



L'euphorie actuelle sur les actions suisses est-elle durable ?

Nette reprise de la croissance du PIB. Perspectives solides pour l'année 2019. Poursuite de l'anomalie sur les taux d'intérêt. Attention à l'euphorie présente sur le marché actions.

Points clés

- Nette relance (+0.6%) du PIB au T1 (+1.7% sur un an)
- Nous maintenons notre perspective de croissance de +1.5% sur l'année 2019
- La demande intérieure et la demande externe soutiennent ensemble la dynamique économique suisse
- Perspectives toujours solides pour le 2^{ème} trimestre 2019
- Les indicateurs avancés ne sont pas plus optimistes en mai qu'en avril
- Le franc suisse n'a que peu de probabilités de s'apprécier significativement
- Poursuite de l'anomalie sur les taux longs
- Euphorie sur le marché des actions suisses
- Correction temporaire de l'immobilier titrisé

Nette relance (+0.6%) du PIB au T1

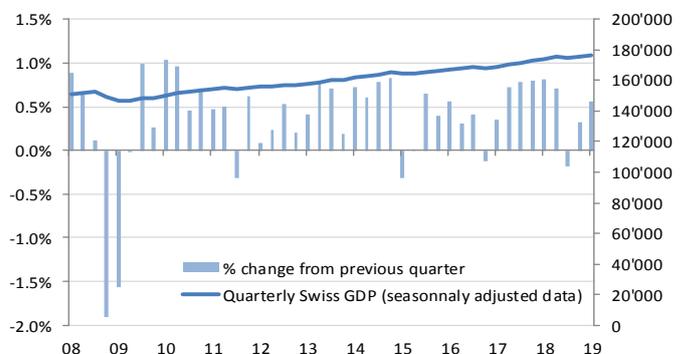
Après la mauvaise surprise du 3^{ème} trimestre 2018 et une révision positive de +0.2% à +0.3% de la croissance du PIB au T4, le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié les chiffres de croissance de notre pays au 1^{er} trimestre de l'année en cours. Ceux-ci rassurent encore un peu plus les observateurs grâce à un regain de vitalité en début d'année qui aura surpris un bon nombre de prévisionnistes. L'économie suisse enregistre en effet une excellente performance en début d'année, grâce à une croissance réelle de +0.6%, deux fois plus importante que celle enregistrée en fin d'année 2018. Le consensus estimait à seulement +0.3% la croissance du produit intérieur brut helvétique. Cette performance a donc largement dépassé les prévisions des économistes. Rappelons à ce sujet, que la quasi panique boursière du mois de décembre avait en particulier été provoquée par les

craintes clairement infondées d'une éventuelle récession aux Etats-Unis en 2019 et par conséquent d'un ralentissement mondial qui ne devait pas épargner la Suisse. Force est de constater une nouvelle fois que ces craintes excessives qui avaient provoqué une chute rapide des bourses et une baisse des taux d'intérêt ne sont clairement pas corroborées à ce jour à la réalité économique qui affiche une santé presque éclatante.

Le PIB nominal du 1^{er} trimestre de la Suisse a ainsi avancé de 173.4 milliards à 174.5 milliards de CHF. En rythme annuel, le PIB suisse s'affiche donc à environ 698 milliards de CHF. La hausse du PIB réel de la Suisse en glissement annuel non corrigé des variations saisonnières est de +1.7%.

L'économie suisse se porte donc bien mieux qu'attendu en ce début d'année et profite aussi d'un contexte économique européen meilleur notamment en Allemagne, qui enregistre une hausse de +0.4% de son PIB réel au 1^{er} trimestre, pour un résultat nominal sur un an de +2.7%.

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



Sources: SECO, BBGI Group SA

Les prévisions conjoncturelles du Groupe d'experts de la Confédération avaient été revues à la baisse dans le contexte jugé plus incertain en début d'année 2019. La

prévision de croissance du PIB avait été réduite de +1.5% à +1.1% en raison des craintes de tassement de l'activité économique internationale et des effets induits sur les exportations suisses. Le fléchissement de la conjoncture mondiale et de la dynamique économique suisse attendu par les experts ne s'est donc pas produit. Sur cette base, la vitalité économique de notre pays est donc certainement plus solide au premier semestre ce qui nous permet de confirmer notre propre estimation d'une croissance du PIB que nous maintenons à +1.5% pour l'année 2019.

