

Conjoncture exceptionnelle en Suisse : PIB +3% en 2018.

Croissance du PIB de +3.4% au T2. Inflation au plus haut en 10 ans. Pentification de la courbe des taux. Franc suisse temporairement fort. Tendance haussière pour les actions suisses.

Points clés

- Embellie exceptionnelle et inattendue en Suisse au 2^{ème} trimestre
- Croissance du PIB suisse supérieure à +3% (2018)
- Forte dynamique trimestrielle : +0.7%
- La Suisse n'est pas immunisée aux risques de guerre commerciale entre Pékin et Washington
- Les indicateurs avancés pointent vers un renforcement du secteur manufacturier
- La consommation privée devrait être soutenue par un retour de la confiance
- Relance attendue du commerce extérieur
- L'accélération de la croissance renforce temporairement le franc suisse
- Pentification en cours de la courbe des taux
- Poursuite de la tendance haussière des actions suisses

Embellie exceptionnelle et inattendue en Suisse au 2^{ème} trimestre

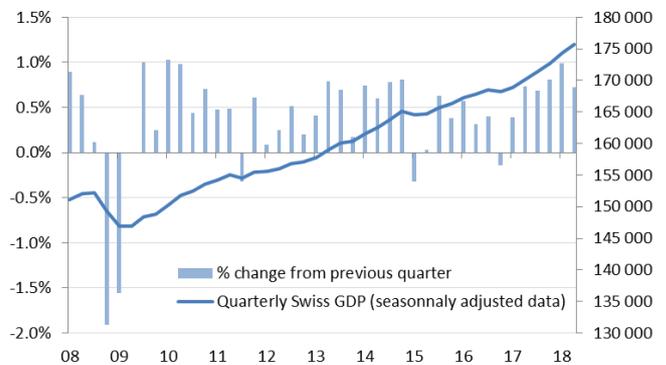
Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié les chiffres de croissance de notre pays qui surprennent les observateurs et mettent en évidence une embellie exceptionnelle de l'activité conjoncturelle au 2^{ème} trimestre 2018. En effet, le PIB réel de l'économie suisse affiche encore une excellente progression de +0.7% au 2^{ème} trimestre 2018, qui porte la croissance à +3.4% sur un an. Ce résultat est tout à fait remarquable ; il constitue la meilleure performance économique enregistrée dans notre pays depuis 2010 et la cinquième expansion économique trimestrielle consécutive supérieure à la moyenne.

Le PIB nominal de la Suisse s'est établi à CHF 172.8 milliards au 2^{ème} trimestre, soit près de CHF 6 milliards de plus que pendant la même période en 2017 (CHF 166.3 milliards).

L'économie suisse confirme, non seulement, les bons résultats des derniers trimestres, mais elle surprend cette fois-ci très nettement les économistes qui attendaient une croissance bien inférieure d'environ +2.4%.

La surprise est donc de taille, puisque notre économie semble désormais montrer un rythme de croissance à la fois très nettement supérieur à sa tendance historique et supérieur à celui des pays de la zone euro (+2.1%).

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



Sources: SECO, BBGI Group SA

La croissance du PIB suisse pourrait dépasser +3% en 2018

Ces développements sont réjouissants, et même si on devrait certainement assister à un effritement de cette dynamique exceptionnelle dans les prochains trimestres, ils influenceront positivement et sensiblement la performance économique de l'année 2018. Dans ce contexte, les experts du SECO ont déjà révisé leurs attentes pour l'année 2018 à +2.9%, en nette progression par rapport à leur prévision précédente de +2.4%.

En cette fin de 3^{ème} trimestre, nous estimons donc qu'une poursuite de la tendance économique actuelle, soutenue par une conjoncture internationale solide, devrait permettre à l'économie suisse de réaliser une croissance de +3% sur l'année. L'économie suisse devrait, en effet, profiter en fin d'année d'une combinaison de dynamiques positives dans l'industrie, la consommation, l'investissement et les exportations qui contribueront à réaliser cette performance.

