



Le PIB suisse avance de +2.2% mais le marché actions hésite

Croissance économique soutenue. Inflation au plus haut depuis 10 ans. La relance sur les taux longs se précise. Regain de faiblesse du franc. Actions suisses déprimées mais hésitantes.

Points clés

- La hausse de +0.6% du PIB du 1er trimestre confirme la tendance de la fin 2017
- Une année 2018 soutenue pour l'économie suisse
- La croissance du PIB pourrait dépasser +2.2%
- Les indicateurs avancés annoncent une perte de momentum
- Environnement toujours positif pour la consommation privée
- Relance attendue du commerce extérieur
- Nouvelle période de faiblesse pour le franc
- L'inflation touche à nouveau 1% en mai
- Fin des « micromouvements » sur les taux longs ?
- Hausse probable du différentiel de taux d'intérêt
- Valorisations attrayantes des actions suisses
- Opportunités de repositionnement dans un marché temporairement déprimé

à l'exception de deux périodes, au premier (+2.6%) et dernier trimestre de l'année 2014 (+2.9%).

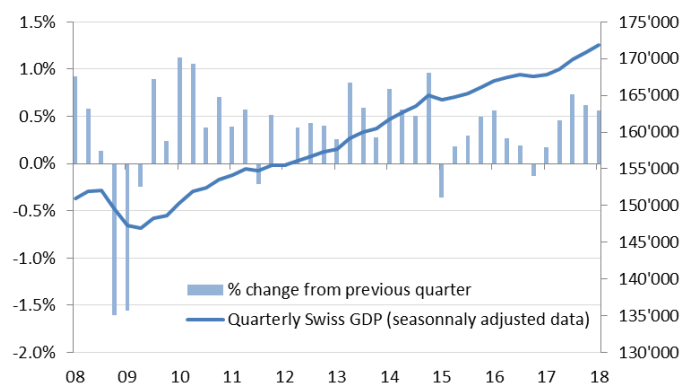
La bonne tenue des économies européennes et de celles de la plupart des partenaires commerciaux de la Suisse, ainsi que la faiblesse du franc, devraient encore être des facteurs de soutien au développement de l'économie suisse au cours des prochains mois. Nous prédisons effectivement des perspectives meilleures pour 2018, notamment grâce au renforcement évoqué plus haut de la conjoncture internationale, ainsi qu'aux conditions de taux de change positives. On constate donc avec satisfaction que la Suisse participe désormais plus largement au développement de la dynamique internationale, ce qui nous semble plus conforme aux capacités de croissance de notre économie dans un contexte mondial plus robuste en 2018.

Le PIB du 1^{er} trimestre annonce une année 2018 soutenue pour l'économie suisse

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié jeudi dernier les chiffres de croissance dans notre pays. Le PIB réel de l'économie suisse affiche encore une excellente progression de +0.6% au 1^{er} trimestre 2018 (+2.2% sur un an) et maintient donc un rythme de croissance soutenu confortant notre prévision inchangée d'une croissance de +2.2% pour l'année 2018. L'économie suisse confirme ainsi les bons résultats des derniers trimestres et surprend légèrement négativement les analystes, qui attendaient une croissance de +2.3% sur un an.

La tendance semble donc bien installée en début d'année pour que l'économie suisse réalise en 2018 l'un de ses meilleurs résultats des dix dernières années. Depuis 2011, elle n'avait en effet pas encore atteint le taux de croissance observé au cours de ce 1^{er} trimestre

Performance de l'économie suisse (PIB en mio CHF)