La demande intérieure et la demande externe soutiennent ensemble la dynamique suisse

La dynamique de l'économie suisse a quelque peu accéléré grâce à une croissance au 1^{er} trimestre renforcée de +0.6% sur trois mois et de +1.7% sur un an. La demande intérieure a encore été l'un des principaux moteurs de ce développement, mais les exportations ont aussi apporté une contribution positive. On constate avec plaisir que la plupart des secteurs et branches d'activité ont vu une progression de leur valeur ajoutée.

L'industrie manufacturière a poursuivi sur sa lancée du trimestre précédent et progresse à nouveau de +1.5%. La dynamique positive s'est installée au cours des deux derniers trimestres. La demande externe plus solide a soutenu ce bon développement. Le secteur pharmaceutique, les instruments de précision et l'horlogerie ont eu un bon comportement et ont profité de la hausse de la demande internationale pour les produits « made in Switzerland ». Les exportations de biens et de services ont progressé au cours du trimestre de +2.2% et respectivement +2%.

Le climat de consommation s'est un peu amélioré et a contribué au bon résultat de la consommation privée qui a enfin connu une petite embellie en enregistrant pour la première fois depuis dix-huit mois une progression de +0.4%, légèrement supérieure à sa moyenne. Presque tous les segments de la consommation se sont améliorés, avec des avancées plus nettes pour la santé et la mobilité.

Les branches des services ont affiché une évolution inégale au 4^{ème} trimestre. Alors que la valeur ajoutée s'est de nouveau accrue dans les secteurs de la santé (+0.9%) et des services proches des entreprises (+0.4%), elle s'est inscrite à la baisse pour le troisième trimestre consécutif dans le commerce (-0.6%) : la légère embellie observée dans le commerce de détail n'a pas pu contrebalancer l'affaiblissement dans le commerce de gros. L'évolution négative s'est également poursuivie dans le secteur financier (-0.8%). Freinée par les exportations de services en recul (-2.6%) et une demande intérieure finale toujours atone (0.0%),

l'évolution du secteur des services est, dans l'ensemble, restée en deçà de sa moyenne historique.

Les investissements dans la construction ont enfin rebondi de +0.5% après une baisse d'activité en fin d'année (-0.4%). La valeur ajoutée dans la construction enregistre une progression de +1.9% et réalise ainsi sa plus forte avancée depuis la fin de l'année 2017.

Les investissements en biens d'équipement ont renversé la tendance observée du précédent trimestre (-1.1%) grâce à une relance de +1.5%.

Les branches du secteur tertiaire ont toutes progressé à l'image des exportations de services en hausse de +1.7%. La croissance dans le secteur du commerce fait quant à elle son retour pour la 1^{ère} fois depuis 5 trimestres.

La performance de l'économie suisse au 1^{er} trimestre n'est pas affectée par les incertitudes liées aux négociations difficiles sur le commerce entre les Etats-Unis et la Chine. Le sentiment des consommateurs ne montre pas de signe d'inquiétude spécifique, les indicateurs restent relativement stables.

Perspectives toujours solides pour le 2^{ème} trimestre 2019

Notre scénario central pour l'économie suisse reste raisonnablement optimiste suite à la reprise plus nette de la croissance au 1^{er} trimestre 2019. Les conditions économiques internationales ont plutôt surpris favorablement les observateurs au cours du 1^{er} trimestre. La zone euro et l'Allemagne profitent d'un rebond dans le sillage de la progression de plus de +3% du PIB américain et si de nombreux experts préfèrent certainement se montrer prudents en abaissant leurs perspectives de croissance pour l'économie mondiale en 2019, face au bras de fer qui s'éternise entre Donald Trump et le président chinois, nous maintenons nos prévisions économiques pour les prochains mois. Au cours des derniers mois, notre économie a pu compter sur une demande extérieure plus soutenue d'autres régions économiques et sur une activité domestique résistante. La reprise conjoncturelle en zone euro doit cependant se confirmer pour effacer les incertitudes liées au trou d'air enregistré par l'économie allemande en fin d'année.

Nous estimons que les perspectives pour le 2^{ème} trimestre 2019 devraient s'améliorer et soutenir la demande de produits et services suisses. L'incertitude reste malgré tout élevée en l'absence d'un accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Ce point semble plus problématique désormais, car s'il reste dans l'intérêt des parties de ne pas laisser la situation actuelle dégénérer en une guerre économique ouverte et totale, nous estimons qu'il pourrait

être plus difficile d'obtenir un accord prochain après la montée récente de tensions.

