

REVUE TRIMESTRIELLE  
SUISSE - Q1 2021

---

# Des (bonnes) raisons d'espérer

# Des (bonnes) raisons d'espérer

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Janvier 2021

## Macroéconomie

Les mesures prises pour endiguer la pandémie due au coronavirus ont entraîné une forte contraction de l'économie mondiale. Cependant, l'assouplissement de ces mesures durant l'été a permis un redressement progressif de l'activité. Par ailleurs, dès mi-novembre, les annonces de développement de vaccins contre le virus ont nourri l'espoir de meilleures perspectives de croissance à moyen terme. Ainsi, le commerce international s'est nettement repris et les indicateurs conjoncturels publiés début janvier sont encourageants. Les PMI manufacturiers s'inscrivent solidement au-dessus de la barre symbolique de 50 aux USA, dans la zone euro et en Chine. Toutefois, le secteur des services, plus lourdement impacté par les mesures de confinement, reste sous pression (les PMI des services stagnent sous la barre des 50 dans la zone euro). Cela dit, sur l'ensemble de l'année 2020, l'économie mondiale s'est contractée d'environ -2.6% (estimation BNS) et les capacités de production, notamment la force de travail, sont encore loin d'être revenues à leurs niveaux d'utilisation d'avant crise. Bien que les stimuli fiscaux et monétaires massifs, ainsi que l'arrivée de vaccins nous rendent optimistes quant aux perspectives de reprises conjoncturelles en 2021, nous reconnaissons également les nombreuses incertitudes qui pèsent sur l'économie mondiale.

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

Source: IAM



## Evolution économique en Suisse

La BNS estime que l'économie suisse s'est repliée d'environ -3% en 2020 et qu'elle devrait rebondir de 2.5% à 3% en 2021. La reprise sera donc incomplète et certains secteurs comme l'hôtellerie, la restauration, les divertissements et une partie du commerce de détail seront encore pénalisés au premier trimestre 2021. Cela devrait malheureusement se traduire par une poursuite de la hausse du chômage.

Ainsi, malgré le rebond de l'activité enregistré au second semestre, l'inflation est restée négative en 2020, à -0.7%. La BNS estime que l'inflation devrait lentement progresser pour atteindre 0% à fin 2021.

Fig.2: Evolution du CPI YoY

Source: IAM



## Politique ou manipulation monétaires?

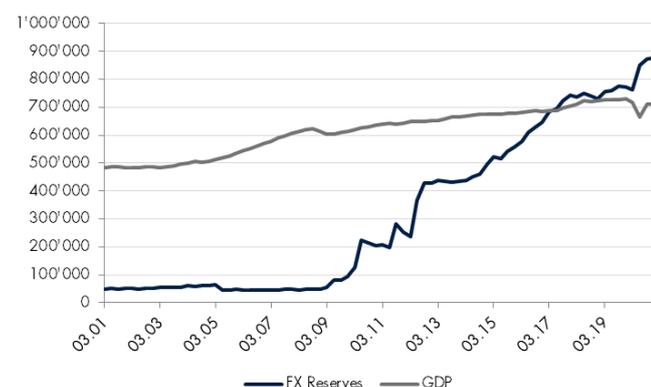
La BNS a laissé inchangé son taux directeur à -0.75%. Par ailleurs, l'institution a continué à fournir des liquidités au système bancaire dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19. Le but est de soutenir l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Au cours du premier semestre 2020, la BNS a intensifié ses interventions sur le marché des changes pour garantir des conditions monétaires appropriées et la stabilité des prix. Cependant, ces agissements ont conduit le département du Trésor américain à formellement qualifier la Suisse de manipulateur de devises. Aucune sanction contre la Suisse n'a été évoquée, mais les deux pays devront négocier pour clarifier la situation

Malgré ces accusations, la Banque nationale a confirmé qu'elle «interviendrait de manière accrue sur le marché des changes afin de contribuer à stabiliser la situation en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies». La BNS rejette donc l'accusation américaine d'être un manipulateur de devises. L'institution se défend en arguant que ses interventions «ne visent pas à empêcher des adaptations de la balance des paiements ni à obtenir un avantage compétitif injustifié pour l'économie suisse».

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

Source: IAM



## Marchés financiers

Les actions suisses (SPI) sont en hausse de +4.74% sur le quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'exercice 2020, l'indice enregistre une progression de +3.82%. Les annonces de succès dans l'élaboration de vaccins contre le COVID-19 par plusieurs entreprises ont servi de catalyseur à un changement de régime du marché. Sur le trimestre, nous pouvons en effet observer un retournement sectoriel qui a entraîné une surperformance des financières (banques et assurances) ainsi que des secteurs

plus cycliques, au détriment des secteurs plus défensifs comme la pharmacie, les télécoms et les biens de consommation. En ce qui concerne les performances par tailles de capitalisation boursières, les mid-cap contenues dans le SMIM ont progressé de +9.34% sur le trimestre, superformant ainsi le SPI Small Companies (+6.6%) et le SPI (+4.74%).

Sur le marché obligataire, les taux suisses à dix ans se sont contractés, passant de -0.49% au début du trimestre à -0.55% en fin de période. Les taux à deux ans ont suivi la même tendance. Ils sont passés de -0.82% à -0.84%. Finalement, sur le marché des changes, le franc suisse s'est apprécié de 4.07% contre le dollar américain, mais s'est légèrement déprécié de -0.15% face à l'euro.

Fig.4: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



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



Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre  
Source: IAM

