

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q1 2022

La reprise continue ...
Malgré tout

La reprise continue...

Malgré tout

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

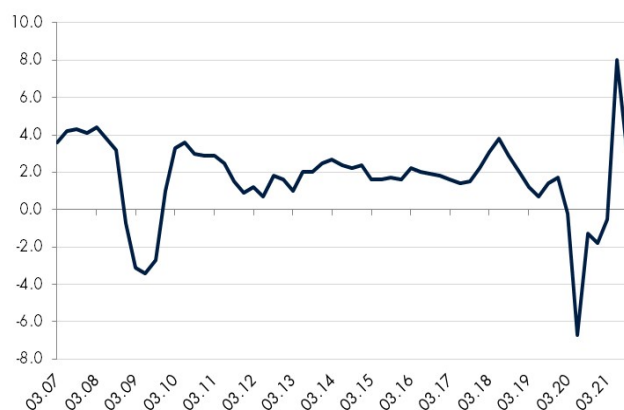
Janvier 2022

Environnement économique

Au cours du quatrième trimestre, l'économie mondiale a continué sa reprise, mais à un rythme plus lent en raison de la nouvelle vague de contaminations de Covid-19 qui a conduit les autorités de nombreux pays à mettre en œuvre un certain nombre de restrictions. Toutefois, de nouvelles mesures étendues d'endiguement sont peu probables et la reprise conjoncturelle devrait donc se poursuivre. Cela dit, plusieurs économies n'ont pas encore retrouvé leurs niveaux de PIB et d'emploi d'avant la crise. Parallèlement, les difficultés d'approvisionnement occasionnées par la rupture de chaînes logistiques devraient persister pendant un certain temps dans différentes branches de l'industrie et entraîner un renchérissement des biens concernés. Aux USA, l'économie a retrouvé de sa vigueur. Le secteur tertiaire a bénéficié d'une accalmie provisoire de la situation pandémique et des conditions de financement favorables, conjuguées à une politique budgétaire expansive, ont soutenu la conjoncture. Cependant, les prix à la consommation ont augmenté de façon trop marquée pour être ignorés par la Fed. Dans ce contexte, l'institution a commencé à réduire ses achats

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

Source: IAM



d'actifs et prévoit de les arrêter complètement en mars 2022. Dans la zone euro, l'activité a ralenti au quatrième trimestre, notamment en raison des nouvelles contaminations qui ont affecté le secteur tertiaire. Les prix à la consommation ont continué leur accélération, favorisée par les prix de l'énergie et des problèmes d'approvisionnement persistants dans l'industrie. Cependant, la BCE estime toujours que le niveau élevé du renchérissement est provisoire et n'a donc pas l'intention de modifier sa politique monétaire. En Chine, plusieurs facteurs ont pesé sur l'activité au quatrième trimestre: le désendettement du secteur immobilier, une pénurie provisoire d'énergie et de nouveaux foyers infectieux dans certaines provinces. Toutefois, le gouvernement souhaite prendre des mesures pour aider les petites et moyennes entreprises et la Banque centrale a baissé le taux des réserves minimales des banques en décembre, afin de stimuler l'économie.

Fig.2: PMI secteur manufacturier

Source: IAM



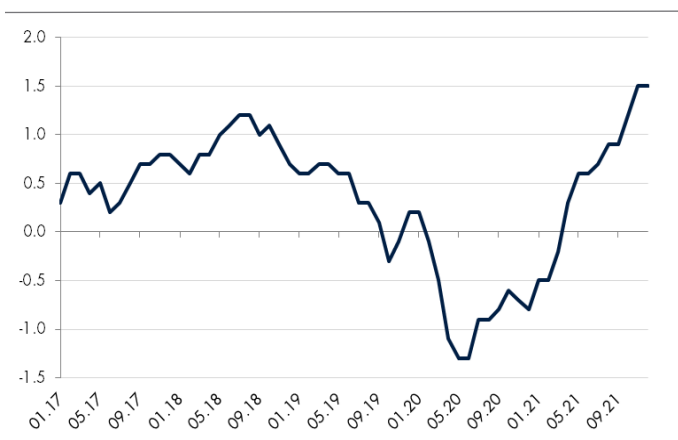
Evolution économique en Suisse

La reprise économique s'est poursuivie et le PIB ainsi que l'emploi ont finalement dépassé leurs niveaux

