



REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q2 2023

La BNS suit la BCE

LA BNS SUIV LA BCE

Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

Avril 2023

Macroéconomie

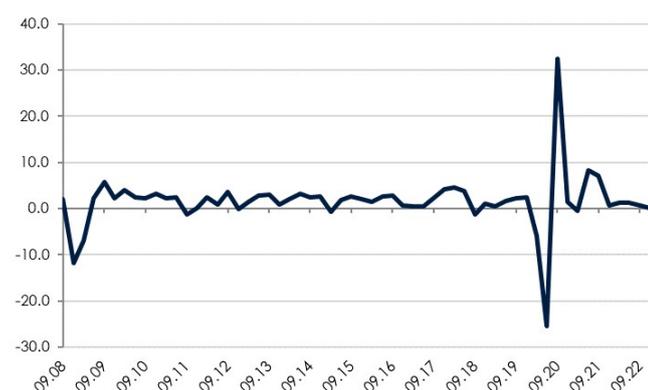
Lors de sa réunion de mars, la Banque Nationale Suisse (BNS) a relevé son taux directeur de 50 points de base, ramenant le taux à un niveau de 1.5%. Ce faisant, la BNS a suivi la Banque Centrale Européenne (BCE) qui a également relevé son taux directeur de 50 points de base. Ce taux est au plus haut depuis 2008.

L'augmentation du taux est évidemment liée à l'inflation élevée en Suisse, même si celle-ci est bien moindre que dans les pays environnants. Néanmoins, à 2.9%, le taux d'inflation reste en-dessus du seuil de tolérance de la BNS, à savoir 2%. Cela fait plus d'une année que l'inflation est en-dessus de 2% (cf figure 2). Il n'y a pas que les coûts de l'électricité qui ont fortement contribué à cette augmentation des prix. Les prix ont augmenté de façon générale et même les secteurs des services sont à présent concernés.

Les prévisions d'inflation sont également en hausse, et la BNS prévoit maintenant une inflation moyenne pour 2023 de 2.6%, tandis qu'en décembre, la BNS prévoyait une inflation de 2.4%; et ceci avec l'hypothèse que le taux directeur reste à 1.5%. A plus long terme, la BNS s'attend à une inflation tout juste tolérable, soit 2%

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

Source: IAM



pour 2024 et 2025.

Cela implique toutefois que la BNS devra certainement encore relever son taux directeur, tout comme la BCE, de 25 points de base en juin. Après cette hausse, il se pourrait que la BNS tempore les mouvements de taux afin de constater les impacts sur les marchés et l'économie. Remarquons toutefois qu'il est très difficile de faire des pronostics à long terme, tant l'environnement économique est incertain.

Nous avons constaté que la BNS a continué à vendre des devises étrangères depuis le début de l'année, ce qui contribue à renforcer le franc suisse. Ce faisant, l'inflation importée est mitigée par le franc fort; une des raisons pour laquelle l'inflation en Suisse reste inférieure à celle de ses pays voisins.

Fig.2: Evolution de l'inflation en Suisse (taux année sur année)

Source: IAM



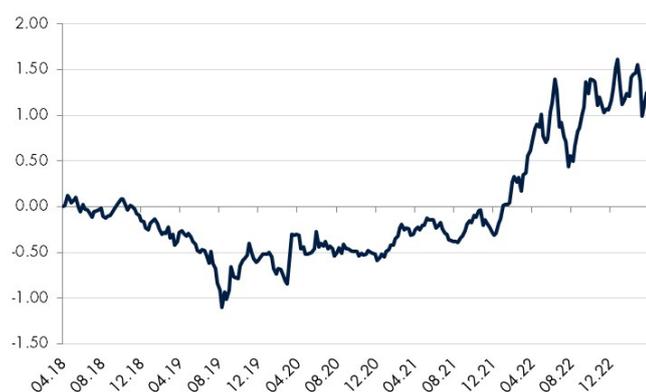
Le PIB suisse a stagné au quatrième trimestre 2022 (cf figure 1). Le secteur des services a perdu de sa vigueur, et la création de valeur a de nouveau légèrement reculé dans l'industrie. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB s'est accru de 2.1%. Le marché du travail est demeuré très robuste et les capacités de production ont été bien utilisées toute l'année.

