



L'économie suisse se porte bien mais les marchés attendront

La hausse du PIB suisse (+0.5%) au 2^{ème} trimestre surprend favorablement. Les fondamentaux sont bons, mais l'incertitude règnera encore un peu sur les marchés actions et obligations.

Points clés

- Nouvelle surprise positive du PIB 2^{ème} trimestre
- La consommation est le principal moteur de développement, les investissements en biens d'équipement progressent à nouveau
- Indicateurs avancés toujours positifs
- Amélioration de la conjoncture européenne très favorable pour notre économie
- Accélération probable de la croissance en fin d'année en Suisse
- La BNS encaisse 2.3 milliards de gains de change
- La hausse des taux annoncée s'est matérialisée en Suisse par sympathie avec les tensions aux USA
- Consolidation temporaire sur les actions
- Rebond attendu en fin d'année pour les actions et légère accalmie pour les obligations

La publication du PIB suisse (+0.5%) montre toujours une résistance réjouissante à la récession européenne au 2^{ème} trimestre

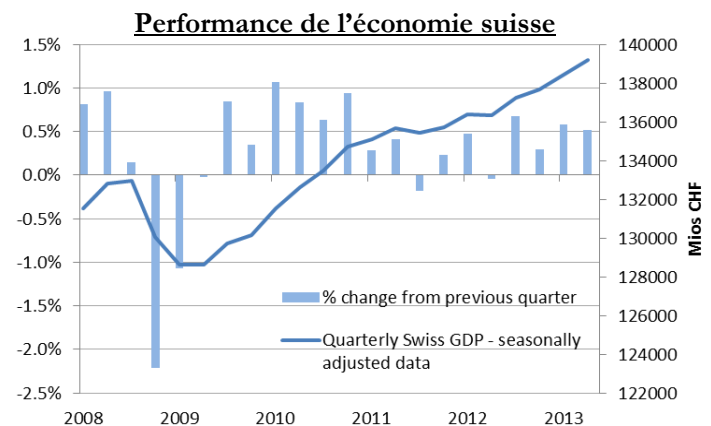
Les trimestres se succèdent et se ressemblent en 2013 pour notre économie nationale. Les surprises positives s'enchaînent en effet sans interruption depuis le 4^{ème} trimestre 2012. Cette fois encore, la publication du taux de croissance du PIB suisse a surpris les prévisionnistes. En affichant une hausse de +0.5% au 2^{ème} trimestre de cette année (+2.5% sur un an), la performance de l'économie suisse dépasse en effet à nouveau les attentes de +0.3% de progression estimées par les économistes.

La politique de la BNS n'est certainement pas étrangère au résultat particulièrement encourageant obtenu par notre économie. Il est en effet intéressant de relever que cette statistique publiée le 5 septembre 2013, soit exactement deux ans après la mise en œuvre de la politique de défense du franc à 1.20 contre euro de la BNS, souligne l'efficacité

de cette mesure. En effet, depuis deux ans, l'économie suisse a résisté contre toute attente à l'effondrement de l'activité de ses principaux voisins en enregistrant sept trimestres de croissance sur huit, tandis que l'économie européenne semble à peine montrer depuis peu des signes de sortie de récession.

La prudence reste aujourd'hui de mise en matière de prévision de croissance et tout particulièrement pour l'Europe. Mais il faut bien admettre qu'une reprise en seconde partie d'année 2013 serait particulièrement positive pour notre économie, qui trouve historiquement en Europe un débouché important pour ses exportations.

L'amélioration de la conjoncture européenne devrait donc, si elle se confirme, renforcer la capacité de la Suisse à atteindre un PIB à nouveau supérieur à +1.5% pour l'ensemble de l'année 2013. Une perspective plutôt réjouissante soutenue par les nouvelles prévisions de l'OCDE qui relève ses perspectives de croissance pour l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni.



Sources: Seco, BBGI Group SA

Le secteur des exportations a pu bénéficier d'une diminution de la volatilité du franc suisse qui ne s'est pas vraiment ressentie dans les exportations de marchandises.

Les exportations (hors métaux précieux, pierres précieuses et œuvres d'art) ont en fait marqué le pas en reculant de -0.9%, tous les segments (chimie, pharma, machines...) subissant de légères contractions, y compris le secteur horloger, à l'exception des exportations de l'industrie des métaux.

Les secteurs production, industrie et construction n'ont pas pu enregistrer de contribution positive ce trimestre. Les investissements dans la construction notamment se sont tassés de -0.3%, peut-être déjà sous l'influence de la remontée sensible des taux d'intérêt à long terme.

