

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q3 2020

Le pire devrait être passé

Le pire devrait être passé

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Juillet 2020

Environnement macroéconomique

Les mesures prises pour endiguer la pandémie due au coronavirus ont fortement restreint les capacités de production et de consommation, ce qui a précipité l'économie mondiale dans une profonde récession au cours du deuxième trimestre. On estime qu'au plus fort de la crise, l'activité économique de la majorité des pays n'atteignait pas plus de 65% à 80% de son niveau normal. Cependant, de nombreuses mesures de politique économique ont été mises en œuvre pour faire face au recul conjoncturel et en atténuer les effets négatifs. Nous pouvons d'ailleurs observer un fort rebond de l'activité à la fin du deuxième trimestre. Les indicateurs conjoncturels du mois de juin sont encourageants. Les PMI notamment, sont repassés au-dessus de la barre symbolique de 50 en Chine ainsi qu'aux USA. En Europe et au Japon, leurs progressions sont certes moins fortes, mais indiquent néanmoins une reprise économique. Toutefois, la pérennité de cette reprise reste encore incertaine. En effet, de nouvelles vagues de contaminations ou un regain de tensions commerciales pourraient à nouveau freiner la conjoncture. Mais sur une note plus optimiste, il est également possible que les importantes mesures monétaires et fiscales consenties par de nombreux pays se traduisent par une reprise économique bien plus forte que prévu.

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

Source: IAM

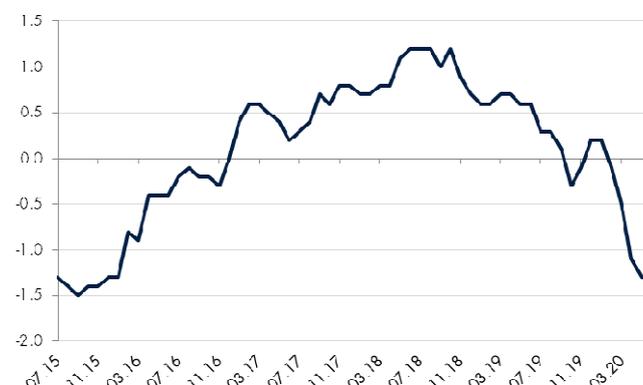


Evolution économique en Suisse

En Suisse également, la plupart des indicateurs conjoncturels se sont nettement dégradés ces derniers mois. Contrairement à ce qui avait été le cas lors de précédentes récessions, les services sont eux aussi fortement touchés, en particulier l'hôtellerie et la restauration, les divertissements et une partie du commerce de détail. Le chômage partiel a atteint un niveau record et le climat de consommation est tombé à un niveau sans précédent.

Fig. 2: Evolution du CPI YoY

Source: IAM



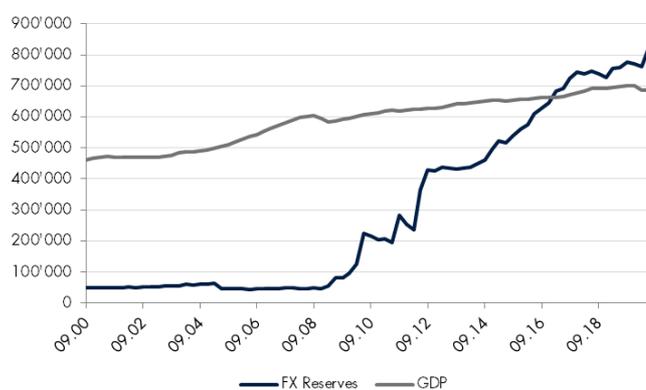
Cependant, l'activité économique a connu un regain de vigueur à partir de fin avril, suite aux mesures de politique monétaire et budgétaire. Le redressement conjoncturel devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Selon la BNS, le PIB devrait se contracter d'environ 6% en 2020, ce qui serait le plus fort recul depuis le choc pétrolier des années 1970. L'institution estime que la reprise économique au second semestre devrait se traduire par une croissance nettement positive en 2021. Ces prévisions sont toutefois empreintes d'une grande incertitude.

Mesures d'urgence prises par les autorités

Dès la fin du mois de mars 2020, la BNS a mis en œuvre différentes mesures afin d'atténuer les effets de la crise. Tout d'abord, son taux directeur a été maintenu à -0.75% , ensuite, l'institution est intervenue de manière

Fig.3: Réserves de change de la BNS et PIB (CHF)

Source: IAM



accrue sur le marché des changes afin de prévenir une trop forte appréciation du franc suisse. La Banque nationale a également annoncé la création d'une Facilité de Refinancement BNS-COVID-19. Cette Facilité permet aux banques d'augmenter rapidement et fortement le volume des crédits qu'elles accordent. En outre, après consultation avec la FINMA, la BNS a demandé au Conseil fédéral de diminuer les exigences de fonds propres des banques, ce qui a également pour effet d'augmenter leurs capacités à octroyer des crédits.

Ces mesures ont globalement très bien fonctionné. A mi-juin, on comptait environ 128'000 crédits COVID-19. Cela signifie que plus de 20% des entreprises pouvant participer au programme ont demandé un crédit. Conséquence du recours par les banques à la Facilité de Refinancement ainsi que des interventions de la BNS sur le marché des changes, la monnaie centrale a fortement progressé. A fin mai 2020, elle se montait à CHF 676.9 milliards.