Nous estimons toujours, dans notre scénario central, que les bonnes conditions économiques actuelles devraient se maintenir et stimuler le développement de notre commerce extérieur au cours des prochains mois. Par ailleurs, malgré la récente vigueur du franc suisse contre dollar et euro notamment, nous estimons que le cours de change moyen ne pénalisera pas la compétitivité des exportations suisses, lesquelles devraient profiter plus largement de l'embellie internationale.

Le PIB suisse pourrait progresser de +3% en 2018 et de +2.2% en 2019.

Forte dynamique trimestrielle : PIB +0.7%

Le PIB réel de l'économie suisse affiche, en effet, encore une excellente progression de +0.7% au 2^{ème} trimestre. Trois ans après le changement de politique monétaire de la BNS et le choc de l'appréciation fulgurante du franc suisse, notre pays connaît une période particulièrement faste sur le plan économique qui touche l'ensemble des secteurs d'activité. L'industrie manufacturière (+1.5%) a été le plus fort contributeur à la hausse du PIB, grâce à une tendance favorable de la demande extérieure. Le secteur « énergie » a réalisé un trimestre exceptionnel et la construction (+0.8%) a une nouvelle fois enregistré une accélération de sa dynamique. Un marché de l'emploi sain et un taux de chômage au plus bas des dix dernières années ont certainement contribué à l'évolution positive de la consommation, dont la croissance de +0.3% a tout de même été légèrement inférieure à la moyenne. La demande intérieure finale était en définitive un peu moins dynamique; les investissements en biens d'équipement étaient légèrement en retrait (-0.3%) après, il est vrai, plusieurs trimestres de croissance soutenue. Du côté des services, le secteur des loisirs bondit de +10.1%, tandis que l'hôtellerie et la restauration (+1.4%) enregistrent également des résultats positifs plus importants que le segment de la santé (+0.5%). Les exportations de marchandises contribuent à nouveau, après deux trimestres relativement ternes, très positivement à l'évolution du PIB, grâce à une nouvelle progression de +2.6% supérieure à la moyenne. Après avoir résisté à l'appréciation du franc, l'économie suisse profite désormais de la normalisation du taux de change.

La Suisse n'est pas immunisée aux risques de guerre commerciale entre Pékin et Washington

Une intensification des tensions commerciales internationales reste le principal risque pour l'économie suisse. Les carnets de commande sont bien remplis et soutiennent les perspectives du secteur manufacturier. Parallèlement, le climat de consommation s'améliore, ce qui devrait aussi soutenir la demande intérieure. Les risques qui pourraient menacer et remettre en question les perspectives positives de l'économie suisse sont aujourd'hui, à notre avis, essentiellement liés à un changement significatif des perspectives de croissance internationale induit par une intensification des risques de guerre commerciale étendue. La Suisse n'est pas directement visée par l'action du président américain qui cible essentiellement la Chine. Mais une crise durable entre Pékin et Washington ne manquerait pas d'affecter la perception des investisseurs et leurs perspectives de la croissance économique mondiale. Une intensification de la hausse des tarifs douaniers entre les deux puissances aurait des répercussions sur le niveau des échanges commerciaux, sur l'inflation et la consommation. Les risques de ralentissement conjoncturel, à ce point du cycle économique, pourraient donc influencer sensiblement les perspectives mondiales et notamment le niveau des exportations suisses. Dans le contexte actuel, même si le pire n'est évidemment jamais certain, il faut bien considérer que la crise a plus de probabilités de s'intensifier que de se résoudre dans les prochains mois.

Le risque pour l'économie suisse est donc avant tout lié à l'évolution des négociations entre ces deux partenaires. Nous considérons aujourd'hui qu'une résolution des tensions serait évidemment souhaitable et rationnelle, mais n'excluons pas qu'une dégradation de la situation intervienne auparavant et ne remette en question les perspectives de croissance du PIB suisse pour 2019.