Sources: SECO, BBGI Group SA

Cette performance réjouissante du PIB a été soutenue par un assez grand nombre de secteurs, en particulier par les services et la consommation privée. Le secteur des loisirs a été spécialement performant en réalisant une progression de +7.3% en raison des grandes manifestations sportives internationales qui se sont déroulées. Ce point semble suffisamment important pour être détaillé car il a très nettement soutenu la performance

du trimestre, qui n'aurait connu qu'une croissance de +0.4% sans cet effet selon le SECO. La demande intérieure finale a contribué positivement au résultat du PIB grâce à la consommation privée, en hausse de +0.4%, qui est restée un moteur central pendant ce trimestre. Elle a aussi été soutenue par les dépenses d'investissement en recherche & développement, qui ont très largement permis aux investissements en biens d'équipements d'enregistrer une belle progression de +3.6%. Alors qu'au trimestre précédent la demande intérieure pouvait compter sur une combinaison positive de la consommation privée et publique, ainsi que des investissements dans la construction, ce début d'année aura été plus mitigé. La contribution des deux derniers segments a en effet été négative (-0.3% et respectivement -0.4%). La plupart des branches du segment des services ont enregistré une hausse de leur valeur ajoutée, le secteur financier a poursuivi son développement avec une hausse de +1%, les transports et communication (+1.3%) et la santé (+1.2%) ont aussi connu des évolutions satisfaisantes. Après quelques trimestres de forte croissance, le secteur manufacturier a quelque peu marqué le pas avec une hausse limitée à +0.2%. Du côté du commerce extérieur, les importations de marchandises ont avancé de +2.9% et ont été suivies par une hausse des importations de services de +0.8% après deux trimestres faibles. Les exportations de services (+2.9%) ont enregistré des performances supérieures à la moyenne comme celles des marchandises, en hausse de +2%.

Après un deuxième semestre 2017 très favorable pour les devises, le 1^{er} trimestre 2018 aura été plus stable à l'approche de la zone sensible de 1.18-1.20 contre l'euro et de 0.98-1.00 contre dollar US. La correction du taux de change que nous avons prévue dès le lendemain de l'abandon du taux plancher est désormais en train de se concrétiser et soutient la croissance. Le mouvement observé de revalorisation de l'euro de 1.06 à 1.20 a largement contribué à l'amélioration des conditions économiques. Après avoir résisté à l'appréciation du franc, l'économie suisse profite désormais de la normalisation du taux de change. Cette situation devrait se poursuivre en 2018.

La croissance du PIB suisse pourrait dépasser +2.2% en 2018

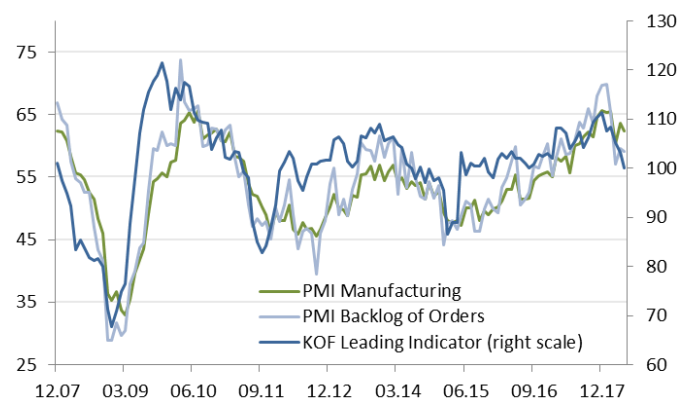
Nous estimons en cette fin de 2^{ème} trimestre qu'une poursuite de la tendance économique actuelle, soutenue en partie par de nouveaux ajustements de la valeur du franc suisse, devrait permettre à l'économie suisse de réaliser une croissance solide en comparaison historique et peut-être même d'envisager une progression supérieure à +2.2% sur l'année. L'économie suisse profitera en 2018 plus nettement encore qu'au second semestre 2017 de l'amélioration générale du climat

économique et de la confiance des consommateurs. La demande intérieure devrait en particulier être poussée par un taux de chômage au plus bas des dix dernières années, par une épargne élevée et par une relance de l'investissement dans un contexte conjoncturel international meilleur. La conjoncture toujours plus solide que devrait connaître les principaux partenaires économiques de la Suisse en 2018 agira aussi comme un accélérateur de tendance. La faiblesse du franc contre la plupart des devises renforcera l'attrait des produits « made in Switzerland ». Dans ce contexte, nous maintenons nos perspectives de développement pour l'économie suisse de +2.2% en 2018.

