

Prudence alors que le PIB suisse est menacé par le Covid-19

Le PIB suisse sera aussi affecté par le Covid-19. Le franc est logiquement recherché à court terme. Les perspectives de croissance chutent. La panique gagne finalement les actions.

Points clés

- La croissance de +0.3% du PIB suisse au T4 laissait espérer un bon début d'année 2020
- Au 4^{ème} trimestre, la croissance était encore soutenue par la consommation privée et publique
- Amélioration des indicateurs avancés avant une probable dégradation majeure
- Emergence d'un nouveau facteur exogène très important pour l'économie suisse
- Le Covid-19 change le scénario conjoncturel et les perspectives boursières pour 2020
- Le Covid-19 pousse le franc à la hausse
- La BNS à nouveau dans les starting-blocks ?
- Le Covid-19 renverse la tendance sur les taux
- La panique gagne les marchés actions
- Le principe de précaution prime

La croissance de +0.3% du PIB suisse au T4 laissait espérer un bon début d'année 2020

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié les chiffres de croissance de notre pays au 4^{ème} trimestre de l'année 2019 qui font état d'une activité légèrement réduite par rapport au trimestre précédent (+0.4%). Ce résultat de +0.3% a cependant été un peu meilleur que ne l'attendaient les prévisionnistes qui estimaient la progression du PIB à seulement +0.2%.

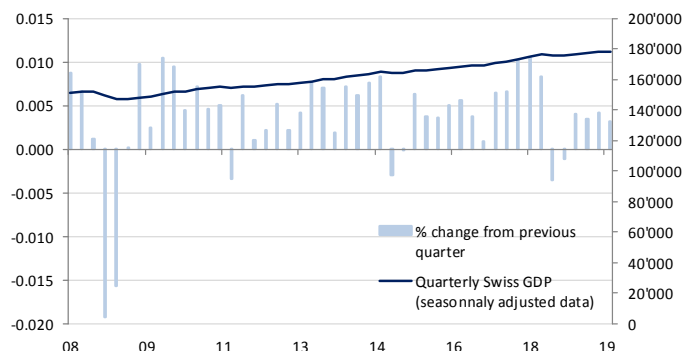
La première estimation du PIB réel pour 2019 fait état d'une croissance annuelle de +0.9%. En comparaison annuelle non ajustée, le PIB réel suisse a progressé de +1.5% en 2019, nettement moins que la hausse de +2.8% enregistrée en 2018.

Ce résultat n'est finalement pas si décevant dans le contexte particulier de l'année 2019 qui a spécifiquement touché durement notre premier partenaire économique. La croissance allemande termine l'année en progression de seulement +0.3% sur un an. L'Allemagne a en effet enregistré un de ses plus faibles taux de croissance économique depuis 2008, ce qui a naturellement affecté notre économie.

Les craintes de récession et l'effondrement des taux d'intérêt consécutifs à ces incertitudes croissantes sur les perspectives de croissance économique ont finalement été excessifs en 2019, l'économie suisse a progressé à un rythme similaire à celui de l'ensemble de la zone euro (+0.9%).

Le PIB réel ajusté du 4^{ème} trimestre de la Suisse a ainsi avancé de 177.9 milliards à 178.5 milliards de CHF. En rythme annuel, le PIB suisse dépasse désormais 715 milliards de francs suisses.

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



Sources: SECO, BBGI Group S.A

La situation économique internationale au 4^{ème} trimestre n'a pas été très favorable à l'économie suisse qui a vu ses exportations souffrir d'une baisse de la demande. Les facteurs domestiques ont été un peu plus positifs, la demande intérieure a en effet permis de soutenir la croissance en fin d'année.

La performance honorable de notre économie au 4^{ème} trimestre devait, dans nos perspectives de début d'année, être suivie par un renforcement probable de l'activité en 2020. Nous avons évoqué en effet de meilleures perspectives en raison de la relance attendue de la croissance mondiale, suite notamment aux stimulations apportées par diverses banques centrales et gouvernements au second semestre 2019, qui devaient avoir des effets positifs visibles au premier semestre 2020 déjà. Nos anticipations ne peuvent évidemment pas être insensibles à l'émergence du nouveau facteur exogène très important qui s'est manifesté au cours des dernières semaines et qui aura sans aucun doute des répercussions très notables sur l'évolution de la demande internationale, mais aussi sur le comportement des ménages.

Le scénario conjoncturel suisse et international relativement positif qui prévalait en début d'année ne peut désormais être maintenu et doit prendre en considération les impacts possibles des événements qui se sont produits en Chine depuis deux mois et qui commencent désormais malheureusement à atteindre d'autres régions dont la Suisse.

