

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q4 2020

Une reprise en V

UNE REPRISE EN V

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Octobre 2020

Macroéconomie

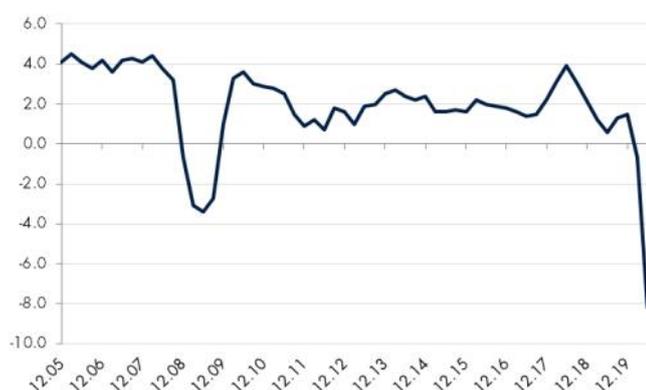
La pandémie de COVID-19 a entraîné une récession marquée en Suisse, comme partout ailleurs dans le monde. Au deuxième trimestre, le PIB s'est situé plus de 10% en dessous de son niveau d'avant la crise. Contrairement à ce qui avait été le cas lors de précédentes récessions, les branches fortement touchées ont été particulièrement nombreuses dans les services. Il faut dire que cette récession est d'un type particulier car elle n'est pas de source macroéconomique, mais imposée par les gouvernements qui ont fermé des secteurs entiers de l'économie.

Néanmoins, à la suite de l'assouplissement des mesures de santé publique et grâce au soutien de la politique budgétaire et monétaire, l'activité économique en Suisse s'est de nouveau nettement redressée depuis mai. Cela devrait se traduire par une forte hausse du PIB au troisième trimestre. L'évolution positive devrait se poursuivre en 2021.

La Banque Nationale Suisse (BNS) estime toutefois que la reprise restera tout d'abord incomplète, comme à l'étranger. Les capacités de production devraient demeurer sous-utilisées pendant une longue période, et le chômage devrait poursuivre sa progression.

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

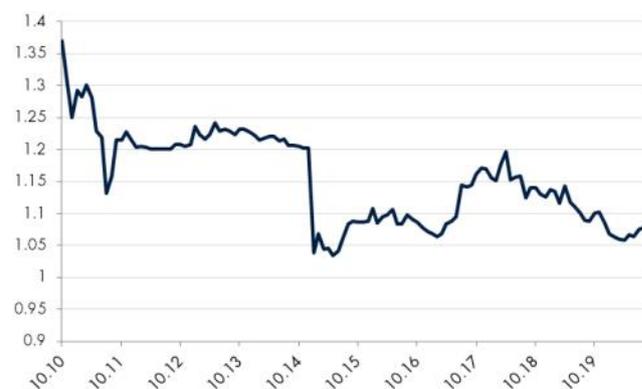
Source: IAM



Le PIB devrait diminuer cette année de 5% environ. Cela constituerait le plus fort recul depuis la crise du milieu des années 1970. Lors du dernier examen de la situation économique et monétaire, la BNS avait tablé sur un recul encore plus prononcé. La révision de la prévision s'explique essentiellement par le fait que le recul au premier semestre a été un peu moins fort que redouté. Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude élevée.

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

Source: IAM



En mars et en avril, les anticipations d'inflation pour l'année en cours avaient sensiblement fléchi en raison des conséquences économiques de la pandémie de COVID-19 et de la chute des cours du pétrole. Elles se sont stabilisées depuis.