Le fléchissement de quelques indicateurs avancés suggère une baisse du momentum

Les derniers indicateurs avancés sont encore influencés temporairement par le retour des incertitudes dans les marchés financiers du 1^{er} trimestre et les événements politiques en Italie, mais ils pointent toujours vers une activité économique soutenue, bien qu'en perte de momentum, pour les prochains mois. L'indice du KOF a ainsi poursuivi son déclin depuis le sommet de novembre (110.3), qui marquait le plus haut degré d'optimisme depuis 2010, et s'établit à 100 pour le mois de mai.

PMI - KOF



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'indicateur PMI manufacturier, qui avait atteint en février son plus haut niveau (65.5) depuis juillet 2010 (65.6), montre depuis quelques mois des signes de faiblesse. La dynamique semble s'essouffler un peu selon le dernier chiffre publié pour le mois de mai (62.4), tout en restant très largement positif. Trois ans après l'abandon du taux plancher par la BNS, le secteur manufacturier se porte à nouveau bien. Mais si l'indice des directeurs d'achat ne présente pas pour l'instant de risque particulier, une certaine prudence semble justifiée après l'embellie constatée. Les indicateurs avancés suggèrent une poursuite de la tendance actuelle, mais aussi désormais une certaine prudence relative à la capacité de l'économie suisse de maintenir le rythme actuel.

Environnement toujours positif pour la consommation privée

La nouvelle baisse du taux de chômage à 2.4% en mai témoigne de la vigueur de la conjoncture suisse au 2^{ème} trimestre et suggère de probables tensions à venir sur le marché de l'emploi. En effet, en quelques mois, le taux de chômage a subi une diminution importante et s'approche rapidement du point bas de ces 10 dernières années (2.3%) atteint en 2008. Cet élément devrait encore être un facteur très positif pour l'évolution de la confiance des ménages et surtout de la consommation dans notre pays. La confiance des ménages est d'ailleurs restée à un niveau élevé après s'être régulièrement améliorée depuis 2015. La hausse de l'euro et une stabilisation du taux de change proche du niveau de 1.20 devrait aussi influencer encore plus nettement le climat économique en Suisse au cours des prochains mois. La consommation privée devrait donc rester sur une tendance favorable soutenant le PIB. Les dépenses de consommation des administrations publiques resteront volatiles en 2018, mais les comptes de la Confédération et des cantons sont plutôt bons et la dette rapportée au PIB (34%) reste faible en comparaison internationale, ce qui laisse une certaine marge de manœuvre pour que les dépenses publiques apportent une contribution positive au PIB.

Relance attendue du commerce extérieur

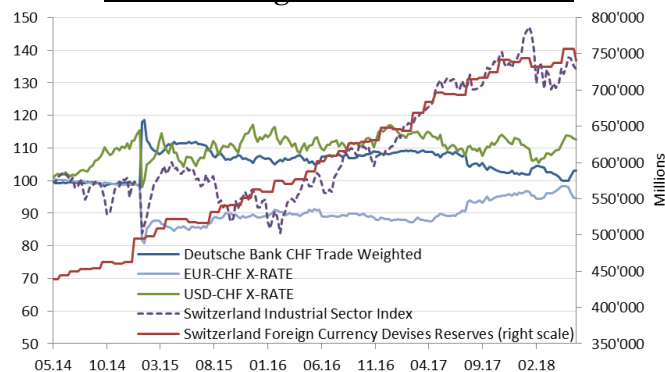
Depuis le pic de janvier 2017, le solde mensuel du commerce extérieur s'est stabilisé entre 2 et 3 milliards de francs sans montrer de signes clairs de reprise pour l'instant. Nous estimons cependant que l'amélioration des conditions économiques internationales et la faiblesse de notre devise devraient enfin concourir à soutenir une relance des exportations. La reprise du secteur horloger engagée en fin d'année 2016 est sur de bonnes voies. Sur un an les ventes du secteur horloger ont en effet progressé de +13.8% selon les dernières estimations d'avril. Les exportations de machines, de produits manufacturés et de services devraient aussi profiter d'un contexte plus favorable.