Au 4^{ème} trimestre, la croissance était encore soutenue par la consommation privée et publique

La consommation s'est imposée ces derniers trimestres comme une composante essentielle et durable de la conjoncture dans notre économie. Sa contribution a une nouvelle fois été importante ce trimestre. La demande intérieure a en effet enregistré une hausse de +0.4% (+0.2% au T3). En comparaison avec le trimestre précédent, la consommation des administrations publiques est restée solide et en progression de +0.5%. La demande intérieure a donc globalement soutenu l'évolution du PIB au cours du trimestre, cette tendance devrait se poursuivre et s'affirmer en ce début d'année. La plupart des branches du secteur des services ont profité de cette augmentation. Le commerce a ainsi enregistré une forte croissance (+1.2%), stimulée notamment par la vente de véhicules automobiles. De même, après deux trimestres négatifs, l'importante branche des services proches des entreprises, a timidement renoué avec la croissance (+0.2%). L'administration publique (+0.5%) et le secteur de la santé (+0.5%) ont également livré des impulsions positives. Par contre, l'évolution en demi-teinte des trimestres précédents s'est poursuivie dans le secteur des transports et de la communication (-0.3%) et celui de la finance (-0.4%), toutes deux freinées entre autres par leurs activités commerciales internationales.

Dans l'ensemble, les exportations de services ont connu une croissance moyenne (+0.8%), tandis que les importations de services ont diminué (-1.8%). Renversement de tendance en ce qui concerne les investissements en biens d'équipement, largement influencés par l'environnement international encore incertain. Les investissements dans les machines et les équipements électriques ont reculé, alors que les investissements en biens d'équipement ont progressé de +2.4%. Quant au secteur de la construction, il profite d'une évolution positive (+0.4%), tout comme la valeur ajoutée dans le bâtiment et le génie civil (+0.9%). De son côté, le secteur manufacturier suisse marque à nouveau le pas. Après quatre trimestres de croissance supérieure à la moyenne, la valeur ajoutée a marqué le pas dans l'industrie manufacturière (0%). La situation internationale défavorable continue de grever les branches de l'industrie sensibles à la conjoncture, comme l'industrie des machines et des métaux, qui ont connu un nouveau recul des chiffres d'affaires. L'industrie chimique et pharmaceutique a certes soutenu la croissance économique en Suisse, mais elle n'a pas pu garder la dynamique des trimestres précédents.

L'économie suisse terminait l'année sur une note positive et pouvait envisager une amélioration des perspectives pour 2020 soutenues par une poursuite de la tendance domestique favorable et une relance de la dynamique internationale. Désormais les craintes de ralentissement sont justifiées.

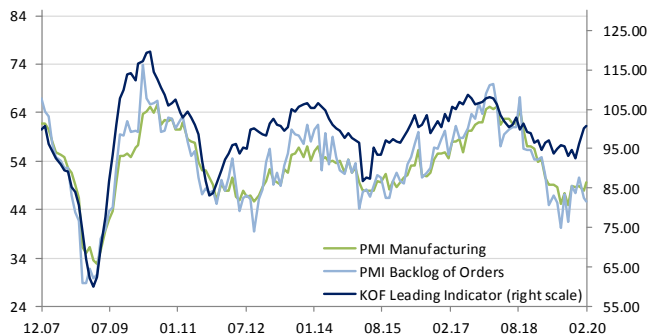
Amélioration des indicateurs avancés avant une probable dégradation majeure

L'indice PMI manufacturier du mois de février progresse de 47.8 à 49.5. Sans être encore en mesure de dépasser le seuil de 50, cet indicateur enregistrait tout de même son meilleur résultat depuis la fin septembre 2019 et laissait présager également une relance conjoncturelle en début d'année en Suisse. Depuis plus d'un an, le PMI manufacturier suisse annonçait une chute de la production qui ne s'était toujours pas matérialisée et qui semblait au contraire se renforcer en septembre avant la baisse de la production en rythme annuel à seulement +1.3% annoncée au 4^{ème} trimestre.

Désormais, nous estimons que les risques pour le secteur manufacturier suisse sont à nouveau importants en raison des effets induits du Covid-19 sur l'économie mondiale qui n'épargnera pas notre pays. Le baromètre conjoncturel du KOF a montré un signal résolument optimiste en février en repassant au-dessus de la barre de 100 pour la première fois depuis le mois de septembre 2018.

Cette amélioration devait être annonciatrice également de meilleures conditions conjoncturelles pour le début d'année 2020, mais elle ne devrait en définitive pas résister aux changements d'anticipations en cours, ainsi qu'à la prise en compte progressive des risques croissants liés au virus Covid-19.

