

Meilleur trimestre pour le PIB suisse (+0.3%) depuis juin 2016

Les exportations tirent la croissance (+3.9%). La consommation déçoit (+0.1%). L'inflation progresse de +0.5%. Les indicateurs avancés fléchissent. La BNS considère le franc surévalué.

Points clés

- Meilleur trimestre de croissance depuis juin 2016 pour le PIB suisse (+0.3%)
- Rebond net et réjouissant des exportations (+3.9%)
- La consommation privée peine (+0.1%) malgré un taux de chômage toujours bas (3%)
- Dépenses publiques en hausse (+0.4%)
- Déclin temporaire du commerce extérieur en avril
- Indicateurs avancés à nouveau hésitants
- La BNS aura bientôt constitué 700 milliards de réserves de devises
- La BNS considère toujours le franc comme surévalué, dépréciation attendue en 2017
- Consolidation du marché obligataire avant la prochaine hausse de taux longs en Suisse
- Valorisation généreuse, retour des risques en actions et placements immobiliers titrisés malgré des opportunités à long terme

Meilleur trimestre de croissance depuis juin 2016 pour le PIB suisse (+0.3%)

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié jeudi dernier les chiffres de croissance dans notre pays. Le PIB de l'économie suisse affiche une meilleure progression (+0.3%) au 1^{er} trimestre 2017 que celle enregistrée en fin d'année (+0.2%). L'économie suisse n'avait pas profité au 4^{ème} trimestre de la meilleure conjoncture aux Etats-Unis et en Europe notamment, mais elle semble se rattraper un peu en début d'année avec une reprise assez nette des exportations.

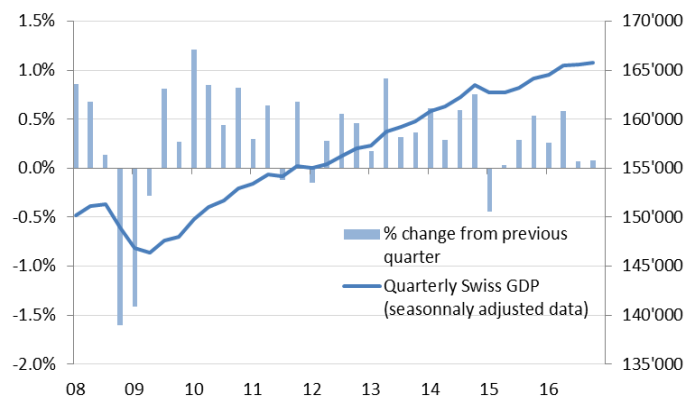
Cette performance était toutefois légèrement inférieure aux attentes en raison d'une déception plutôt marquée du secteur domestique et d'une consommation des ménages relativement stable. Il est tout de même très encourageant de voir les secteurs en général affectés par la force du franc

suisse, réaliser à nouveau de bons résultats. La hausse de +3.9% des exportations est en effet une bonne surprise dans un contexte caractérisé par une stabilisation du franc contre euro et dollar au 1^{er} trimestre.

La plupart des analystes ont en fait été surpris négativement par cette progression du PIB, qui s'est avérée inférieure à leurs attentes. Sur un an, la hausse reste pourtant appréciable puisqu'elle repasse au-dessus de +1% (+1.1%) après avoir glissé à seulement +0.7%.

Le début d'année 2017 devait s'avérer positif pour notre économie en raison notamment de la reprise observée en zone euro et plus généralement dans les principales économies partenaires de la Suisse, ce qui s'est en partie au moins concrétisé au 1^{er} trimestre. Nous attendions par ailleurs un début d'année plus dynamique pour l'économie suisse soutenu par une consommation des ménages toujours solide, une contribution positive des dépenses publiques et une reprise des exportations du fait d'un contexte macro-économique international plus favorable. La déception est donc venue de la consommation, finalement plus faible qu'escompté.