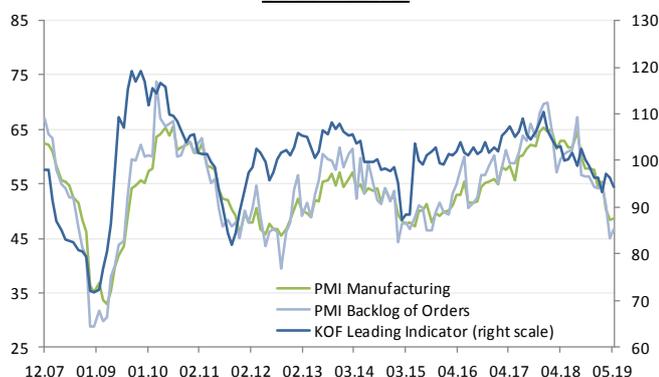
Le contexte actuel n'est pas particulièrement favorable au franc suisse qui n'a que peu de probabilités de s'apprécier contre le dollar US. Une relative stabilité des changes devrait être un facteur favorisant le commerce extérieur suisse. Au-delà des exportations, la demande intérieure devrait elle aussi rester positivement orientée, la consommation devrait s'affirmer quelque peu en 2019 et montrer une croissance un peu plus dynamique.

Dans ce contexte, nous maintenons une prévision de croissance de +1.5% pour le PIB suisse en 2019.

Les indicateurs avancés ne sont pas plus optimistes en mai qu'en avril

La chute des indicateurs avancés du KOF se poursuit en avril et mai 2019 après une reprise pourtant encourageante en mars. L'indicateur conjoncturel du KOF glissait encore de 96.2 à 94.4 en mai sous une impulsion négative généralisée de la majorité des sous-indices, à l'exception notable du secteur de la construction. Le déclin dure désormais depuis plus de dix-huit mois, bien que l'affaiblissement de l'indicateur ne soit pas totalement corrélé à l'évolution du PIB suisse observé sur la même période. L'indice PMI manufacturier est passé en avril en-dessous de son seuil de croissance en chutant à 48.5 points. Le mois de mai reste presque inchangé (48.6) ce qui est à la fois très en retrait de son niveau de 64.6 atteint en août 2018 et qui constitue désormais une source d'inquiétude significative pour l'industrie suisse. Les indicateurs avancés, plutôt sur le déclin depuis plusieurs mois, sont pour l'heure à contre-courant des résultats économiques enregistrés. Ils suggèrent en effet un tassement de l'activité depuis plusieurs mois qui n'est pas confirmé par la conjoncture récente.

PMI – KOF



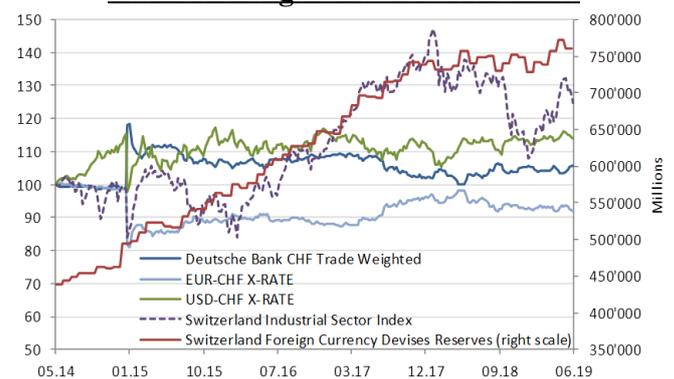
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La production industrielle s'est tout de même reprise et affiche désormais une progression de +3.7% (mars).

Le franc suisse n'a que peu de probabilités de s'apprécier significativement

La croissance de l'économie suisse surpasse une nouvelle fois celle de la zone euro au 1^{er} trimestre grâce à une progression de +0.6% contre +0.4% pour celle de ses partenaires économiques proches. Ce faible différentiel de croissance économique n'a pour l'instant toujours pas constitué un facteur d'ajustement pour le taux de change, même s'il a tendance à favoriser une appréciation du franc. La relance en zone euro est cependant rassurante, mais elle reste particulièrement fragile en l'absence d'un renversement plus net de tendance du côté de la production industrielle, toujours en baisse de -0.6% en mars. Sur le front des taux d'intérêt, le différentiel de rendement sur les taux à dix ans du Bund et de la Confédération s'est brutalement réduit entre le mois de mars et avril, passant de 0.4% à 0.2% aujourd'hui en raison de la chute plus nette des rendements en zone euro. Cette contraction n'a pourtant pas affecté le taux de change euro/franc qui a oscillé autour de 1.13 dans une fourchette étroite de 1.116 à 1.145.