PMI – KOF



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Les ventes aux détails ont débuté l'année de manière plutôt timide en glissant de -0.1%, peut-être déjà en raison des incertitudes qui commençaient à apparaître en janvier. Si les indicateurs avancés semblaient offrir de meilleures perspectives en janvier et février dans une atmosphère étonnamment sereine malgré la situation décrite en Chine, la prise de conscience de l'importance réelle des nouveaux risques liés au Covid-19 de ces dernières semaines change désormais radicalement la situation et aura des effets majeurs sur les anticipations de tous.

Dans ce contexte, nous nous attendons à un changement assez radical de l'analyse des risques, qui provoquera nécessairement et assez rapidement des ajustements d'anticipations visibles dans les chiffres publiés des indicateurs avancés ces prochains jours.

Le Covid-19 pousse le franc à la hausse

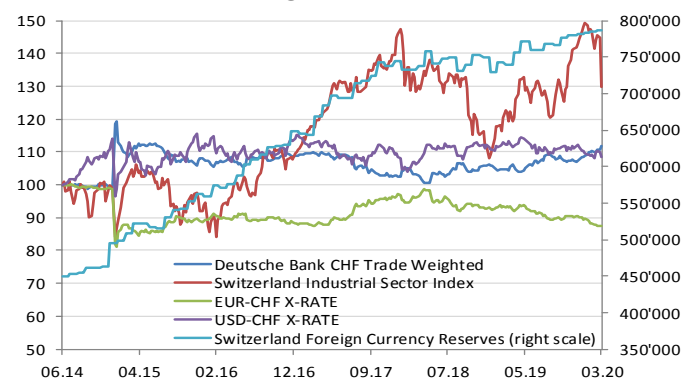
Nous attendions un 4^{ème} trimestre 2019 plutôt stable pour le franc suisse et un début d'année marqué par une relative faiblesse, qui devait être soutenue par la reprise de l'activité économique internationale et par la diminution des incertitudes. Le franc suisse est en effet resté stable contre le dollar au 4^{ème} trimestre et jusqu'au 21 février, oscillant autour du taux de change de 0.98. La demande de francs suisses qui devait se contracter dans un scénario conjoncturel mondial plus favorable s'est au contraire en quelques jours développée avec l'accroissement des risques liés au Covid-19. Il n'aura fallu qu'une décision de la banque centrale américaine de réduire ses taux directeurs de 50 points de base en prévision de nouvelles difficultés économiques

pour que notre devise s'apprécie en sept jours de presque +4%, sensiblement plus que la hausse observée contre l'euro (+2.4%) depuis le début de l'année. S'il est vrai que le différentiel de rendement s'est réduit, nous estimons toujours que les taux positifs en dollar ainsi que des perspectives de croissance clairement supérieures aux Etats-Unis par rapport à celles des autres pays industrialisés justifient un accroissement de la demande de dollar et une hausse de la devise américaine.

La BNS à nouveau dans les starting-blocks ?

La BNS a encore annoncé récemment qu'elle considérerait avoir une marge de manœuvre suffisante pour abaisser ses taux directeurs si cela s'avérait nécessaire. Elle garde ainsi clairement et sans surprise le cap de sa politique monétaire visant à freiner toute appréciation du franc contre euro. L'évolution récente des taux directeurs et des taux longs américains a encore réduit le différentiel de rendement sur lequel la BNS appuyait sa stratégie d'affaiblissement du franc et potentiellement perturbé sa politique. La hausse du franc est encore limitée dans le contexte pourtant de plus en plus inquiétant de l'apparition du Covid-19 en Suisse également.

Taux de change et réserves de la BNS



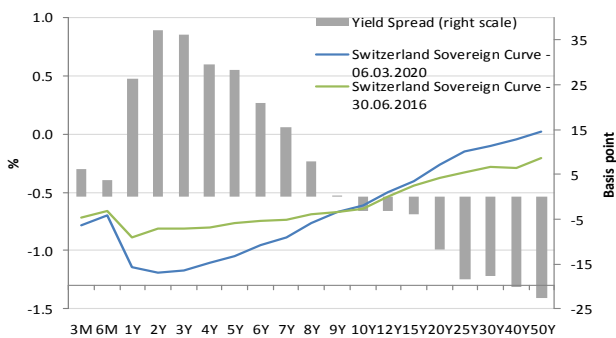
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Le Covid-19 repousse clairement la perspective d'un futur nouvel épisode d'élargissement des écarts de rendement qui devait renforcer l'attrait du dollar et pousser le taux de change au-dessus de la parité. En ce qui concerne l'euro, la problématique est différente notamment parce que l'écart de rendement entre les taux en euros et en francs suisses ne sont pas si importants et que la tendance des derniers mois ne laisse pas présager le même type de développement. L'écart de rendement que la BNS avait souhaité créer et maintenir sur les taux à trois mois pour affaiblir le franc est de plus en plus attaqué. Les rendements à dix ans entre le Bund allemand et la Confédération ne représentent plus que 0.18% en faveur des taux en euro. Pour l'instant, la vigueur du franc reste certainement acceptable pour la BNS qui attendra sans doute encore un peu avant de décider si une nouvelle baisse des taux directeurs doit être mise en œuvre.