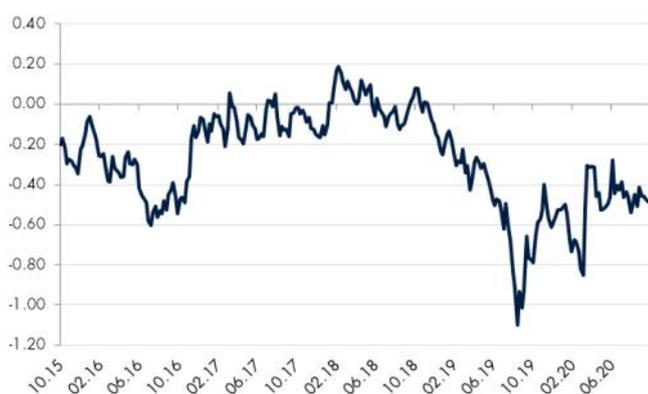
Il ressort des enquêtes réalisées auprès des ménages suisses qu'un retour à une inflation positive est attendu dans les douze prochains mois. L'enquête trimestrielle effectuée par le SECO auprès des ménages indique qu'environ la moitié des personnes interrogées en juillet 2020 s'attendaient à une hausse des prix dans les douze mois, tandis que 37% tablaient sur des prix inchangés et un nombre légèrement plus faible de participants qu'au trimestre précédent anticipaient une baisse.

La crise du COVID-19 a également laissé des traces visibles sur le marché du travail. Depuis l'apparition du virus en Suisse, la situation s'y est nettement dégradée. Le chômage a brutalement augmenté, le chômage partiel a explosé et l'emploi a fortement reculé. Toutefois, ces derniers mois, la progression du chômage a ralenti, et les demandes de chômage partiel ont diminué.

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a progressé bien plus lentement ces trois derniers mois qu'au début de la crise. Fin août, environ 156 000 personnes étaient inscrites au chômage, en données corrigées des variations saisonnières, et le taux de chômage en données désaisonnalisées calculé par le SECO s'élevait à 3,4%, niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2010.

Fig.3: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



Au niveau monétaire, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de maintenir inchangé le cap de sa politique d'intérêts négatif : les avoirs à vue continuent d'être imputés d'un intérêt négatif de -0.75%. D'après la BNS, le franc suisse reste toujours surévalué. Nous pensons que la BNS aimerait maintenir un taux de change CHF/EUR minimum de 1.05. La BNS semble actuellement satisfaite du corridor 1.05-1.10 CHF/EUR.

Début octobre, nous avons appris que la BNS a vendu CHF 90 milliards au premier semestre pour lutter contre la hausse du franc, qui reste une valeur refuge dans la crise économique actuelle. Cette intervention massive ne plaît pas au gouvernement américain, qui a déjà mis la Suisse sous surveillance et qui menace de la mettre sur la liste des manipulateurs de taux de change. Pour apaiser les américains, la BNS a décidé de publier désormais

trimestriellement le montant de ses opérations sur les devises (au lieu d'annuellement).

Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération reste négatif et s'est ainsi inscrit à environ -0.5%. Toutes les échéances des emprunts de la Confédération montrent des rendements négatifs. Les taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux ont évolué dans une marge relativement étroite au cours du trimestre sous revue. Les fluctuations du rendement des obligations de la Confédération reflétaient pour l'essentiel des facteurs d'ordre mondial et se caractérisaient par une évolution pratiquement analogue à celle des taux d'intérêt à long terme dans d'autres zones monétaires.

Marchés boursiers

Le troisième trimestre a été caractérisé par une reprise cyclique forte. Les titres qui avaient fortement chuté précédemment ont le plus fortement rebondi (à l'exemple d'Adecco, SGS, ABB ou les sociétés du luxe telles que Richemont et Swatch), anticipant une reprise économique en forme de V. Les titres financiers, que ce soient les assurances ou les banques, marquent la fin du classement. En ce qui concerne les performances par tailles de capitalisations boursières, ce sont les titres du SMIM (mid caps) qui ont largement mieux performé (+6.5% sur le trimestre contre 1.5% pour le SMI). Les meilleures performances dans cet indice sont le fruit d'AMS (+48.9%) suite à sa finalisation du rachat d'Osram, Sunrise (+29.7%) suite à son rachat par Liberty Global, et Sonova (+23.5%).