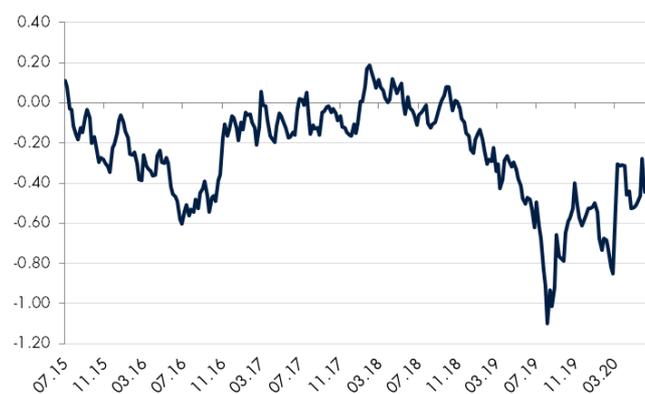
Marchés boursiers

A la grande différence de 2008, la crise économique actuelle n'a pas détruit, ni le système bancaire, ni les capacités de production de l'économie. Cela signifie que les mesures monétaires et fiscales mises en œuvre par les différents gouvernements, peuvent facilement se transmettre à l'économie réelle, ainsi qu'aux marchés financiers. Dans ce contexte, le très fort rebond du marché des actions s'explique par les facteurs suivants:

- Stimuli monétaires et fiscaux soutenant la demande finale.
- Des primes de risque (rendement des bénéfices moins taux à 10 ans) attrayantes.
- Le sentiment que le pire de la pandémie est désormais passé.
- Une amélioration des indicateurs conjoncturels en fin de trimestre.

Fig.4: Taux des obligations de la Confédération à 10 ans

Source: IAM



En termes sectoriels, depuis le début de l'année, les secteurs défensifs comme les biens de consommation et la santé sont toujours en tête. Cependant, sur le deuxième trimestre, on observe un fort rebond des secteurs industriels et financiers qui avaient le plus corrigé entre mi-février et fin mars. L'environnement économique restant marqué par l'incertitude, nous continuons à privilégier les grandes capitalisations dotées d'un bilan solide et générant de substantiels cash-flow libres.

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

Source: IAM

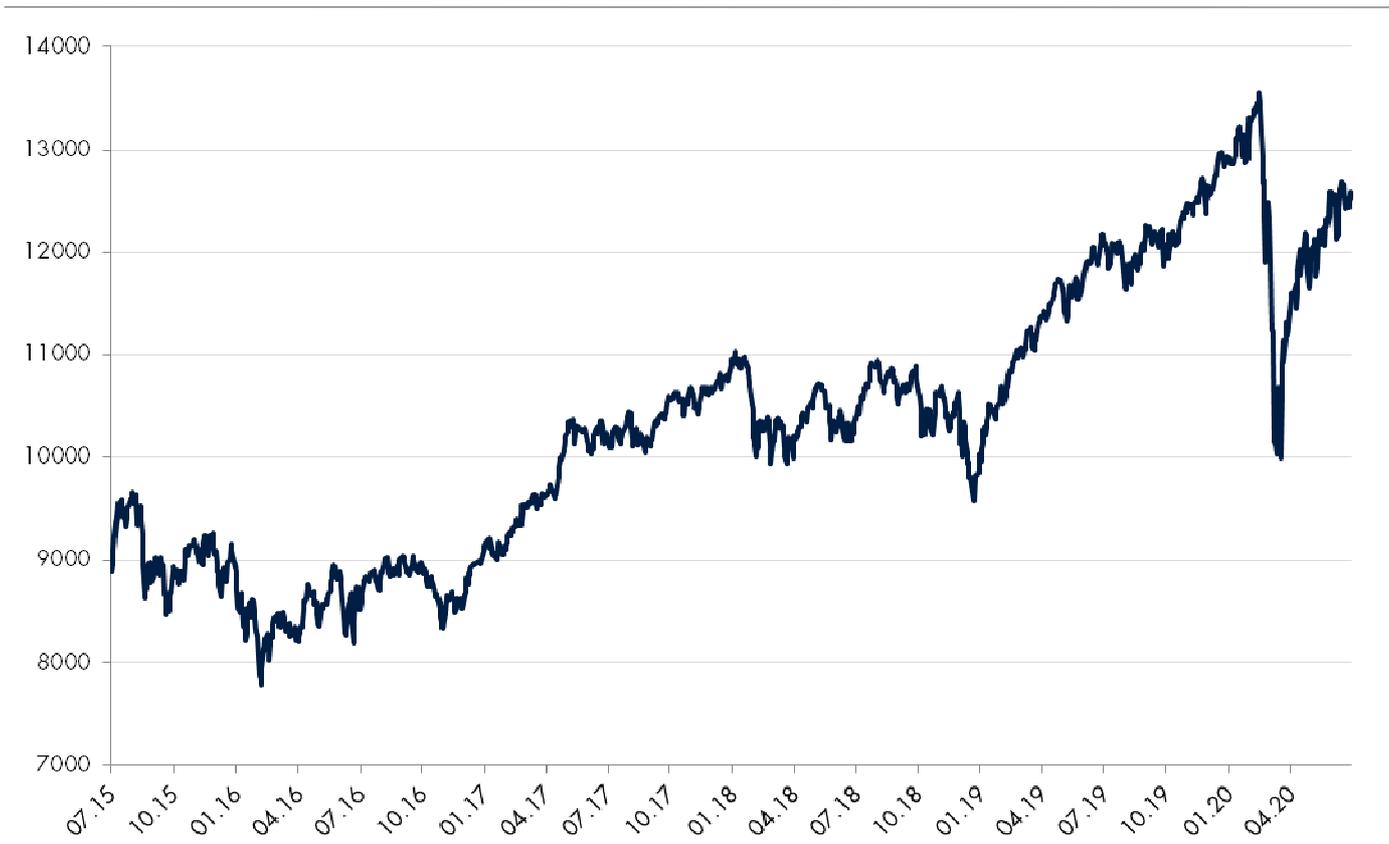


Fig.5: Performance (en %) des actions du SMI au 2e trimestre

Source: IAM