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



Sources: SECO, BBGI Group SA

La consommation privée a en effet faiblement progressé (+0.1%) et les dépenses publiques ont heureusement apporté une contribution positive, bien que modérée (+0.4%). Les dépenses d'investissement en biens d'équipements ont compensé par une progression de +1.7% le recul du trimestre précédent. Le même constat vaut pour le secteur de la construction en croissance de +0.4% après un fléchissement observé en fin d'année. La demande intérieure était finalement légèrement positive après la prise en compte des variations de stocks, qui ont freiné quelque peu la croissance. Les exportations suisses se sont à nouveau bien comportées, tirées par des impulsions fortes des segments chimie et pharmacie. Relevons encore que les secteurs horlogerie et bijouterie ont pu enregistrer leur plus forte progression depuis 2012 et renverser une tendance défavorable en place depuis plusieurs mois. Le contexte macro-économique a été relativement favorable au 1^{er} trimestre, puisque la croissance du PIB européen est restée relativement soutenue (+1.7%) tandis qu'aux Etats-Unis la croissance décevait un peu (+1.2%) et qu'elle surprenait favorablement en Asie (Japon +2.2%, Chine +6.9%). Du côté des devises, la valeur du franc restait relativement stable globalement, puisque la baisse du dollar (-1.65%) faisait logiquement suite à une forte progression en fin d'année et que l'euro restait inchangé (-0.29%) tandis que le yen rebondissait (+3.24%) de sa correction de -10% du trimestre précédent, dans un contexte de relative stabilité du yuan.

A l'inverse du trimestre précédent le PIB réel suisse a donc été soutenu en début d'année par les exportations.

Les dépenses des ménages ont donc marqué le pas après avoir connu une croissance forte (+0.9%) en fin d'année. Le secteur de l'industrie a également été un moteur du développement malgré un franc suisse toujours surévalué. Le secteur manufacturier (+3.4%) et l'énergie (+3.4%) contribuent positivement au développement économique. Du côté des services, à l'exception de la branche santé et action sociale, les autres branches n'ont malheureusement pas eu de contribution positive. L'économie suisse résiste toujours à l'appréciation du franc et au changement de politique monétaire de 2015, mais elle peine tout de même à relancer nettement sa dynamique dans un environnement européen et américain pourtant désormais un peu meilleur et une relative stabilité sur la valeur extérieure du franc.

La consommation privée peine malgré un taux de chômage toujours bas

Sans être proche de son record historique de +2.5% en 2008, le taux de chômage est toujours bas dans notre pays et s'affiche encore à 3.3%, sans que cela ne

permette à la consommation d'accélérer. La confiance des ménages s'améliore pourtant régulièrement depuis plus d'un an et s'approche du niveau atteint en 2013. Le revenu disponible des ménages progresse aussi depuis 2015 et l'appréciation des conditions financières futures est en reprise sensible en ce début d'année 2017. Le niveau de cet indicateur est en passe de surmonter le précédent pic atteint en 2013 et de montrer un optimisme similaire à celui observé en 2009.

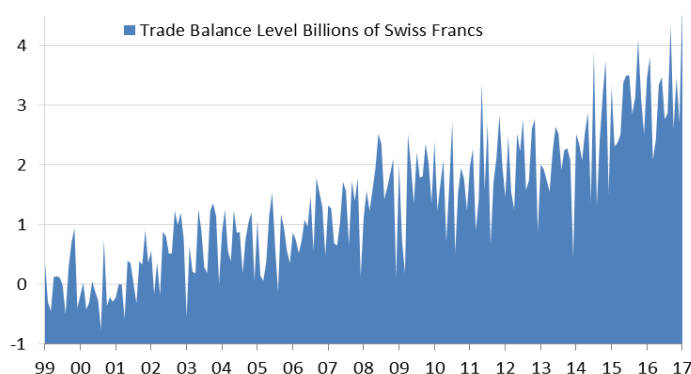
L'amélioration des perspectives de croissance mondiale devrait aussi influencer plus nettement et plus positivement le climat économique en Suisse au cours des prochains mois.

La consommation privée devrait donc rester sur une tendance favorable soutenant le PIB. Les dépenses de consommation des administrations publiques resteront volatiles en 2017, mais les comptes de la Confédération et des cantons sont plutôt bons et la dette rapportée au PIB (34%) reste faible en comparaison internationale. Nous ne voyons pas de raison d'anticiper une réduction des dépenses publiques en 2017 et tablons sur la poursuite d'une contribution positive.

