

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q1 2020

Vers une stabilisation de la conjoncture

Vers une stabilisation de la conjoncture

Olivier AESCHLIMANN, Senior Financial Analyst

Janvier 2020

Macroéconomie

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de +1.1% en glissement annuel au troisième trimestre 2019, ce qui marque une nette accélération par rapport au trimestre précédent (+0.2% en glissement annuel). Pour l'ensemble de 2019, la Banque nationale suisse table sur une progression «aux alentours de +1%». Par ailleurs, les indicateurs conjoncturels montrent des signes de stabilisation. L'indice PMI du Credit Suisse est remonté à 50.2 à fin décembre (un chiffre en dessus de 50 indiquant une expansion de l'activité), son niveau le plus haut depuis mars 2019. Ce signal est corroboré par les indicateurs avancés du KOF qui ont également cassé la tendance baissière qui s'était installée depuis le printemps 2019. Ce regain d'optimisme a certainement été alimenté par l'annonce, à mi-décembre, d'un accord commercial entre la Chine et les USA. De plus, la consommation des ménages est restée bien orientée et les ventes au détail sont en progression sur le trimestre. En effet, le pouvoir d'achat des ménages est conforté par un marché de l'emploi vigoureux et un taux de chômage qui, à 2.3%, est au plus bas depuis 2002.

Fig.1: Croissance du PIB suisse (données CVS)

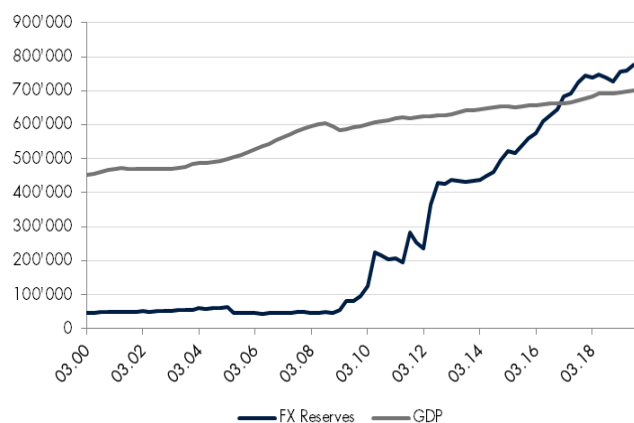
Source: IAM



Au niveau monétaire, la Banque nationale suisse a laissé inchangé, à -0.75%, son taux directeur. L'institution se déclare par ailleurs disposée à intervenir, au besoin, sur le marché des change. En effet, en raison d'une inflation modérée et des risques conjoncturels, plusieurs banques centrales (dont la BCE) ont assoupli leurs politiques monétaires l'automne dernier. Ces assouplissements monétaires ont augmenté la pression à la hausse sur le franc suisse et nécessitent une vigilance accrue de la BNS.

Fig.2: Réserves de la BNS et PIB suisse (CHF millions)

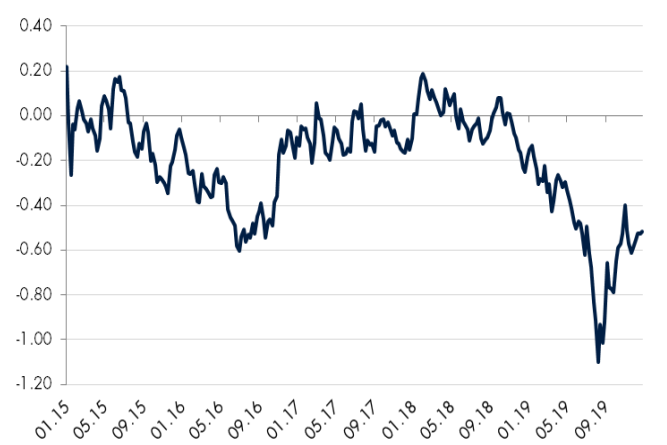
Source: IAM



Sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt ont rebondi depuis le mois d'août 2019 et se sont stabilisés à bas niveau. Au 31 décembre 2019, le rendement des emprunts à 10 ans de la Confédération s'établit à -0.50% alors qu'il était de -0.79% à fin septembre. Cette tension sur les taux long s'est accompagnée d'une légère repentification de la courbe. L'écart entre le rendement des échéances à 10 ans et à 2 ans est passé de 5.2 à 19.8 points de base entre septembre et décembre 2019.

Fig.3: Rendement des emprunts fédéraux à 10 ans

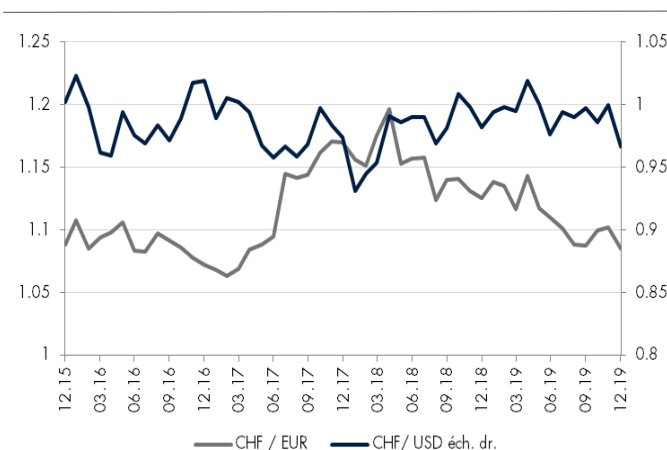
Source: IAM



Sur le marché des changes, le franc suisse s'est apprécié de +3.1% face au dollar US et est resté relativement stable face l'euro (+0.22%). La baisse du dollar peut s'expliquer par la baisse de 0.25% des taux directeurs de la Fed le 30 octobre dernier, mais aussi par l'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les USA. En ce qui concerne l'euro, le marché est sans doute dans l'attente d'une réaction de la BNS suite au programme de rachat d'actifs de la BCE, ce qui explique la relative stabilité de l'CHF/EUR.

Fig.4: Taux de change CHF/EUR et CHF/USD

Source: IAM



Marchés boursiers

Les actions suisses (SPI) ont progressé de +4.9% au cours du trimestre. La performance est montée à +30.6% pour l'ensemble de l'année 2019.

Au niveau politique, deux événements majeurs ont marqué la période. Premièrement, l'annonce, à mi-décembre, d'un accord commercial entre la Chine et les USA, puis la nette victoire de Mr. Johnson aux élections législatives en Grande Bretagne. Ces événements ont atténué deux risques majeurs, nouvelles hausses des droits de douane et brexit dur, qui avaient longtemps pesé sur le sentiment des investisseurs.

Le regain d'optimisme ainsi suscité à propos des perspectives de croissance n'est pas resté sans effets sur la dynamique des marchés actions. Ainsi, alors que de janvier à septembre, les titres défensifs et de qualité avaient largement surperformé, la remontée des taux d'intérêt a occasionné une rotation sectorielle. En conséquence, lors du quatrième trimestre, ce sont les sociétés cycliques et les banques qui ont repris le leadership.

A titre d'exemple, Nestlé qui avait enregistré la meilleure performance du SMI sur les 9 premiers mois de l'année avec +35.7% de hausse, essuie une perte de -3.2% sur le quatrième trimestre (alors que le SMI est en hausse de 5.3% sur la période). A l'opposé, ABB qui n'était monté que de 4.9% de janvier à septembre 2019, réalise une performance de +19.2% au dernier trimestre de l'année.

Pour spectaculaire qu'elle soit, cette rotation cyclique ne devrait pas s'inscrire dans la durée. Certes, les taux d'intérêt ont rebondi d'un niveau anormalement bas et se sont normalisés. Cependant, les perspectives de croissance mondiale restent modérées. De plus, des facteurs structurels comme la démographie et le développement des nouvelles technologies vont continuer à peser sur l'inflation et les taux d'intérêt. Pour ces raisons, nous continuons à privilégier les titres de qualité, capable de générer de substantiels free cash flow et d'augmenter leurs dividendes.

Fig.5: Actions suisses (Indice SPI) sur 5 ans

Source: IAM



Fig.6: Performance (total return en %) des actions du SMI au 4ème trimestre

Source: IAM