Nouvelle période de faiblesse pour le franc

Depuis janvier 2015, nous avons régulièrement soutenu dans nos analyses que la politique monétaire de la BNS serait couronnée de succès, en évoquant fréquemment un retour du taux de change EUR/CHF vers 1.20. L'amélioration de la conjoncture européenne et la perspective d'une interruption des injections de liquidités de la BCE en 2018 ont récemment soutenu la hausse de l'euro. A court terme, nous indiquions toutefois qu'une poussée de l'euro à 1.20 était probable, mais certainement pas soutenable immédiatement. Après l'appréciation notable de la devise européenne,

nous attendions une phase de consolidation avant qu'une relance haussière du taux de change contre franc suisse ne puisse se concrétiser. La correction du mois de mai s'est produite sans surprise dans un contexte politique incertain en Italie. Une intensification de la croissance en zone euro et un élargissement du différentiel de taux d'intérêt devront probablement être présents pour provoquer une poursuite de l'appréciation de l'euro au-delà de 1.20 franc. Nous estimons cependant que la faiblesse des dernières semaines (-4.5%) constitue une nouvelle opportunité de repositionnement sur la devise européenne. En ce qui concerne le dollar, la consolidation est restée limitée (-2%) et nos perspectives haussières sont maintenues. La BNS doit être satisfaite de constater les effets de sa politique qui s'affirme comme un succès majeur de stratégie monétaire, comme le rappelle d'ailleurs le bénéfice historique de 54.5 milliards pour 2017 de l'institution. Les réserves de devises de la BNS restent élevées, mais se stabilisent à environ 740 milliards. Les effets de marchés des dernières semaines expliquent certainement cette diminution des réserves de devises, il ne faut donc pas encore y voir un changement de politique de la BNS.

Taux de change et réserves de la BNS

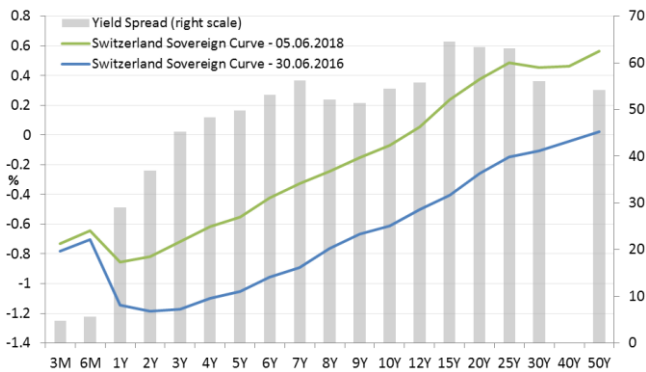


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Fin des «micromouvements» sur les taux longs ?

La normalisation des taux longs en Suisse a bien débuté à l'été 2016, dans le sillage du changement de tendance observé aux Etats-Unis. Mais après un premier ajustement des taux à dix ans de la Confédération de -0.6% à 0% au 4^{ème} trimestre 2016, on a ensuite assisté à une longue phase de stabilisation autour de zéro. Nous annonçons il y a quelques mois que cette situation ne durerait certainement pas en 2018, ce qui s'est en partie concrétisé avec une augmentation de la volatilité au 1^{er} trimestre. En quelques semaines, les taux longs ont bondi de 40 points de base et se sont ensuite stabilisés. Cette hausse annonce certainement la fin des «micromouvements» sur les taux longs et une accélération du processus de normalisation des taux. La politique monétaire de la BNS influence toujours la partie très courte de la courbe de taux suisse et retient toute hausse des rendements sur cette partie extrême. Les maturités courtes ont logiquement peu réagi alors que les échéances plus longues progressaient.