d'avant la crise. Toutefois, la conjoncture a perdu de sa vigueur au quatrième trimestre. L'indice PMI manufacturier est ainsi passé de 68.1 en septembre à 62.7 en décembre. Les entreprises suisses n'ont en effet pas échappé aux difficultés d'approvisionnement, même si celles-ci n'ont, pour l'instant, qu'un impact modéré sur la croissance.

Fig.3: Indice des prix à la consommation CPI YoY

Source: IAM



Politique monétaire

La BNS a maintenu son cap expansionniste et a laissé inchangé son taux directeur à -0.75%. Etant donné le niveau élevé du franc, l'institution s'est déclarée disposée à intervenir au besoin sur le marché des changes. Cela n'a toutefois pas empêché le franc de s'apprécier fortement face à l'euro sur le trimestre.

Vers un retour de l'inflation?

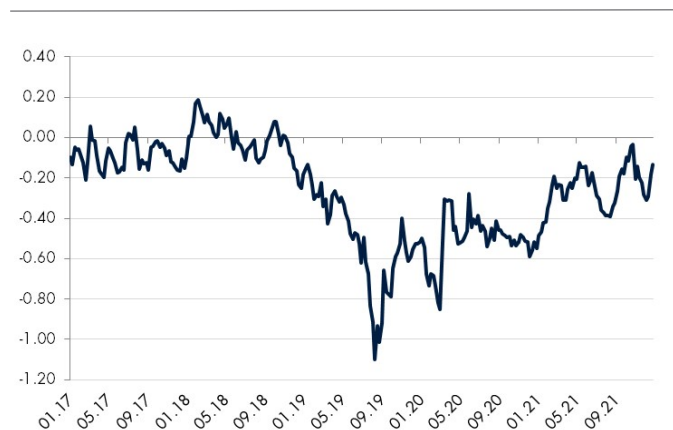
L'indice des prix à la consommation, qui était encore négatif en janvier 2021, a progressé tout au long de l'année pour atteindre +1.5% à la fin de l'année en glissement annuel, soit son plus haut niveau depuis 2008. L'inflation sous-jacente, quant à elle, a atteint +0.8% en décembre en glissement annuel. Cette évolution s'explique principalement par le prix des produits pétroliers ainsi que par la rupture de chaînes logistiques dans certains secteurs. Cela dit, la BNS estime que les anticipations d'inflation, pour tous les horizons temporels, demeurent dans la zone assimilée à la stabilité des prix.

Marchés financiers

Les actions suisses (SPI) sont en hausse de +9.31% sur le quatrième trimestre. Depuis le début de l'année 2021, l'indice enregistre une progression de +23.38%. La continuation de la reprise, associée aux politiques monétaires et fiscales expansionnistes se sont révélées favorables aux actifs risqués. Sur le trimestre, nous pouvons observer une surperformance des sociétés perçues comme bénéficiant d'un bon «pricing power» à l'instar de Nestlé ou Givaudan, ainsi que des sociétés exposées au marché chinois et qui avaient été pénalisées au cours du trimestre précédent (Richemont). A l'inverse, certaines financières ont été pénalisées par l'aplatissement de la courbe des taux américains.

Fig.4: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



Sur le marché obligataire, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a légèrement augmenté pour finir la période à +1.51%. Le différentiel de taux entre les Treasuries à 10 ans et à 2 ans s'est contracté à +78bps contre +119bps à fin mars. En Suisse, les taux à 10 ans ont suivi le même schéma qu'aux USA et terminent le trimestre à -0.15%.