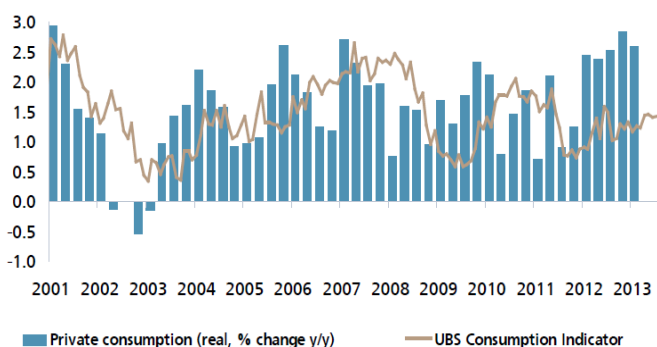
Le PIB suisse a donc finalement une fois de plus été largement soutenu par le secteur de la consommation privée. Les dépenses des ménages restent solides et présentent une progression de +0.7%, tandis que les dépenses gouvernementales restent relativement stables (+0.1%).

La dépendance du PIB à la consommation des ménages reste malheureusement élevée, mais signe encourageant, pour la première fois depuis un an, les investissements en biens d'équipement ont avancé de +2.9%. Les secteurs des services financiers, assurances et activités immobilières, scientifiques et techniques ont largement contribué à la progression de +0.5% du PIB sous l'angle de la production.

La consommation pourrait se stabiliser

La consommation des ménages a donc soutenu la croissance au 2^{ème} trimestre, mais elle pourrait toutefois s'essouffler un peu à en croire les différents sondages et statistiques. Les consommateurs semblent en effet être un peu plus réservés dans la dernière enquête du SECO. Cela dit, les consommateurs semblent surtout s'inquiéter de la situation économique et des risques de hausse de prix plus fortes, qui semblent toutefois très certainement improbables dans un contexte de reprise de l'activité en Europe au second semestre.

Indicateur UBS de la consommation en Suisse



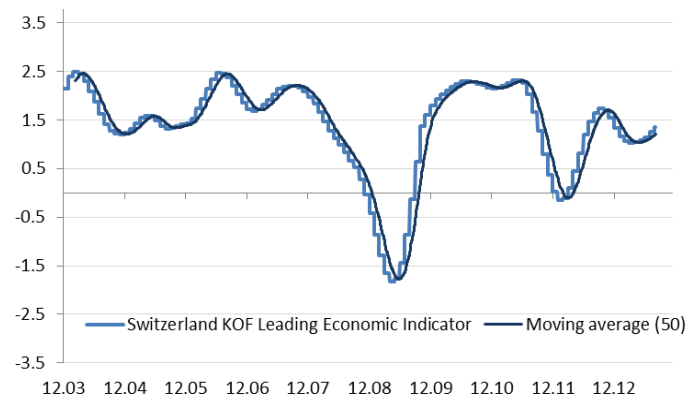
Sources: UBS

Reste que l'inquiétude progresse sur le front de l'emploi, à juste titre si l'on en croit l'évolution récente du taux de chômage. Le taux de chômage pour juillet est repassé au-dessus de 3%. 128'416 personnes étaient inscrites auprès de l'ORP, soit 2'018 de plus qu'au mois précédent. Le chômage dans notre canton (GE) a atteint 12'738 personnes en juillet et représente 9.9% de la population suisse sans emploi. La progression à Genève en juillet (+0.3%) est toutefois inférieure à la moyenne suisse (+1.3%). L'indicateur UBS du climat de consommation de juillet montrait la même image (stable à 1.41), soit une relative stagnation de la confiance des ménages. Les dernières statistiques des ventes de détail de juin montraient pourtant une nouvelle hausse de +2.3% en progression de +1.8% en mai.

Amélioration des perspectives pour le PIB suisse

Les indicateurs avancés du KOF publiés cette semaine pointent toujours vers une accélération à la hausse de la dynamique conjoncturelle suisse. Le baromètre du KOF pour le mois d'août (1.36 points) s'affiche en effet en nouvelle progression de 0.11 points par rapport à juillet 2013. Le module principal d'évaluation des perspectives économiques semble clairement pointer vers un renforcement de l'activité au deuxième semestre.

