

## Éditorial

### 2017, l'année où les voyants sont repassés au vert, sans menace inflationniste, pour le plus grand bien des marchés boursiers

LA CONJONCTURE MONDIALE S'EST NETTEMENT RAFFERMIE. LA CROISSANCE EST REPARTIE PARTOUT. LA SUISSE A BIEN PROFITÉ DE CET EMBELLISSEMENT.

Fin décembre 2017, l'OCDE a noté que « la croissance économique mondiale s'est affermie, sur fond de mesures de relance monétaires et budgétaires permettant d'étayer un redressement généralisé et synchronisé dans la plupart des pays. » Une vraie reprise ? De fait, les marchés financiers ont bien rebondi.

Après un début d'année laborieux, la conjoncture s'est stabilisée puis nettement raffermie dès la mi-2017. La croissance s'est accélérée partout, notamment aux USA, au Japon, en Chine et dans la zone Euro. En l'absence d'inflation, les banques centrales n'ont pas changé de cap en matière de politique monétaire et les taux sont restés très bas.

La Suisse a profité de cet embellissement. Son industrie d'exportation s'est d'autant mieux reprise que, dès juillet, le franc s'est progressivement affaibli face à l'euro et au dollar. De plus, l'économie intérieure est restée un bon support de croissance, grâce notamment à un chômage demeuré à un niveau raisonnable. Soutenue par la dépréciation du franc et la hausse du pétrole, l'inflation est timidement réapparue, sur un rythme annuel de 0,5%, ce qui n'a pas nécessité de réaction de la part de la BNS.

Dans le contexte d'une dynamique conjoncturelle toujours plus ferme et avec la perspective de bénéfices d'entreprises solides, les marchés financiers ont profité d'une bonne évaluation des titres, de l'absence de volatilité et de taux d'intérêts bas. Sans alternative crédible et profitant de l'abondance de liquidités, ils ont nettement progressé. En Suisse, le SMI s'est ainsi apprécié de près de 15%, terminant l'année à 9'381.87.

## Dans le rétroviseur

Amorcée en 2016, la croissance mondiale s'est affermie en 2017. Elle continuera en 2018 et en 2019.

|             | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------|------|------|------|
| Monde       | 3,2% | 3,6% | 3,7% | 3,6% |
| Zone Euro   | 1,8% | 2,4% | 2,1% | 1,9% |
| Royaume-Uni | 1,8% | 1,5% | 1,2% | 1,1% |
| Etats-Unis  | 1,5% | 2,2% | 2,5% | 2,1% |
| Japon       | 1%   | 1,5% | 1%   | 1%   |
| Chine       | 6,7% | 6,8% | 6,6% | 6,4% |
| Suisse      | 1,4% | 1%   | 2,3% | 1,9% |

Sources : OCDE ; Seco ; FMI (PIB réel, changement en % en glissement annuel)

## Quelques prévisions

### DYNAMIQUE DE CROISSANCE EN SUISSE

La reprise conjoncturelle va perdurer en 2018. Elle bénéficiera de la vigueur retrouvée de l'économie mondiale. Les branches exportatrices et le tourisme profiteront d'un affaiblissement du franc pour s'affirmer. Sur le plan domestique, la consommation restera solide et les investissements dans la construction ne faibliront pas. Cette croissance aura d'autres supports :

- **INFLATION** : elle sera modérée à 0,2% en 2018, puis à 0,7% en 2019
- **CHÔMAGE** : il sera contenu à 2,9% en 2018 et 2,8% en 2019
- **PÉTROLE** : le baril WTI devrait se maintenir au-dessus de 60 dollars en 2018 et 2019

# Perspectives 2018 pour les marchés financiers

## Faire preuve de vigilance confiante

2018 s'annonce sous de bons auspices.  
Mais attention, car le retour de l'inflation signifie peut-être celui de la hausse des taux.  
Entretien avec Marcel Dousse, directeur général

2017 A ÉTÉ UNE BONNE ANNÉE. LES USA, L'ABONDANCE DE LIQUIDITÉS ET LE MANQUE D'ALTERNATIVES AUX ACTIONS ONT, ENTRE AUTRES, PERMIS CE RETOURNEMENT. LA FAIBLESSE DES TAUX A OCCULTÉ L'ENDETTEMENT DES ÉTATS.

