

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q2 2021

Un an après

Un an après

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Avril 2021

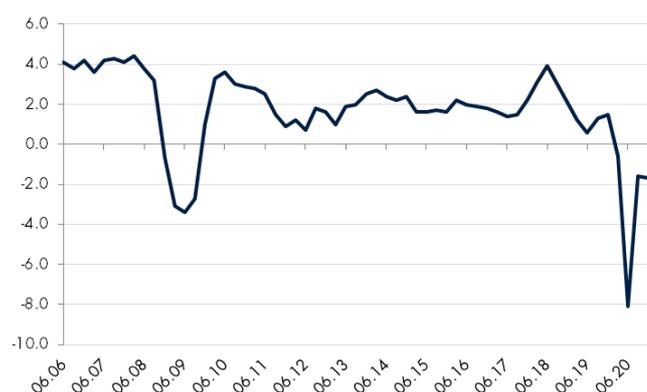
Macroéconomie

Fin février a marqué l'anniversaire de la crise du coronavirus qui a fortement impacté les marchés financiers mondiaux. De ce fait, nous arrivons maintenant dans une période de comparaison annuelle extrêmement facile. Le phénomène d'effet de base sera le plus marqué dans les domaines cycliques, comme les matières premières par exemple. Cet effet de base se ressent particulièrement sur l'inflation, notamment avec le prix du pétrole, qui a plus que doublé sur une année et qui est un entrant pour une multitude de produits finis. Ces craintes d'inflation sont la source d'une remontée des taux à long terme; le 10 ans américain se traitait avec un rendement de 1.74% à la fin du trimestre contre seulement 0.7% à la même époque l'an dernier. Une telle remontée des taux a aussi un impact sur les marchés boursiers, et en particulier sur la rotation sectorielle en faveur des valeurs cycliques et values, au dépens des valeurs de croissance.

Au niveau macroéconomique, la situation économique internationale continue d'être marquée par les mesures prises contre la propagation du coronavirus. L'activité économique a affiché une évolution hétérogène en fonction de la situation épidémiologique.

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

Source: IAM



Aux Etats-Unis, la reprise s'est poursuivie, quoiqu'à un rythme ralenti, tandis que l'activité reculait dans la zone euro. Le PIB et l'emploi restent encore nettement au-dessous de leurs niveaux de fin 2019. Par contre, le commerce mondial confirme une reprise en V, avec des échanges mondiaux à nouveaux aux mêmes niveaux qu'avant la crise.

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

Source: IAM



Des restrictions significatives sont encore en vigueur dans de nombreux pays en raison de la pandémie. De plus, la population évite en partie les activités mises en rapport avec un risque accru d'infection, ce qui pèse considérablement sur l'économie. Les conséquences économiques sont toutefois moins fortes qu'au printemps de l'an dernier car d'une part, les mesures d'endiguement décidées sont globalement moins draconiennes, et d'autre part, les entreprises et les ménages ont appris à mieux faire face à la situation de pandémie.

En Suisse, après une forte reprise au troisième trimestre, le PIB n'a que légèrement progressé au dernier trimestre 2020. Suite aux vagues successives de COVID et les mesures de fermetures ordonnées, il faut s'attendre à un nouveau recul pour le premier trimestre 2021. La pandémie laisse également des traces sur le marché du travail.

Le chômage partiel a connu une nouvelle hausse durant les derniers mois, et le chômage a continué à croître. L'évolution future dépendra fortement de l'apparition ou non de nouvelles vagues de contamination et des mesures qui seront prises pour les contrer. Nous restons prudemment optimistes, notamment grâce aux campagnes de vaccination qui devraient permettre, à terme, de reprendre une activité plus normale. Ainsi, le PIB suisse devrait se situer aux alentours de 2.5% à 3% pour 2021, et atteindre au second semestre son niveau de production d'avant la crise.

Fig.3: Prix du pétrole (Brent, USD)
Source: IAM



Au niveau monétaire, la politique d'affaiblissement du franc par la BNS porte ses fruits. Depuis le début de l'année, les cours de l'euro et du dollar ont augmenté par rapport au franc. A fin mars, l'euro s'échangeait ainsi à environ 1.11 franc, une barre qu'il n'avait pas franchi depuis mi-2019. Un franc faible est un soutien pour les industries exportatrices et pourrait constituer une surprise positive sur la croissance du PIB.

Marchés boursiers

Le climat sur les marchés financiers a continué de s'améliorer ces derniers mois. Plusieurs facteurs y ont contribué: des progrès au niveau des vaccinations contre le coronavirus, la probabilité d'un très vaste train de mesures budgétaires aux Etats-Unis et l'évolution favorable de l'activité, notamment dans l'industrie (pour laquelle les PMI sont au plus haut).

Stimulés par des perspectives de croissance qui se sont améliorées, les indices mondiaux ont largement progressés, atteignant de nouveaux records historiques. Cela est également le cas en Suisse où le SPI a retrouvé ses plus

hauts niveaux. Par contre, le SMI (un indice de prix, sans dividendes) reste en deçà; pénalisé par certaines grosses capitalisations jugées trop défensives (Nestlé, Novartis et Roche notamment).

En ce qui concerne les performances par tailles de capitalisations boursières, ce sont les titres des petites et moyennes capitalisations qui ont tiré leur épingle du jeu par rapport aux grosses capitalisations, le SMIM progressant de 8.91% au premier trimestre contre 4.63% pour le SMI. Cette différenciation de performance semble cohérente dans la mesure où les multinationales sont mieux diversifiées donc défensives, tandis que les petites et moyennes sociétés sont beaucoup plus locales et cycliques. A court terme, elles profiteront plus d'une reprise économique. Les plus petites valeurs sont également plus volatiles, et surperforment actuellement car elles avaient sous-performé dans la crise l'année dernière. On assiste à une performance miroir par rapport à 2020.

Un point non négligeable est la surperformance des titres cycliques, même de large taille à l'instar d'ABB (+18.8% sur le trimestre), LafargeHolcim (+14.2%) ou Kuehne+Nagel (+34.3%), qui profitent d'une reprise cyclique mondiale. Les biens de consommation discrétionnaires ont également profité d'un rebond exceptionnel, avec les valeurs du luxe en hausse, comme Richemont (+13.3%) et Swatch (+12.6%).

Les poids lourds de l'indice SMI que sont Nestlé (+1.04%), Novartis (+0.26%) et Roche (+1.79%) peinent à enthousiasmer les investisseurs.

Même si les marchés sont aux plus hauts, les valorisations restent relativement raisonnables car les bénéfices attendus ont bien progressé.

Fig.4: Ratio P/E à 12 mois du SPI
Source: IAM

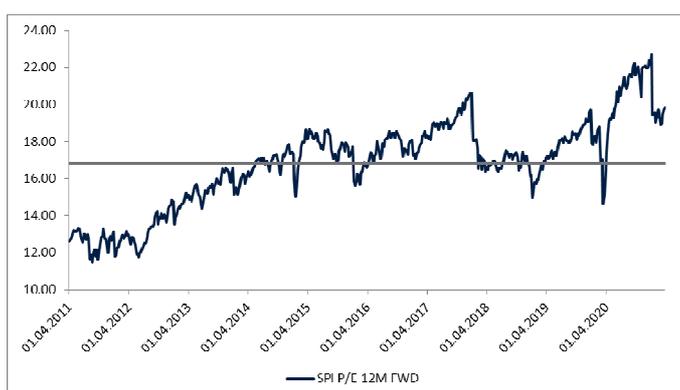


Fig.5: Actions suisses (Indice SPI) sur 5 ans

Source: IAM

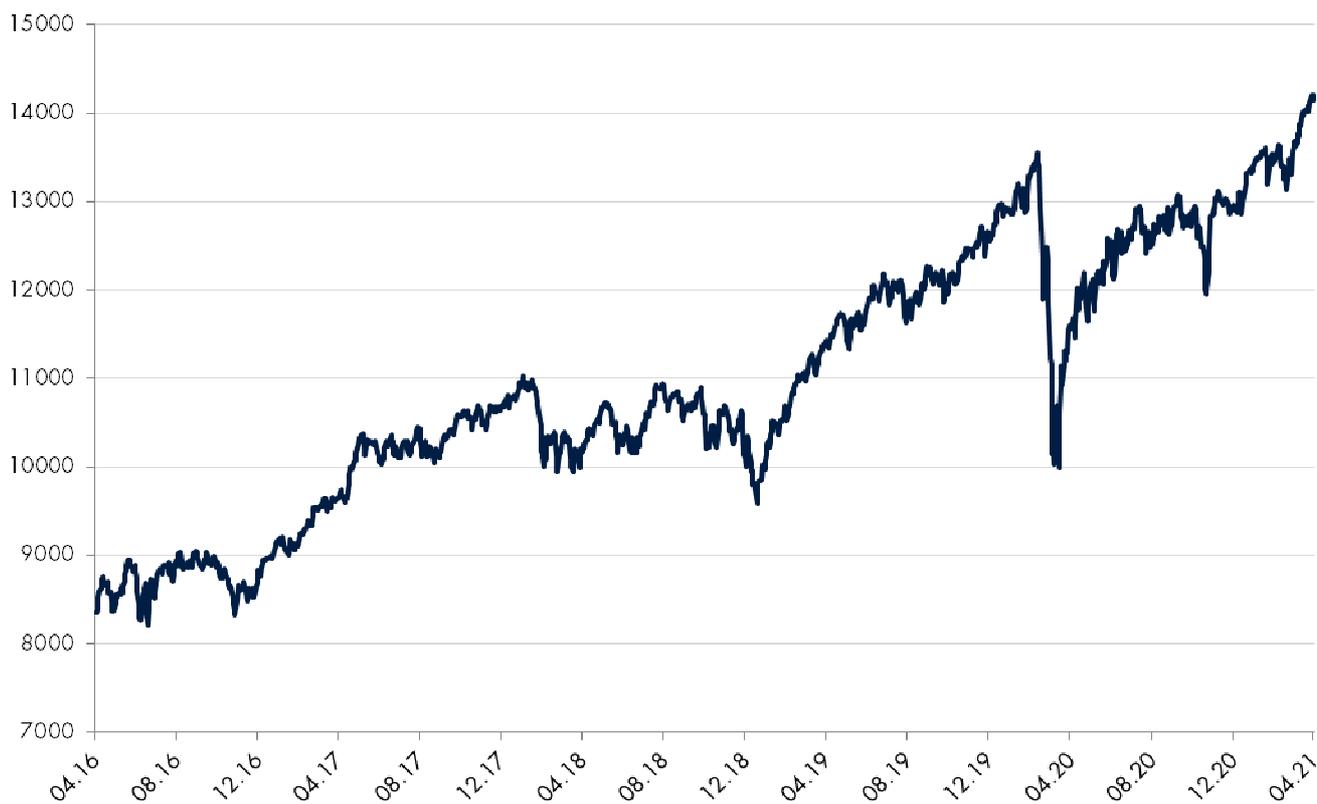


Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI au 1er trimestre

Source: IAM