Indicateur avancé du KOF



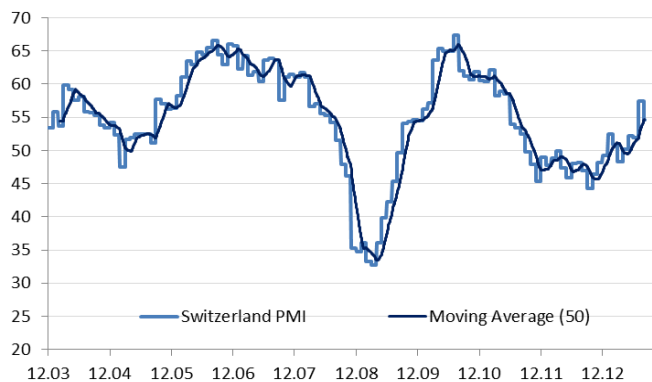
Sources: Bloomberg, KOF, BBGI Group S.A

Quelques jours auparavant, la confiance des investisseurs, mesurée par le ZEW Center for European Economic Research & Credit Suisse, s'était aussi avérée plus optimiste en raison notamment de l'amélioration des perspectives en Europe suggérées par le retour de la croissance (+0.3% en juin) après six trimestres de déclin.

Du côté de la production, l'indicateur avancé PMI (Directeur d'achat) global pour août baisse de 57.6 (juillet) à 54.6. Bien que cette contraction ait été plus importante qu'estimée, elle nous semble toutefois témoigner avant tout d'un niveau extrêmement élevé pour juillet et d'une stabilisation des affaires à des niveaux particulièrement solides. En particulier, le niveau des commandes nous

semble toujours très bon, malgré un relatif déclin en août, ce qui laisse entrevoir un troisième trimestre à nouveau relativement satisfaisant pour l'économie suisse.

Indicateurs avancé Swiss PMI (Directeurs d'achat)

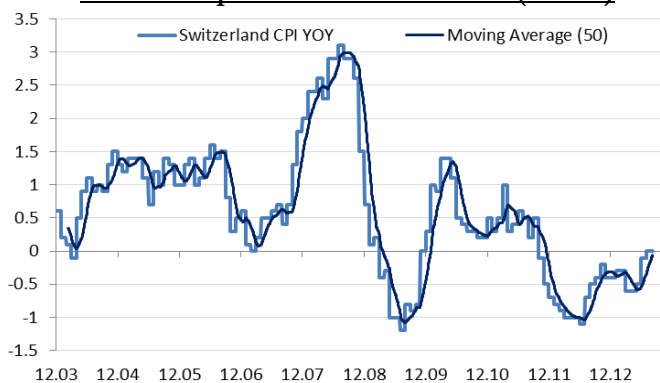


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'inflation reste proche de zéro et n'a que peu de probabilités de rebondir avant 2014

Pas de changement dans l'indice des prix à la consommation en août, les prix restent stables dans notre pays depuis juillet et marquent un déclin de -0.1%, tandis que la hausse de l'indice CPI s'établit à +0.0% sur un an. La stabilité des prix actuelle s'inscrit dans l'objectif de la BNS, qui peut constater avec satisfaction que, malgré le taux plancher à 1.20 fixé contre l'euro, sa volonté de faire baisser le franc suisse n'a pas résulté en une reprise de l'inflation. Les prix des produits importés ont eux aussi décliné de -0.3% sur un mois et de -1.8% sur un an, malgré la baisse du franc contre l'euro et le dollar. La BNS attend toujours une baisse de l'inflation de -0.3% en 2013 avant une remontée d'environ +0.2% en 2014 et +0.7% en 2015.

Indice des prix à la consommation (Suisse)



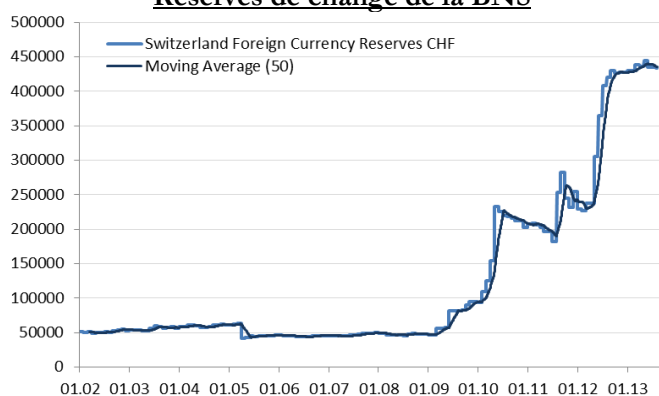
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La baisse du franc n'a pour l'instant pas d'impact sur les prix importés et laisse donc une grande marge de manœuvre à la BNS pour poursuivre sa politique de franc faible.