« Tout s'annonce de façon positive pour 2018. Mais reste à savoir quand renforcer notre exposition sur les marchés, sachant qu'ils ne réitéreront pas la performance de 2017 et que la volatilité sera accrue. Globalement, il faudra savoir se positionner dès qu'il y aura des trous d'air, après avoir évalué s'il s'agit ou non de vraies corrections. »

### Dans ces conditions, comment jugez-vous les différents marchés ?

En premier lieu, nous sommes positifs sur le marché suisse, car il n'est plus pénalisé par la force du franc. Ceci va favoriser les valeurs d'exportation, notamment les petites et moyennes capitalisations. Toutes les valeurs sont bien évaluées et ont profité de la hausse du marché (SMI +14.14% en 2017). Si elles s'apprécient encore, le SMI pourrait aisément franchir la barre des 10'000 points. Nous privilégions les titres à haut dividende.

### Et l'Europe ?

L'effet Macron a joué : cette zone est à nouveau stable. Reste à savoir ce qui se passera avec la transition du pouvoir en Allemagne et lors des élections italiennes ce printemps. Le Brexit ? C'est surtout un risque pour la Grande-Bretagne ! Sinon, les pays européens ont bien performé. Comme les deux tiers de la croissance de l'UE viennent des pays de l'est, c'est du côté de ces marchés émergents qu'il faut regarder.

### Les USA, un moteur ?

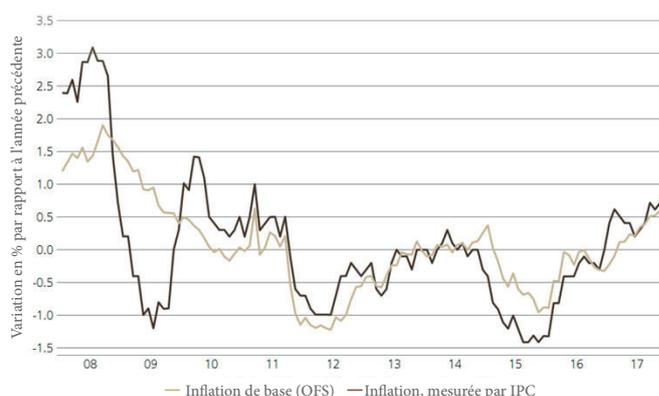
Absolument ! Mais ils le sont depuis longtemps et la réforme fiscale annoncée a été leur dernière cartouche. Toutes les bonnes nouvelles sont intégrées dans les cours. Reste la question de son endettement et des perspectives de hausses des taux. En fait, si le marché US tousse, tous les autres s'enrhument.

L'INFLATION EST REVENUE ET, AVEC ELLE, LE RISQUE D'UNE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊTS

### Et si l'inflation revenait ?

Question pertinente ! La croissance s'est faite sans inflation. Mais on a vu qu'en Suisse elle a été de 0,5% en 2017 et l'OCDE constate une augmentation partout. Elle a été notamment alimentée par la remontée du pétrole et heureusement sans hausse des salaires. Le vrai risque est celui qu'elle induira sur les taux. S'ils remontent trop, elle causera des dégâts sur la charge d'endettement des pays. Sans compter la volatilité qui augmenterait mécaniquement. Quant aux risques géopolitiques, ils sont souvent identifiés sans être pris en compte. Mais les marchés craignent et réagissent fortement à ce qui est inattendu...

### L'EFFET DU PÉTROLE ET L'INFLATION SOUS-JACENTE



Source : Macrobond, UBS CIO WM.

# Bitcoin: une révolution aussi importante qu'internet?

Depuis quelques semaines, le bitcoin fait la une des journaux. Initialement créé pour des paiements en ligne comme pour les jeux numériques, cette cryptomonnaie fascine tout en divisant les avis. Bocard et Partenaires SA a voulu en savoir plus.

ENTRETIEN AVEC PAUL\*, DÉTENTEUR ET UTILISATEUR DU BITCOIN, MAIS ÉGALEMENT DE CRYPTOMONNAIES ALTERNATIVES COMME LE «MONERO» OU LE «LITECOIN», CE JEUNE HOMME S'EST INTÉRESSÉ À CE PHÉNOMÈNE DEPUIS 2013. FASCINÉ PAR SA TECHNOLOGIE, IL NOUS EXPLIQUE LE FONCTIONNEMENT DU BITCOIN ET LES RAISONS DE SA CONFIANCE EN CETTE MONNAIE.