Déclin temporaire du commerce extérieur

Sur le plan international, la balance commerciale a connu un 4^{ème} trimestre 2016 difficile. Le solde record du mois de septembre de 4.34 milliards de francs a en effet été suivi de résultats mensuels en demi-teinte en fin d'année. Nous relevons en début d'année l'excellent résultat de la balance commerciale en janvier, source d'espérance pour un premier trimestre positif qui s'est concrétisée. Ce record historique (4.73 milliards de francs) a malheureusement été suivi de chiffres plus mitigés ensuite, notamment avril qui montre le plus faible résultat mensuel depuis 2014.

Balance commerciale de la Suisse



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La relance du commerce extérieur devra passer par une reprise de nos exportations en 2017 pour une contribution réellement positive et durable à la croissance du PIB.

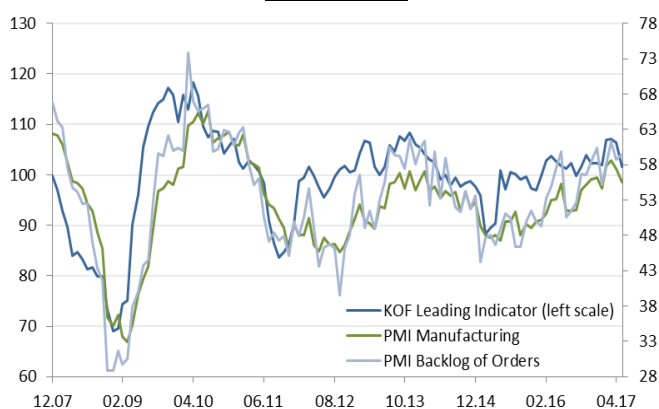
Le secteur horloger est à la peine (-5.7% depuis le début de l'année) et il enregistre des corrections avec deux grands partenaires, les Etats-Unis (-19%) et Hong-Kong (-16.8%), en partie compensées par une relance des exportations vers la Chine (+38.9%). Le ralentissement conjoncturel du 1^{er} trimestre aux Etats-Unis ne devrait pas être durable ce qui devrait aussi permettre au climat des affaires de s'améliorer dans le reste du monde.

L'amélioration des perspectives mondiales pour 2017 sera aussi favorable à notre économie et à nos exportations.

Indicateurs avancés à nouveau hésitants

Les derniers indicateurs avancés publiés montrent toujours une activité économique soutenue en Suisse, mais l'hésitation est palpable tant dans le segment manufacturier que pour les services. L'indicateur PMI manufacturier a glissé de 57.4 à 55.6 en mai, l'indicateur avancé des nouvelles commandes s'est lui encore amélioré pour avancer de 58.7 à 59.5, même s'il s'affiche légèrement en retrait du plus haut du mois de décembre à 60.3 et suggère toujours une intensification de l'activité en 2017. La plupart des sous-segments pointent également vers une stabilisation du taux de croissance en Suisse. Par ailleurs, le climat de consommation s'améliore progressivement, comme le suggèrent les mesures du SECO et de l'UBS, ainsi que la confiance des investisseurs en sensible hausse depuis le mois de janvier. La tendance à une certaine hésitation est confirmée par la chute de 106 à 101.6 points du baromètre du KOF.

PMI - KOF



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Après une période caractérisée par quelques déceptions à l'égard des statistiques économiques, la conjoncture suisse devrait donc s'améliorer progressivement. Nous estimons que le facteur monétaire devrait aussi devenir un élément plus positif grâce à une poursuite de l'appréciation du dollar et d'autres devises contre le franc.

La BNS aura bientôt constitué 700 milliards de réserves de devises

Malgré la diminution des incertitudes économiques d'abord aux Etats-Unis et en Europe, mais aussi dans la plupart des autres économies, le franc suisse reste surévalué et encore recherché par les investisseurs. Sans que le mouvement d'appréciation ne soit majeur, on observe tout de même une demande certaine pour notre monnaie, en dépit des taux négatifs pratiqués par les banques en raison de la politique imposée par la BNS. Même les risques politiques semblent avoir globalement reculé. L'incertitude politique a certes augmenté aux Etats-Unis mais globalement, cette amélioration du climat économique devrait selon nous réduire la demande de francs suisses. Pour l'instant, la BNS doit encore agir pour tenter de corriger la surévaluation du franc.