Les indicateurs avancés pointent vers un renforcement du secteur manufacturier

L'indice du KOF a poursuivi son déclin depuis le sommet de novembre 2017 (110.3), qui marquait le plus haut degré d'optimisme depuis 2010, et s'établit à 100.3 en août. L'indice PMI manufacturier confirme la reprise très sensible dans l'industrie et se situe (64.8) presque au plus haut (65.6) des dix dernières années. L'indicateur des nouvelles commandes souligne l'excellence des perspectives pour les prochains mois, avec une progression de 61.9 à 67.6. Du côté des services, la baisse de 63.9 à 58.2 de l'indicateur avancé suggère une perte de momentum du secteur qui semble toucher aussi bien le niveau d'activité que les nouvelles commandes, le niveau de vente et les prix.

PMI - KOF



Trois ans après l'abandon du taux plancher par la BNS, le secteur manufacturier se porte donc à nouveau bien, mais les risques évoqués engagent à rester prudent et envisager une baisse de l'intensité de l'activité au cours des prochains mois.

La consommation privée devrait être soutenue par un retour de la confiance

Le taux de chômage en Suisse est stable (2.4%) depuis plusieurs mois, alors même que la dynamique économique s'intensifie et que les entreprises suisses se déclarent prêtes à recruter davantage de personnel. Des tensions devraient se manifester sur le marché de l'emploi et permettraient peut-être, enfin, une progression des salaires nominaux. Ces facteurs sont positifs pour l'évolution de la confiance des ménages et surtout pour l'évolution de la consommation dans notre pays qui reste une composante majeure du PIB. 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 aux dépenses publiques pour contribuer positivement au PIB.

Relance attendue du commerce extérieur

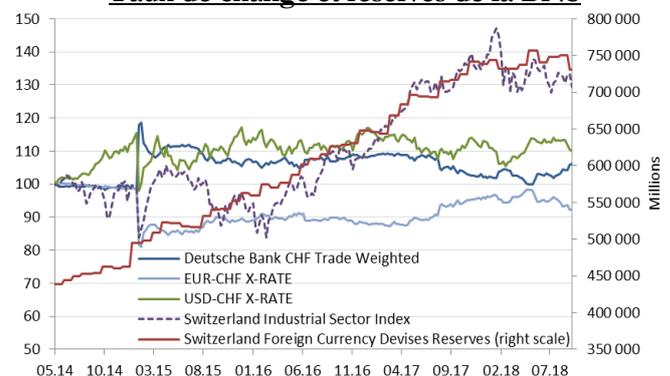
Depuis le pic de janvier 2017, le solde mensuel du commerce extérieur (2.13 en août) s'est stabilisé entre CHF 2 et 3 milliards sans montrer de signes clairs de reprise pour l'instant. Nous estimons cependant que l'amélioration des conditions économiques internationales et un franc moins fort devraient enfin permettre une relance des exportations. La reprise du secteur horloger se poursuit à un rythme cependant moins élevé, avec des exportations en hausse de +5.5% sur un an en août. Globalement, après deux trimestres plus difficiles, les exportations de marchandises ont à nouveau progressé

de +2.6% ; une tendance qui nous semble devoir s'affirmer au cours des prochains mois et soutenir la croissance du PIB.

L'accélération de la croissance renforce temporairement le franc suisse

Notre prévision à long terme faite en janvier 2015 d'un retour du taux de change euro/chf à 1.20 s'est réalisée le 20 avril 2018. Nous indiquions alors qu'une poussée de l'euro à 1.20 était probable à long terme, 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 des derniers mois s'est produite dans un contexte politique incertain en zone euro, ce qui a conduit à une appréciation du franc initialement attendue comme temporaire. Dans le contexte présent de conjoncture économique particulièrement favorable dans notre pays, nous considérons maintenant que le différentiel de croissance économique est, pour l'instant, en faveur du franc suisse. Désormais, il devient donc impératif de pouvoir observer une performance économique de la zone euro sensiblement plus importante que la croissance actuelle, pour permettre d'envisager une nouvelle phase de faiblesse du franc. Le différentiel de taux d'intérêt entre le franc et l'euro n'a pas sensiblement changé et nous estimons toujours que la BNS ne remontera pas aussi rapidement ses taux directeurs que ne le fera la BCE. Entre temps, le taux de change devrait se stabiliser entre 1.12 et 1.17 contre euro, comme les réserves de devises de la BNS, qui n'ont diminué de 757 milliards à 730.9 milliards qu'en raison de l'appréciation du franc.