De nombreux indicateurs conjoncturels laissent présager une évolution économique plus favorable au premier trimestre. Malgré cela, la croissance devrait demeurer modeste le reste de l'année. Elle devrait être freinée par la faiblesse de la demande extérieure et par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser cette année d'environ 1%. Le chômage devrait demeurer bas, et l'utilisation des capacités de production quelque peu reculer.

Ces prévisions sont néanmoins entourées de fortes incertitudes. Les principaux risques à court terme sont un ralentissement conjoncturel à l'étranger et les répercussions des turbulences du secteur financier mondial.

Fig.3: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



Marchés boursiers

Les cours des actions sont devenus soudainement plus volatiles au premier trimestre. La raison principale étant la prise en compte de la hausse des taux des banques centrales, dans toutes les régions développées du monde.

Ces hausses de taux rendent non seulement les crédits plus chers, mais incitent également les investisseurs à réinvestir leur cash dans des fonds monétaires. Ce faisant, plusieurs banques se sont retrouvées à court de liquidités pour faire face aux retraits de cash. La contagion a commencé aux Etats-Unis, où la Silicon Valley Bank a fait faillite. En Suisse, nous avons vécu la débâcle du Credit Suisse qui a été absorbé de force par son concurrent UBS pendant un week-end. Cela démontre la rapidité avec laquelle une banque peut perdre la confiance de ses déposants.

En théorie, des taux plus élevés devraient favoriser le secteur des financières, mais en pratique, on ne peut pas faire de généralité sur les performances boursières du premier trimestre. En effet, Swiss Life s'offre la meilleure performance des financières dans le SMI avec une croissance de 18.1% sur le trimestre, mais son concurrent Zurich Insurance Group s'en tire nettement moins bien avec une performance négative (-1.0%). UBS s'en sort très bien (12.1%) et pourrait même se voir renforcer suite à l'absorption de son concurrent de longue date, le Credit Suisse (-70.2%).

Dans une reprise cyclique, ce sont naturellement les titres plus petits qui en profitent le plus. Ainsi, l'indice des moyennes capitalisations (SMIM) s'est apprécié de 10.8% pendant le trimestre, contre seulement 3.5% pour l'indice des grandes capitalisations (SMI).

Comme on a pu le constater, il n'y a pas de tendance générale qui se dégage des performances du premier trimestre. Cela augure une année 2023 spécialement propice à la bonne sélection de titres. La gestion active devrait ainsi largement faire mieux que la gestion passive, comme en 2022.

La saison des résultats pour le premier trimestre venant de commencer, il est difficile d'en tirer des conclusions. De toutes façons, la plupart des sociétés ne publient pas des résultats complets, mais dévoilent uniquement la progression du chiffre d'affaires. En Suisse, la loi n'oblige pas les sociétés à publier des résultats complets trimestriellement. Nous pensons que le chiffre d'affaires ne sera pas révélateur de la tendance sous-jacente de compression des marges due à l'inflation des matières premières. Il se pourrait même que le chiffre d'affaires puisse être particulièrement fort suite à la répercussion de la hausse des prix, mais que les marges se compressent quand même.

En termes de valorisation, le marché est retourné à sa valorisation de long-terme. Le dividend yield (3.2%) est tout juste en-dessous de sa moyenne de 10 ans (3.3%). Le niveau du prix par rapport aux bénéfices (P/E ratio de 18.5x) est légèrement en-dessous de sa moyenne de 10 ans (18.8x). Si les taux d'intérêt arrêtent d'augmenter, cela redonnera du souffle aux actions en ne faisant plus baisser les multiples. La croissance des bénéfices

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