Taux de change et réserves de la BNS



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

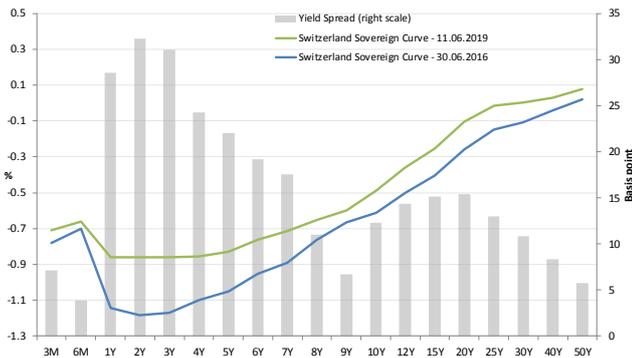
Nous restons d'avis qu'une nouvelle phase de faiblesse future du franc dépendra encore de la performance économique relative et du différentiel de taux d'intérêt entre le franc et l'euro. Nous estimons toujours que la BNS ne remontera pas aussi rapidement ses taux directeurs que ne le fera la BCE, ce qui semble aujourd'hui peu probable en 2019. Entre temps, le taux de change devrait se stabiliser entre 1.12 et 1.17 contre euro. En ce qui concerne le dollar US, le différentiel de taux et de croissance est toujours un facteur positif pour le dollar. Si cette situation n'est pas nouvelle, elle pourrait toutefois être suffisante pour soutenir une nouvelle tendance favorable au dollar.

Poursuite de l'anomalie sur les taux longs

Les marchés de taux ne veulent manifestement pas se laisser convaincre que l'économie mondiale ne se dirige pas vers un ralentissement majeur. La chute généralisée des rendements, qui s'est poursuivie au 2^{ème} trimestre 2019,

affecte également la Suisse, dont les taux à dix ans de la Confédération ont chuté de 0.1% en octobre 2018 à -0.5% en mai. La normalisation des taux longs en Suisse qui avait débuté à l'été 2016, semble remise en question par ce développement, alors même que la croissance s'affirme dans notre pays. Le déclin de l'inflation a certes soutenu la baisse des rendements récente, mais nous estimons que celle-ci n'est pas conforme à la conjoncture positive actuelle.

Courbe de taux de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



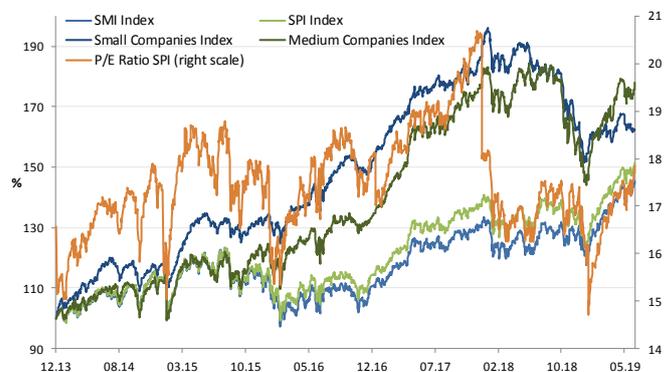
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Euphorie sur le marché des actions suisses

En fin d'année, après la correction marquée des valeurs suisses, nous estimons que sans un ralentissement marqué de la croissance mondiale en 2019, les perspectives pour les actions suisses étaient favorables,

en particulier pour les titres du SPI et des petites & moyennes capitalisations particulièrement touchées par le regain de volatilité récent. Le début d'année 2019 aura été aussi extraordinaire que la fin de l'année 2018 pour l'ensemble des marchés actions et en particulier pour le marché suisse. La correction de près de -10% du SPI a rapidement fait place à une reprise fulgurante de +22% en quatre mois. L'euphorie succédait ainsi à la panique. La chute des actions internationales en mai (-5.8%) n'affectait pas le marché suisse (-1.7%) qui enregistre de nouveaux sommets en juin, dans un contexte de reprise conjoncturelle mais aussi de valorisations des actions plus que généreuses. Les rendements négatifs sur les marchés de taux en franc suisse ont aussi contribué à cet engouement pour les actions, mais nous recommandons d'adopter une stratégie plus défensive après la progression ininterrompue des cours depuis le début de l'année.

Actions suisses



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Correction temporaire de l'immobilier titrisé

L'immobilier titrisé reste une alternative de choix aux placements à revenus fixes en franc suisse, mais la dynamique récente devrait cependant marquer le pas à court terme. La consolidation temporaire des cours annoncée est en cours suite à la hausse des agios (environ 25%) dans un contexte d'accroissement momentané de l'offre de nouveaux véhicules de placements arrivant sur le marché au cours des prochains mois. Nous recommandons toujours une diminution temporaire de l'allocation aux fonds de placements immobiliers suisses.

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