Le Covid-19 renverse la tendance sur les taux

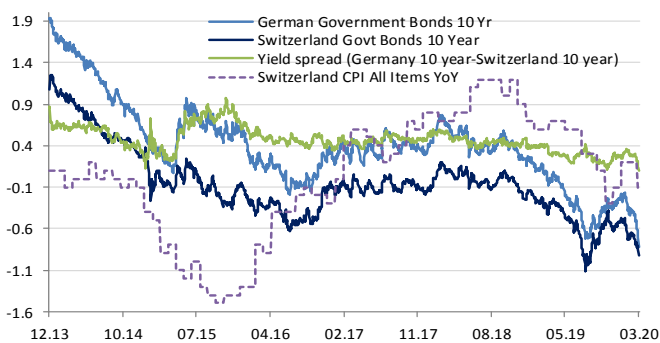
Nous relevions en septembre le caractère irrationnel de l'effondrement des rendements à dix ans de -0.5% à -1.12% en août en annonçant un probable rebond très sensible dès lors que les risques de récession seront enfin évalués rationnellement. Les derniers mois de l'année 2019 ont ainsi été marqués par une remontée graduelle des taux longs de -1.12% à -0.4% en début novembre qui devait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Cependant, dès le 13 janvier 2020, l'éclatement de la crise sanitaire en Chine a totalement renversé les anticipations de croissance dans le pays, soulevant de nouvelles incertitudes sur la croissance mondiale.

Courbe de taux de la Confédération 30/06 – 06/03



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

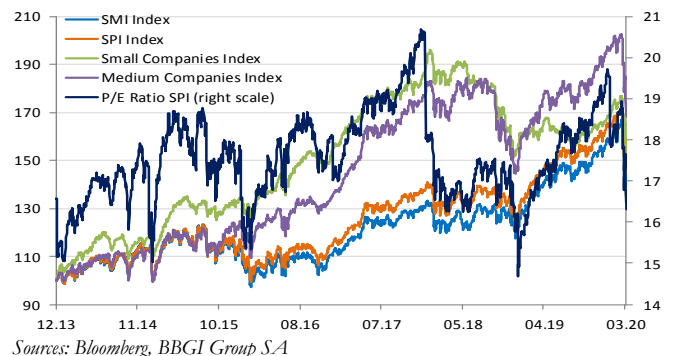
L'épidémie de Covid-19 en Chine a progressivement été prise en considération dans la modélisation des risques pour l'année 2020, y compris sur le marché de taux en francs suisses. L'intérêt des investisseurs pour notre monnaie refuge a sans doute plus poussé la demande pour les obligations gouvernementales en francs que la

prise en compte des risques de récession en Suisse, abaissant les rendements nominaux à dix ans de la Confédération à -0.85%. Si une pandémie finit par provoquer un net ralentissement conjoncturel mondial il faut aussi noter que les effets sur les prix à la consommation pourraient s'avérer plus inflationnistes selon l'évolution future de l'offre en particulier. A ce jour, l'inflation est à nouveau négative sur un an en Suisse (-0.1%), le rendement réel est ainsi de -0.5%

La panique gagne les marchés actions

En début d'année, nous recommandions d'adopter une stratégie plus défensive en raison notamment du niveau de valorisation déjà élevé aux vues des réelles perspectives de croissance des profits en 2020 et de la complaisance extrême qui semblait caractériser le comportement des investisseurs face à l'analyse rationnelle des opportunités et des risques. La hausse des marchés actions des six premières semaines avait en effet étiré les valorisations et les niveaux de risque extrêmement élevés, ce qui ne semblait pas inquiéter la majorité des intervenants. Désormais, on constate que la survenance d'un nouveau facteur d'incertitude et de risque représenté par le Covid-19 renverse totalement les perceptions et provoque une phase de panique dans les marchés boursiers. La correction de -13.5% du SMI depuis le 19 février pourrait tenter certains investisseurs, mais nous estimons dans le contexte actuel, que le principe de précaution prévaut nettement sur l'envie de profiter des baisses et de « jouer » un rebond des indices. Le flux de mauvaises nouvelles ne nous semble pas prêt de se tarir en Europe et nous recommandons dès lors encore la prudence dans cet environnement particulièrement incertain.

Actions suisses



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

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
reception@bbgi.ch - www.bbgi.ch