## Comment fonctionne le bitcoin?

Le bitcoin est une monnaie virtuelle créée par Satoshi Nakamoto, basée sur un logiciel publié en 2009. La technologie de ce logiciel est aussi appelée blockchain. Elle consiste en un réseau décentralisé d'ordinateurs qui vérifient et stockent les transactions depuis l'origine du système. C'est donc un réseau d'échanges «peer-to-peer», dans lequel les utilisateurs n'ont pas besoin de se connaître, ni de se faire confiance pour échanger de la valeur. Plutôt que de faire confiance à une banque, les utilisateurs font ici confiance à un logiciel qui utilise de la cryptographie et des mathématiques pour protéger les informations. Ce logiciel est totalement «open source». Tout le monde peut le télécharger et également inspecter son code informatique. Chacun peut aussi participer à son amélioration ou encore mettre son infrastructure à disposition pour sécuriser les transactions. Les acteurs qui vérifient les transactions sont appelés mineurs et sont rémunérés en bitcoin pour le service fourni. Plus il y a d'acteurs qui sécurisent les transactions, plus le réseau devient robuste.

Derrière le bitcoin se cache une véritable notion de communauté internationale. Il n'appartient pas à un seul pouvoir et c'est ce qui le rend intéressant à mes yeux.

## Quels conseils donneriez-vous à celui qui souhaite acheter des bitcoins?

Je l'encouragerais tout d'abord à s'intéresser à cette monnaie, s'informer sur son fonctionnement et si possible l'expérimenter avec des petits montants. Le litecoin est une bonne alternative actuellement, moins onéreuse. Pour en acheter, je conseillerais de le

faire via une bourse d'échanges en ligne. Un moyen d'expérimenter le système est de transférer son avoir vers son «portemonnaie numérique» sur son ordinateur personnel. C'est aussi dans la philosophie du système qui permet d'être «sa propre banque». Il est désormais possible de trouver des logiciels (comme par exemple «Exodus»), qui permettent de stocker sur son ordinateur plusieurs types de cryptomonnaies facilement et de manière sécurisée.

## Quels sont les avantages potentiels de cette monnaie?

Elle permet d'ores et déjà d'échanger de la valeur à l'autre bout du monde de manière rapide, fiable, sécurisée et à faible coût. C'est aussi un bon moyen pour stocker sa valeur, notamment pour les personnes qui vivent dans des pays politiquement instables dans lesquels l'inflation est énorme et la monnaie locale dévalue continuellement. A l'avenir, elle pourrait permettre de faire des paiements inférieurs à cinquante centimes, à des coûts de transactions nuls ou presque.

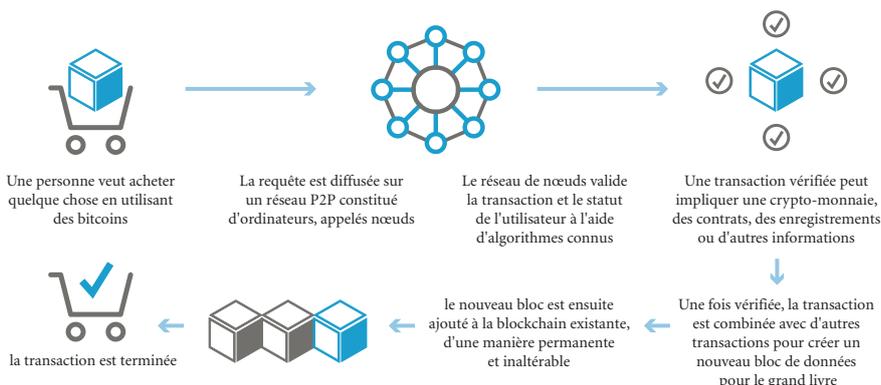
## Quels sont les désavantages du bitcoin?

Le système de fonctionnement du bitcoin est peu écologique car il consomme énormément d'énergie, c'est d'ailleurs un point qui peut être amélioré. De plus, c'est une technologie nouvelle, parfois encore compliquée à utiliser.

## Pourquoi avez-vous choisi d'acquérir cette monnaie?

Au départ, c'était une curiosité d'informaticien. Je voulais comprendre le fonctionnement du système. J'en ai d'ailleurs dépensé plusieurs fois à perte pour acheter des biens ou services. Aujourd'hui, son cours a explosé. Bien entendu, j'espère qu'il continuera d'avoir de la valeur. Mais ma motivation est également de participer à une révolution similaire à celle d'internet. Je suis en effet convaincu que la technologie sera améliorée et élargie. Peut-être qu'un jour je pourrai payer mes impôts avec, comme il est possible de le faire déjà à Zoug.

