à mars 06 | GBP | EUR | SEK* | USD | JPY* |
|-------------------|------|------|-------|------|------|
| CHF, en % | 0,5 | 1,2 | 0,8 | -0,5 | -0,6 |
| Cours actuels | 2.27 | 1.58 | 16.75 | 1.30 | 1.11 |

Sources: ZKB, Infotec

Cours moyens ou d'achat au 30.3.2006

* = pour 100 unités

Perspectives sur 12 mois

Suisse (3,1% de l'indice mondial)

| | |
|---------------------------|-------|
| P/E 2006E: | 16.3x |
| Prime de risque: | 5,4% |
| Croissance bénéfices 06E: | 10,0% |
| Croissance bénéfices 07E: | 9,0% |

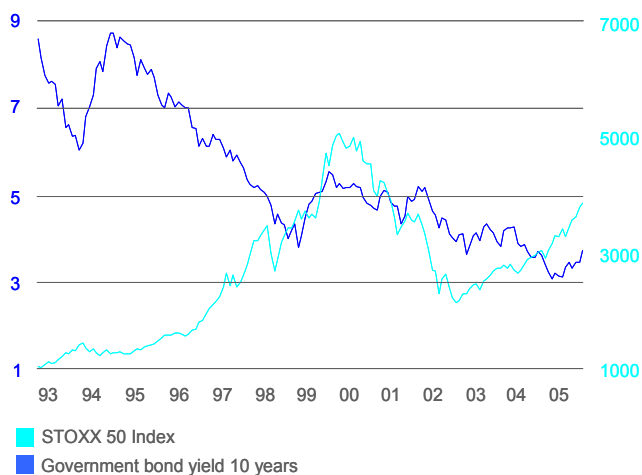
En Suisse, la croissance économique commence à accélérer. Le renchérissement ne devrait toutefois pas constituer un problème cette année. L'indice des acheteurs pour la Suisse présente une tendance à la hausse depuis presque un an. Tous ces facteurs conforteront la Banque Nationale Suisse dans son effort de poursuivre au 2^{ème} trimestre 2006 le cycle de hausse des taux inauguré en mars de cette année. Après les nouvelles progressions de cours sur le marché suisse des actions, il faut s'attendre à un affaiblissement de la dynamique des cours. Privilégier les titres défensifs et les branches à dividende élevé.



Zone euro (31,2% de l'indice al) mondi

| | |
|---------------------------|-------|
| P/E 2006E: | 12.0x |
| Prime de risque: | 5,2% |
| Croissance bénéfices 06E: | 8,0% |
| Croissance bénéfices 07E: | 8,0% |

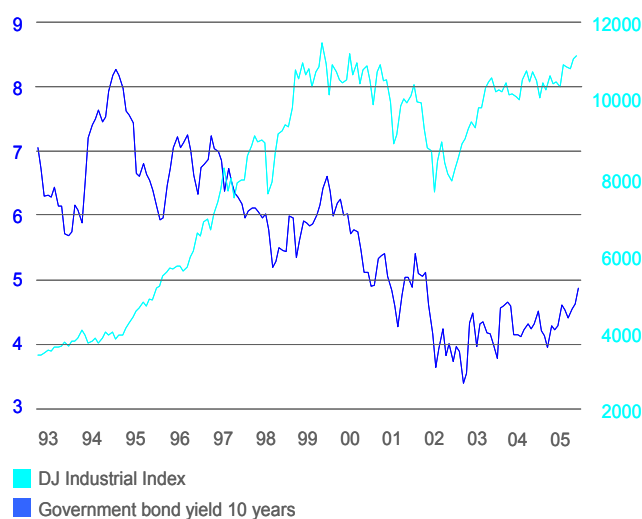
L'Europe est encore moins avancée que les Etats-Unis dans le cycle conjoncturel. Tous les indicateurs signalent encore une accélération de la croissance. On pronostique désormais une croissance du PIB de 2,3% pour 2006. Les décisions futures de la BCE en matière de taux ainsi que les facteurs régionaux tels que la libéralisation controversée du droit du travail en France ou les conséquences des élections législatives en Italie recèlent une certaine incertitude. Ce n'est qu'après un nouveau cycle de hausse des taux par la Banque centrale européenne que l'on pourra s'attendre à un mouvement ascendant sur les marchés des actions.



États-Unis (53,4% de l'indice mondial)

| | |
|---------------------------|-------|
| P/E 2006E: | 15.5x |
| Prime de risque: | 2,2% |
| Croissance bénéfices 06E: | 9,0% |
| Croissance bénéfices 07E: | 8,0% |

En Amérique, les indicateurs de tendance, tant du côté des entreprises que des consommateurs, témoignent toujours d'un essor conjoncturel durable. Bien que ce dernier ait commencé l'année un peu affaibli, on s'attend à une croissance du PIB de 3,0% pour 2006. Le ralentissement du marché immobilier comporte un facteur de risque pour la consommation. Aux Etats-Unis, les prochaines décisions de la banque centrale relatives aux taux, avec les formulations qui les accompagnent, détermineront certainement si une ou plusieurs hausses des taux sont encore nécessaires. Des déclarations claires à ce sujet pourraient donner des impulsions positives au marché américain des actions.



Japon (12,3% de l'indice mondial)

| | |
|---------------------------|-------|
| P/E 2006E: | 19.1x |
| Prime de risque: | 5,3% |
| Croissance bénéfices 06E: | 7,0% |
| Croissance bénéfices 07E: | 9,0% |

L'économie japonaise est marquée actuellement par des changements bien plus structurels que conjoncturels. Après plus de 15 ans, le secteur bancaire est restructuré. Les prix excessifs de l'immobilier ont été adaptés. Non seulement le marché du travail, mais aussi la consommation individuelle bénéficie de cet assainissement de l'économie intérieure. L'estimation de la croissance du PIB pour 2006 a été relevée une nouvelle fois. On s'attend désormais à une augmentation de 3,0%. Bien que la banque centrale japonaise ait abandonné sa politique de taux nuls, on peut continuer à s'attendre à une évolution positive sur le marché des actions.