Notons que les titres défensifs n'ont pas bien performé ce dernier trimestre. Ce qui est le cas des valeurs pharmaceutiques (Roche et Novartis), particulièrement exposées à la faiblesse du USD. L'exception étant Lonza qui a profité de son exposition biotech, notamment grâce à son contrat de fabrication du vaccin du COVID-19 pour la société américaine Moderna.

En termes de valorisation, le marché est relativement cher à court terme. Le dividend yield est actuellement en dessous de sa moyenne de 10 ans. Le niveau du prix par rapport aux bénéfices (P/E ratio) est au-dessus de sa moyenne de 10 ans, mais cela provient d'une comparaison difficile avec les bénéfices sur les 12 prochains mois.

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

Source: IAM

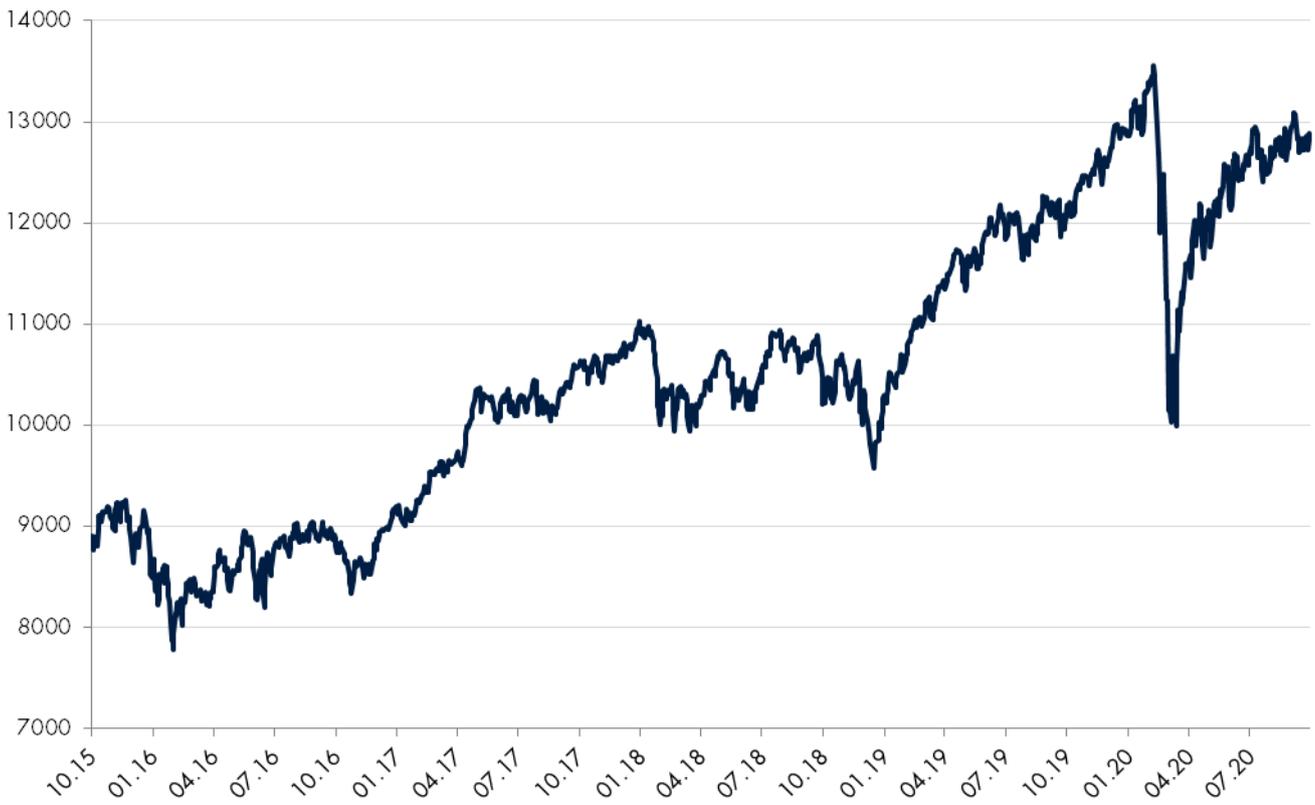


Fig.5: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre

Source: IAM