La BNS encaisse 2.3 milliards de gains de change en six mois

Les réserves de devises de la BNS se maintiennent à 434.2 milliards de francs en août. Ses réserves avaient atteint un sommet à 444 milliards en mai. Elles représentent aujourd'hui près de 75% du PIB annuel. Le président de la BNS, Thomas Jordan, considère le risque de déflation comme une justification du maintien du programme de limitation du taux de change à 1.20 contre euro. Moins de 50% de ses réserves sont encore détenues en euro à ce jour. La BNS rapporte détenir 48% d'euro, 27% de dollar et 9% de yen, essentiellement placés en obligations gouvernementales de première qualité.

Réserves de change de la BNS



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La politique de la BNS lui a permis de réaliser au 30 juin un profit de 5.8 milliards de francs sur ses positions en monnaies étrangères. En comparaison, la chute des cours de l'or physique détenu représente une perte de 13.2 milliards de francs.

Les gains de change se montent à 2.3 milliards de francs en raison de l'appréciation du dollar de +3.4% et de l'euro de +1.9% depuis le début de l'année. La BNS ne semble pas pressée de réduire son exposition euro et ne profite pas encore de la hausse du taux de change.

Taux de change euro/franc suisse



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Notre prévision de mai s'est confirmée sur les actions suisses qui marquent une pause depuis trois mois

Après la forte volatilité constatée en mai, celles-ci ont encore subi des mouvements importants en juin et juillet. Elles terminent finalement le mois d'août au même niveau qu'à la fin du mois de mai. Malgré d'excellents fondamentaux domestiques, les actions suisses restent pénalisées par l'incertitude générale liée au programme de QE3 de la Fed, au risque d'intervention militaire en Syrie et naturellement à la remontée très nette des taux d'intérêt dans notre pays. Cette incertitude pourrait encore se développer dans les prochaines semaines avant que les actions suisses ne puissent reprendre durablement le chemin de la hausse au 4^{ème} trimestre.

Performance SMI mai-septembre 2013



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le climat des investissements ne devrait pas être propice à la prise de risque en septembre, en raison également des élections en Allemagne et du retour au premier plan de la question du plafond de la dette aux Etats-Unis.

Nous annonçons aussi en mai un été très chaud pour les obligations suisses qui s'est déjà très largement matérialisé

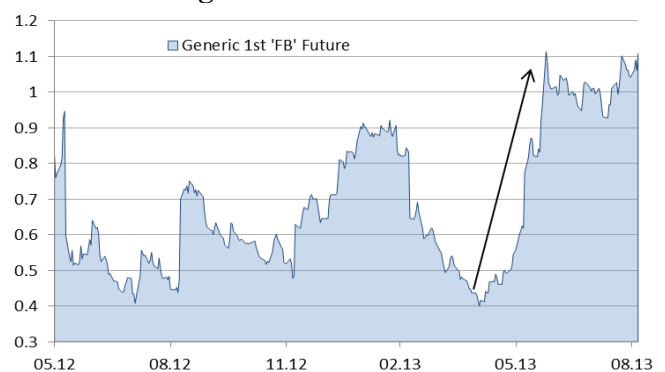
Nous attendions un rebond significatif des taux longs qui devaient rapidement rebondir de 0,40% à environ 1% sur les obligations de la Confédération à dix ans.

La hausse des taux longs dans notre pays a naturellement d'abord été motivée par celle observée sur le marché américain, suite aux déclarations du président de la Réserve fédérale américaine d'une prochaine diminution de son programme de rachat d'obligations américaines.

La plupart des marchés de taux ont subi de plein fouet ce changement de perception des investisseurs. En Suisse également, les taux longs ont bondi de 60 points de base environ, sans que cela ne soit justifié par des fondamentaux domestiques ou une remontée de l'inflation. La corrélation observée ces derniers trois mois entre tous les marchés de taux n'est pas rationnelle et trouvera certainement un dénouement plus sensé lorsque la banque centrale américaine clarifiera sa position sur son programme de QE3.

Le niveau actuel des taux longs suisses nous semble donc exagéré, malgré l'excellent comportement de notre économie.

Taux des obligations 10 ans de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

L'économie suisse est sur la bonne voie pour accélérer au second semestre sous l'impulsion d'un début de reprise en Europe. Mais l'incertitude devrait prévaloir dans un premier temps et empêcher une poursuite immédiate de la hausse des actions. Les obligations pourraient bientôt bénéficier d'une normalisation de la situation et pourraient tout de même bénéficier d'un retour d'intérêt des investisseurs.

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