Taux de change et réserves de la BNS



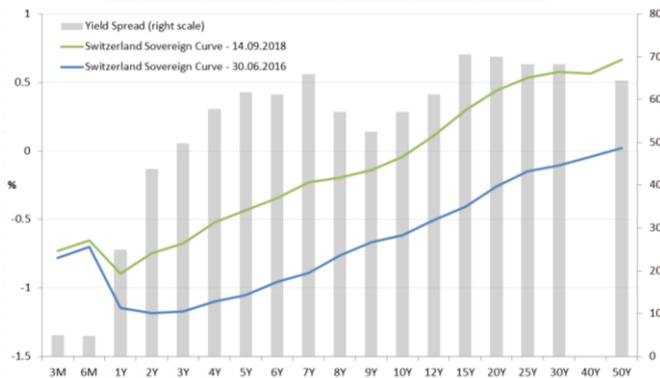
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Pentification en cours de la courbe des taux

La normalisation des taux longs en Suisse a bien débuté à l'été 2016, mais cette première phase d'ajustement s'est rapidement stabilisée au niveau de 0% sur les taux à dix ans de la Confédération. Désormais, l'accélération du rythme

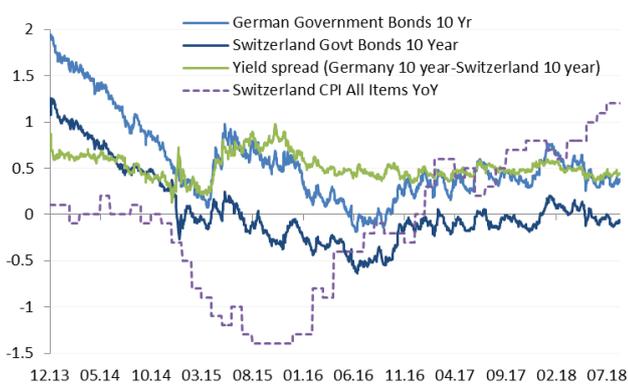
de croissance du PIB et la reprise de l'inflation suisse au-delà de 1.3% sur un an suggèrent une normalisation des taux longs plus sensible. Nous prédisons, au trimestre précédent, la fin des « micromouvements » sur les taux longs et une accélération du processus de normalisation des taux qui nous semblent désormais enclenchés. En conséquence, nous devrions encore assister en 2019 à une pentification de la courbe des taux, puisque la politique monétaire de la BNS restera inchangée et retiendra la hausse de rendement sur la partie courte.

Courbe de taux de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La tendance haussière pour les taux longs suisses devrait donc légèrement s'affirmer, alors que le différentiel de rendement avec les taux longs allemands devrait s'accroître, en raison notamment du renforcement de la dynamique européenne et de la fin programmée des achats d'obligations de la BCE.

Poursuite de la tendance haussière pour les actions suisses

Après la chute des marchés actions au 1^{er} trimestre, nous relevons que les actions suisses offraient 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. La chute des cours avait, en effet, sensiblement réduit le niveau de risque du marché en corrigeant les niveaux de valorisation. Depuis cette date, les actions suisses ont enregistré une performance d'environ +6% et ont retrouvé le niveau de 11'000 sur le SPI.

Le PE actuel du marché suisse de 15x les bénéfices attendus pour 2019 ne nous semble pas excessif, mais à court terme, l'appréciation du franc pèse sur l'évolution des cours du SPI. La croissance des profits des sociétés ne devrait pas être affectée par les mouvements de change récents mais au contraire profiter d'un environnement international et domestique positif. En 2018, les profits des entreprises suisses devraient donc atteindre de nouveaux records, tandis que le rendement moyen des dividendes reste toujours élevé (3%), aussi bien en comparaison historique que par rapport aux rendements obligataires.

Actions suisses



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La tendance haussière des actions suisses devrait se poursuivre à un rythme inférieur au cours du dernier trimestre, à moins que les risques principaux évoqués d'une guerre commerciale totale ne viennent relancer le spectre d'une récession pourtant tout à fait improbable à ce jour.

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 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch