

REVUE TRIMESTRIELLE  
SUISSE - Q2 2020

---

# Incertitude totale

# INCERTITUDE TOTALE

**Daniel PFUND, Senior Financial Analyst**

**Avril 2020**

## Macroéconomie

Durant les dernières semaines, les perspectives de l'économie mondiale se sont brusquement modifiées. En début d'année, diverses enquêtes laissaient encore présager une reprise conjoncturelle à l'échelle de la planète. De même, le recul des tensions commerciales internationales laissait anticiper un regain de l'activité économique mondiale dans les prochains mois.

Mais la propagation mondiale du coronavirus et les mesures nécessaires à son endiguement ont coupé court à cette évolution et auront des répercussions importantes sur l'économie. En Chine, l'activité économique a fortement reculé dès janvier dans un grand nombre de régions. Depuis la mi-février, le virus se propage à l'échelle de la planète, notamment à d'importants partenaires commerciaux de la Suisse en Europe et en Amérique. Dans tous les pays touchés, les restrictions imposées à la mobilité de la population, les interruptions dans la production et dans les chaînes logistiques ainsi que la baisse de la consommation pèseront fortement sur l'activité économique.

Dans un tel contexte, les perspectives de l'économie mondiale sont extrêmement incertaines. Au premier semestre,

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

Source: IAM



il faut s'attendre à des conséquences économiques marquées. La vitesse à laquelle l'économie mondiale amorcera ensuite une reprise dépendra essentiellement de l'effet conjugué des politiques sanitaire, budgétaire et monétaire.

Fig.2: Evolution du taux de change CHF/EUR

Source: IAM

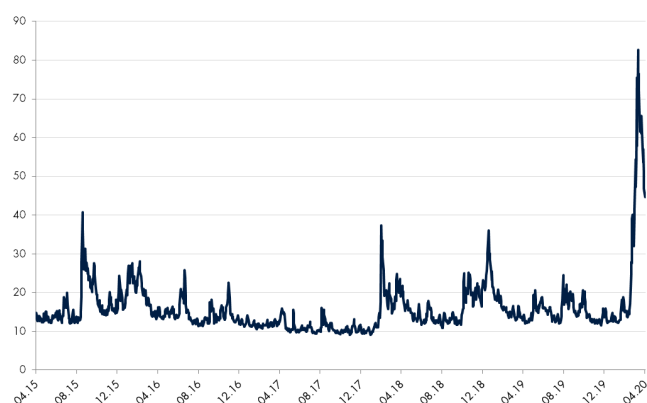


La propagation du coronavirus a considérablement assombri les perspectives de court terme en Suisse également. En décembre, la BNS tablait encore sur une croissance comprise entre 1,5% et 2% pour 2020. Cependant, le net repli conjoncturel à l'échelle mondiale et les mesures prises pour endiguer le virus entraîneront, en Suisse aussi, un recul prononcé de l'activité économique au premier semestre. Dès que les mesures prises en Suisse et dans les autres pays pourront être levées, l'activité économique devrait certes amorcer un retour progressif à la normale. Même dans cette hypothèse, il est cependant probable que la croissance du PIB suisse sera négative sur l'année 2020, prise dans son ensemble. Le retour à la normale à partir du second semestre pourrait alors déboucher sur une croissance forte en 2021.

Au niveau monétaire, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de maintenir inchangé le cap de sa politique d'intérêts négatifs: les avoirs à vue continuent d'être im-

putés d'un intérêt négatif de -0.75%. D'après la BNS, le franc suisse reste toujours surévalué. Néanmoins, le taux de change CHF/EUR ne semble pas corroborer cette hypothèse. Le franc s'est encore apprécié depuis le début de l'année, passant fin mars sous la barre des 1.06 CHF par Euro.

Fig.3: Indice de volatilité implicite américain (VIX)  
Source: IAM



Dans le sillage de la détérioration significative des perspectives économiques, les taux d'intérêt sur le marché des capitaux ont fortement réagi. Les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont diminué d'environ un demi-point entre mi-janvier et début mars; cependant, à la fin de la période examinée, ils ont marqué une hausse subite dans divers pays, cela provenant probablement du fait de ventes forcées et d'un besoin accru de liquidités. On remarque souvent ce phénomène lors de crises, cela s'était aussi produit lors de la grande crise financière de 2008, mais les taux ont replongé par la suite. Dans certains pays membres de la zone euro tels que l'Italie ou l'Espagne, deux pays connaissant une propagation rapide du coronavirus et une situation fragile des finances publiques, les écarts de rendement par rapport aux obligations d'Etat allemandes se sont creusés. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'est ainsi inscrit à -0.4% après avoir évolué dans une fourchette de -0.2% à -1.1% pendant le trimestre.

### Marchés boursiers

Depuis mi-décembre, la situation sur les marchés financiers a été marquée, dans un premier temps, par l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine («accord de phase 1»), qui a passagèrement soutenu le climat sur

les marchés en début d'année. Toutefois, les craintes grandissantes relatives au coronavirus ont ensuite dominé. Le climat s'est dégradé, dans un premier temps, lorsque le virus est apparu en Chine mi-janvier, puis il s'est fortement détérioré dès que celui-ci a commencé à se propager dans le monde. La volatilité attendue des actions américaines (VIX), qui est mesurée à partir des prix des options, a augmenté soudainement pour atteindre des valeurs similaires à celles observées pour la dernière fois lors de la grande crise financière de 2008 (voir Figure 3). Dans ce contexte, les primes de risque sur les obligations d'entreprises ont elles aussi augmenté.

Les cours des actions ont brusquement baissé sur le plan international. Depuis le 21 février dernier, les principaux indices des actions ont affiché, certains jours, des pertes à deux chiffres en points de pourcentage. A la fin de la période examinée, l'indice mondial MSCI s'établissait à son niveau de début 2017, tandis que le SMI a seulement effacé sa performance de 2019.

Cette surperformance relative du marché suisse s'explique par son côté très défensif. Les trois plus grosses capitalisations opérant dans des secteurs défensifs (pharma et alimentation). Ainsi, il n'est pas surprenant de voir que les meilleures performances individuelles des titres du SMI sont le fruit de Lonza, Roche, et Swisscom. Ces trois titres ainsi que Givaudan ont réussi l'exploit de montrer une performance positive au premier trimestre! A contrario, les titres les plus impactés sont ceux du secteur des financières, que ce soit les banques (UBS, Crédit Suisse) ou les assurances (SwissLife, SwissRe).

En ce qui concerne les performances par tailles de capitalisations boursières, ce sont les titres du SMI qui ont tiré leur épingle du jeu par rapport aux moyennes et petites capitalisations. Cela semble cohérent, dans la mesure où les multinationales sont mieux diversifiées et pourront mieux absorber un choc local. Une des caractéristiques des grosses capitalisations étant leur liquidité de marché, ce sont souvent ces titres que les investisseurs vendent en premier. Les plus petites capitalisations risquent donc de souffrir encore en cas de baisse, tout en étant plus volatiles, à la hausse également. Nous préférons rester sur des valeurs sûres, et ne tablons pas sur une reprise immédiate de l'économie et des marchés.

Fig.4: Actions suisses (Indice SPI) sur 5 ans

Source: IAM



Fig.5: Performance (en %) des actions du SMI au 1er trimestre

Source: IAM