(\*nom connu de la rédaction)



ENTRETIEN AVEC YANN CONSTANTIN, SOUS-DIRECTEUR ET RESPONSABLE SERVICES DES MARCHÉS DE LA BANQUE CANTONALE NEUCHÂTELOISE

## Avez-vous beaucoup de demandes d'achat de bitcoins de la part de vos clients?

Nous avons eu des questions comme: « Comment ça fonctionne? Où puis-je en acheter? Est-ce risqué? ». Nous répondons volontiers à ces questions tout en évitant d'influencer la décision du client. En revanche, la Banque Cantonale Neuchâteloise ne recommande pas l'achat de ces monnaies et n'exécute pas non plus de transactions pour le compte de ses clients. Cela pour plusieurs raisons: l'absence de statut légal, le fait que sa détention n'est fiscalement pas claire, son caractère hautement spéculatif et encore confus. Les échanges de cette monnaie ou de ses dérivés représentent des transactions à hauts risques. C'est un peu comme jouer au casino.

## Concrètement quels sont les risques lors d'achats de bitcoins?

Les risques sont divers. Il y a d'abord sa volatilité et ensuite le risque de perte. Les bitcoins sont en principe stockés sur une clé cryptée ou parfois même dans une application sur son portable. Il est donc facile de les perdre définitivement. De plus, il subsiste des risques opérationnels liés au fonctionnement du blockchain. Aucun recours ne serait possible en cas de défaillance technique ou de «hacking».

## Comment obtient-on des bitcoins?

Il y a deux manières: Premièrement, il est possible de recharger les portefeuilles bitcoins aux automates CFF ou d'en acquérir sur les plateformes de revendeurs comme Swissquote, Bitstamp ou encore Bity. La deuxième manière est plus compliquée. Elle consiste à devenir un «mineur» en mettant à disposition son infrastructure informatique et participer ainsi à la «blockchain» sécurisée du bitcoin. La rémunération du mineur se fait alors en bitcoin.



BOCCARD & PARTENAIRES SA

### NEUCHÂTEL

Rue St-Honoré 5  
Case postale 1911  
2001 Neuchâtel  
T +41 (0)32 725 25 60

### FRIBOURG

Allée des Grand-Places 1  
Case postale 416  
1701 Fribourg  
T +41 (0)26 322 62 53

info@boccard.ch  
www.boccard.ch

ENTRETIEN AVEC MARCEL DOUSSE,  
DIRECTEUR GÉNÉRAL DE BOCCARD & PARTENAIRES SA

## Etes-vous en faveur d'un achat de bitcoins? Pour quelles raisons?

Je ne suis ni pour ni contre. Notre société Boccard et Partenaires SA n'utilise pas cet instrument financier dans ses investissements car sa philosophie de placement se base sur une gestion conservatrice. Mais, si un de nos clients veut absolument en acheter, nous le ferons, tout en protocolant sa demande.

## Pouvez-vous préciser pour quelles raisons vous préférez ne pas en acheter?

Cet instrument est très volatile et son évolution est difficilement explicable. N'étant pas régulé, le bitcoin suit clairement l'offre et la demande. Et le fait que le cours d'autres cryptomonnaies augmente aussi en parallèle le confirme. C'est un phénomène de rattrapage dû aux spéculations faites sur les autres monnaies digitales à la suite de la hausse du cours du bitcoin. Pour nous, gestionnaires de fortune, il est primordial de bien connaître les produits dans lesquels nous investissons et de pouvoir expliquer les fluctuations s'il devait y en avoir.

## Le bitcoin aurait-il des avantages?

Son fonctionnement en fait l'un des moyens de paiement le plus sécurisé à l'heure actuelle. Les frais de transactions sont clairement inférieurs à ceux des banques ou aux émetteurs de cartes de crédit.

## Dès lors, ne pensez-vous pas que le bitcoin fait peur en raison de ces frais de transactions minimaux?

Le bitcoin prouve que l'on peut désormais se passer d'intermédiaires. De nombreuses professions sont concernées par ce risque et sont vouées à disparaître ou alors à évoluer.

## Les gestionnaires de fortune sont-ils aussi concernés par ce risque?

Il est certain que le besoin d'intermédiaires va diminuer ces prochaines années. Mais malgré tout, cette technologie ne remplacera pas de sitôt les conseils personnalisés que nous fournissons à nos clients. C'est d'ailleurs un des critères qui nous différencie des banques. Nous connaissons très bien l'ensemble de nos clients, leurs aspirations ainsi que la composition de leur portefeuille. Ceci nous permet de réagir rapidement quelle que soit la situation.

PERSPECTIVE

n° 2

Coordination: Paul Coudret, Fribourg  
& Rédaction: Nadia, Gendre, Fribourg  
Graphisme: Asphalte-Design.ch