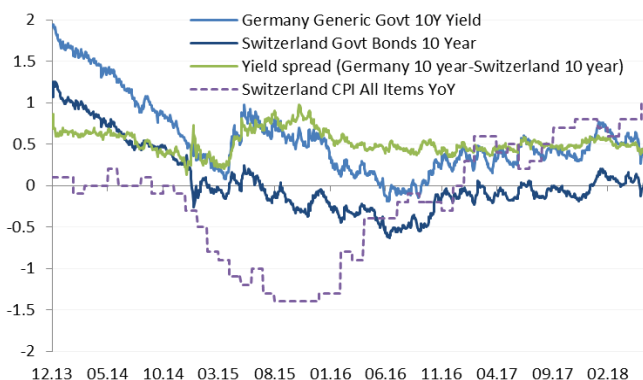
Courbe de taux de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La pentification de la courbe de taux que nous évoquions dans nos précédentes analyses est donc désormais en marche et devrait s'intensifier en 2018. L'évolution de l'inflation pourrait bien être le prochain déclencheur de nouvelles hausses de taux longs en zone euro et en Suisse. Même si celle-ci reste contenue, la hausse de 1% du CPI (YOY) de mai est tout de même la plus forte des dix dernières années, si on exclut les tensions de mars (1.4%) et avril (1.4%) 2010. Dans ce contexte, le différentiel de taux longs entre le Bund allemand et la Confédération n'a pas vraiment évolué et reste proche de 0.5%.

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



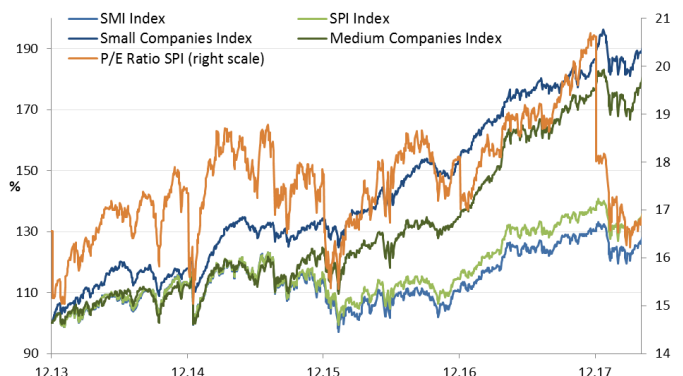
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nous estimons que celui-ci devrait toutefois s'accroître en raison notamment du renforcement de la dynamique européenne et de la fin programmée des achats d'obligations de la BCE.

Actions suisses déprimées et hésitantes

La correction des actions suisses en février et la récente faiblesse de la fin mai ont sensiblement réduit le niveau de risque du marché en corrigeant notamment les niveaux de valorisation. En effet, le PE du marché suisse est désormais de 16x les bénéfices attendus pour 2018 et 15x 2019. Le SPI se traite donc désormais à environ 10'300 points, après avoir corrigé de 1'000 points de son plus haut de janvier (11'000) et retrouvé le niveau de fin avril 2017. La faiblesse du franc supporte pourtant la croissance des profits des sociétés, qui profite déjà d'un environnement international et domestique favorable, ainsi que d'une croissance organique soutenue de leurs ventes et de leurs résultats. Les profits des entreprises suisses en 2018 devraient donc atteindre de nouveaux records, tandis que le rendement moyen des dividendes est toujours élevé (3.4%), aussi bien en comparaison historique que par rapport aux rendements obligataires.

Actions suisses



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

En avril, nous relevions que la correction des actions suisses offrait une opportunité de prise de position pour les investisseurs orientés à long terme, en n'excluant toutefois pas que la volatilité se poursuive encore quelques temps, offrant par la même de meilleures opportunités.

Nous estimons aujourd'hui que les actions suisses ont été indirectement affectées à court terme par la correction de l'euro et par les risques politiques européens dans un contexte pourtant favorable à une reprise des cours.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch