



REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q4 2021

Le retour de l'inflation

LE RETOUR DE L'INFLATION

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Octobre 2021

Macroéconomie

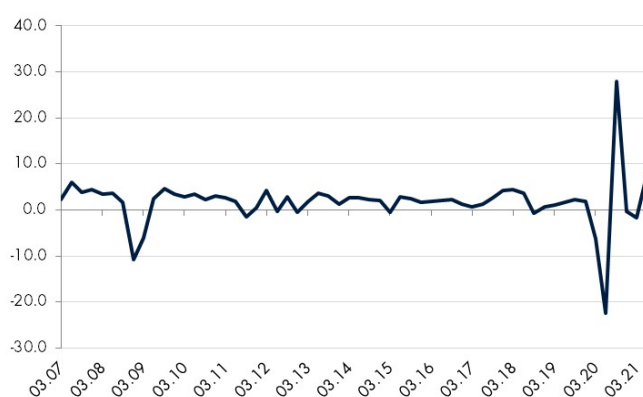
La pandémie de COVID-19 continue, même la deuxième année après son apparition, à marquer la situation économique en Suisse, comme partout ailleurs dans le monde. Au deuxième trimestre, le PIB a augmenté de 7.4% par rapport à l'année dernière après avoir légèrement reculé au cours des deux trimestres précédents (données trimestrielles annualisées et corrigées des variations saisonnières). Au deuxième trimestre 2021, le PIB est donc inférieur de seulement 0.5% à son niveau d'avant la crise, fin 2019. Le PIB devrait ainsi retrouver durant le second semestre son niveau d'avant crise.

La création de valeur a progressé dans de nombreuses branches. Cela a été particulièrement le cas dans les branches des services, qui avaient été fortement affectées par la pandémie en début d'année (commerce de détail, hôtellerie et restauration, ainsi que divertissement). La consommation publique et la consommation privée ont fortement augmenté.

Dans son scénario de base pour la Suisse, la BNS s'attend à une poursuite de la reprise économique, pour autant que les mesures visant à contenir la pandémie ne doivent pas être de nouveau renforcées. Dans ce con-

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

Source: IAM



texte, la BNS table sur une croissance du PIB d'environ 3% pour 2021. Cependant, les capacités de production de l'économie continueront encore un certain temps à être sous-utilisées. Comme pour les autres pays, la prévision concernant la Suisse reste entachée d'une incertitude accrue du fait de la pandémie.

La reprise de l'activité économique s'est également reflétée sur le marché du travail. D'après les statistiques de l'emploi, le nombre d'emploi en équivalent plein temps a augmenté au deuxième trimestre, en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement a de nouveau reculé ces derniers mois. Fin août, en données CVS, 134'000 personnes étaient inscrites au chômage (-14'000 par rapport à fin mai). Le taux de chômage établi par le SECO s'inscrivait fin août à 2.9% en données CVS.

Fig.2: Evolution du Brent (USD/barril)

Source: IAM



Un thème récurrent dans l'économie mondiale est l'augmentation de l'inflation. En Suisse, l'indice des prix à la consommation a également progressé régulièrement au premier semestre. L'indice s'inscrit à 0.9% au mois d'août (en variation par rapport à l'année précédente).

Cette progression d'inflation provient surtout du taux de renchérissement des biens et services importés, qui s'est établi à 2.1% en août. Cette évolution s'explique principalement par celle des prix des produits pétroliers, qui est passé, en progression annuelle, de -2.3% en février à 23% en août. Comme le montre le graphique de la Figure 2, le prix du Brent a largement retrouvé son niveau d'avant crise; avec un cours actuel autour de USD 80 par baril, nous sommes presque au plus haut depuis 5 ans. En Europe, nous constatons également la même hausse des prix sur le gaz naturel; phénomène amplifié par le manque de stockage durant l'été, ainsi que par une baisse de l'offre provenant de la Russie. Si l'hiver prochain s'annonce rude, il faudra s'attendre à une forte hausse des prix pour le consommateur.

Fig.3: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



Dans ce contexte de hausse d'inflation, ce sont naturellement les taux d'intérêt qui ont pris l'ascenseur. Malgré une baisse au début du trimestre, concomitant à la recrudescence des cas de COVID-19, les taux longs de la Confédération (10 ans) ont atteint des points hauts plus vus depuis 2018, et se rapprochent petit à petit du territoire positif.

Marchés boursiers

De pair avec la reprise économique, la tendance haussière des cours des actions dans les principales économies s'est tout d'abord poursuivie au cours du troisième trimestre. Les incertitudes quant à l'évolution de la pandémie et aux mesures qui en découlent ont entraîné un recul provisoire des cours. En septembre, les anticipa-

tions d'une adaptation par les banques centrales des grandes zones monétaires de leurs programmes de rachats d'obligations, ainsi que des préoccupations concernant la stabilité du marché immobilier chinois, ont en outre pesé à la baisse sur les prix des actions dans le monde.

En Suisse, le marché boursier a également été impacté par sa valorisation relativement élevée. Malgré son statut de valeur refuge, de par sa forte concentration en sociétés défensives, le SMI (20 plus grandes valeurs) a quand même perdu -2.42% sur le trimestre. Ce qui est encore plus surprenant, ce sont les petites valeurs qui ont mieux performées. Le SMIM (valeurs moyennes) ne perdant que -2.04% et le SPI (l'ensemble du marché suisse) -1.97%.

Le troisième trimestre a été caractérisé par une puissante rotation dans les comportements des styles. Le style Value a ainsi fortement surperformé, ce qui est inhabituel dans un marché baissier, alors que les titres défensifs de visibilité (qui auraient dû surperformer) ont été pénalisés en relatif par la hausse des taux. Cette hausse des taux a par contre favorisé les titres du secteur financier (banques et assurances), qui sont clairement des titres Value, vu leur faible valorisations.

Si nous regardons de plus près les différences de performance, nous constatons que la plupart des écarts s'expliquent par des raisons spécifiques. La meilleure performance du SMI revient à Alcon (spinoff de Novartis) avec une performance impressionnante de 17.4% grâce à la publication au mois d'août de bons résultats semestriels. La moins bonne performance est attribuée à Logitech qui est revenu dans le SMI ce trimestre (au dépens de Swatch) et qui a perdu -25.7% de sa valeur. Cela confirme que les investisseurs pensent que le travail depuis la maison est un thème dépassé et que Logitech aura de la peine à continuer à croître aussi vite que ces dernières années. Richemont (-13% sur le trimestre) fait aussi partie des perdants suite aux craintes d'un ralentissement du marché du luxe en Chine après les déclarations du président chinois qui voudrait une « prospérité pour tous ».

En termes de valorisation, le marché est relativement cher à court terme. Le dividend yield (2.8%) est actuellement en dessous de sa moyenne de 10 ans (3.4%). Le niveau du prix par rapport aux bénéfices (P/E ratio de

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