Sur le marché des changes, le dollar américain s'est déprécié de -0.2.02% face au franc suisse et l'euro a baissé de -3.81% contre la devise helvétique. Notons également que le prix de l'or a augmenté de +4.11% (base USD) pour se situer à USD 1829 l'once.

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

Source: IAM

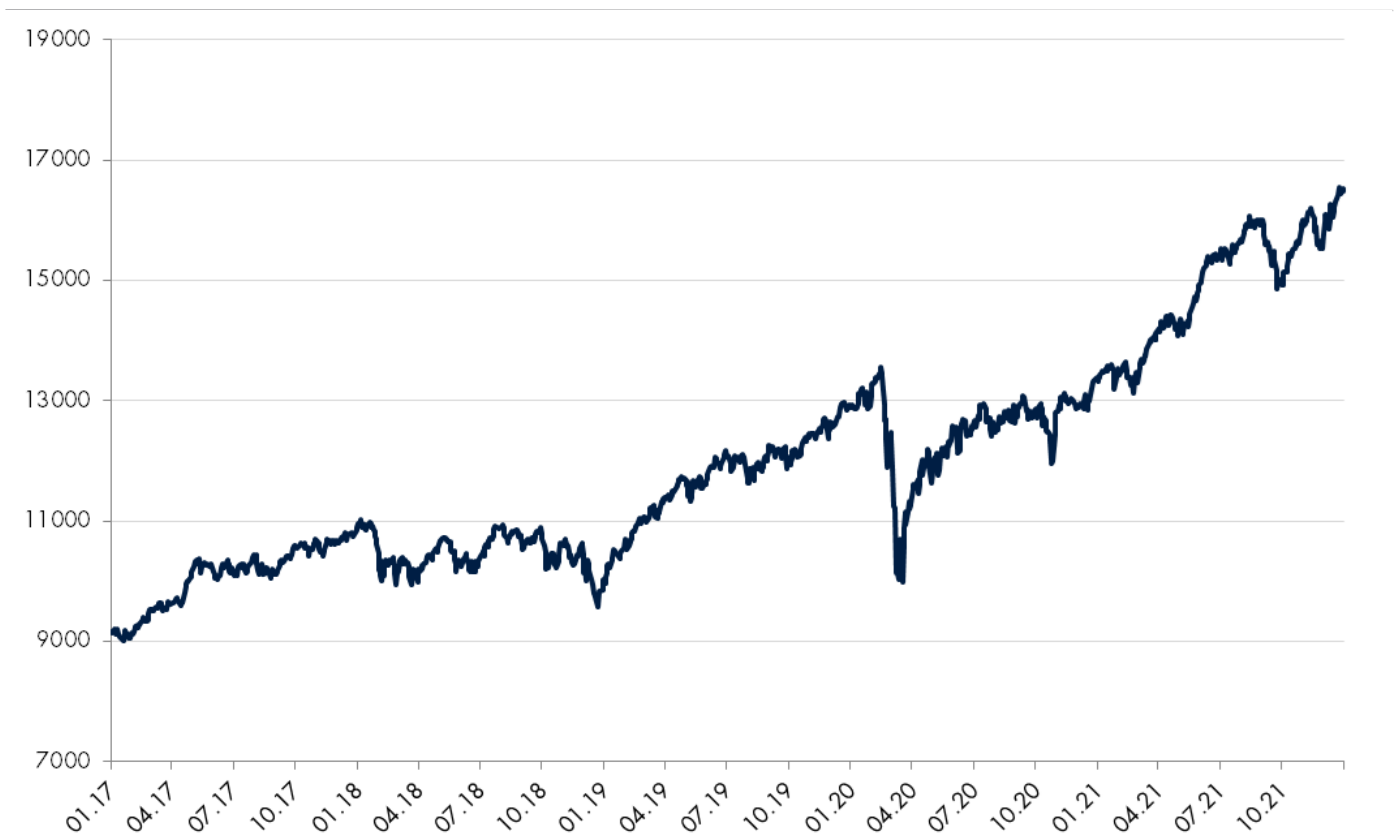


Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre

Source: IAM