Les réserves de devises de la BNS ne font que progresser et atteindront 700 milliards certainement avant la fin du trimestre.

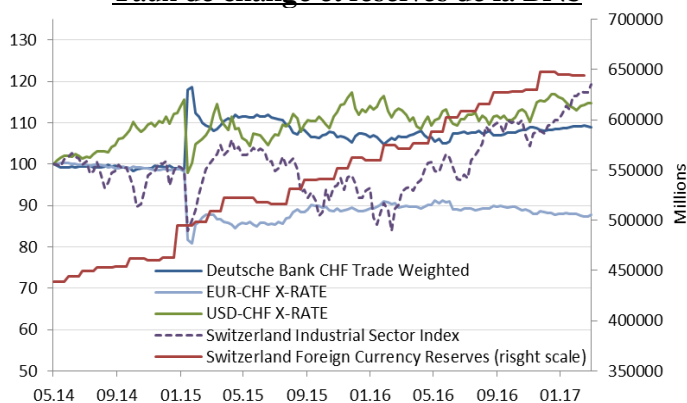
Le différentiel de taux est désormais beaucoup plus favorable après la hausse des taux en dollars, mais il reste relativement inchangé contre euro à environ 50 points de base.

Nous estimons toutefois désormais plus probable de voir les taux se normaliser plus rapidement en zone euro qu'en Suisse et favoriser ainsi la devise européenne.

Nos prévisions sur les taux de change sont toujours d'actualité. Pour l'instant, la dynamique économique aux Etats-Unis comme en Europe manque encore un peu de force pour relancer de nouvelles progressions du dollar et de l'euro, mais nous estimons toujours probable de voir une nouvelle tendance à l'affaiblissement du franc suisse se mettre en place.

Celle-ci devrait porter le dollar au-dessus de 1.05 et l'euro au-delà de 1.10.

Taux de change et réserves de la BNS



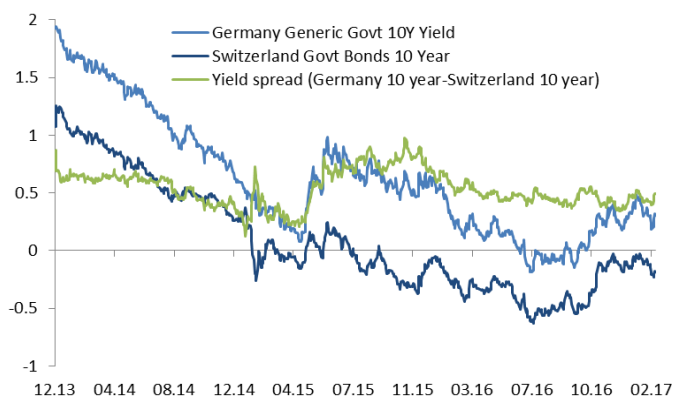
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Consolidation avant la prochaine hausse de taux longs en Suisse

Depuis six mois, les élections présidentielles américaines avaient considérablement modifié les perspectives de croissance et d'inflation. Après une hausse généralisée des taux longs, depuis quelques mois, un certain attentisme est de mise avant de pouvoir constater un véritable changement de politique économique et fiscale du nouveau Président. Ailleurs dans le monde et en Suisse en particulier, cette attitude a eu pour conséquence une première hausse des taux longs suivie d'une période de consolidation horizontale. Au cours des dernières semaines, l'inflation sous-jacente mais aussi d'autres mesures plus larges de l'inflation ont plutôt pointé vers un retour à la hausse des prix. La normalisation des taux longs a débuté comme nous l'attendions l'été passé avec un niveau élevé de corrélation malgré des situations conjoncturelles et politiques variées. Les taux de la Confédération à dix ans ont rebondi depuis leur niveau de -0.6% début juillet pour se stabiliser légèrement en dessous de zéro. Dans ce contexte, le différentiel de taux longs entre le Bund allemand et la Confédération est stable à 0.5%, ce qui est certainement encore insuffisant pour motiver une hausse de l'euro.

Nous estimons que ce différentiel devrait progresser à 0.75% pour permettre une baisse du franc. Par ailleurs, l'inflation a désormais dépassé 0.5% en Suisse, éloignant le spectre de la déflation. Elle devrait s'accélérer en cas de baisse du franc.

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



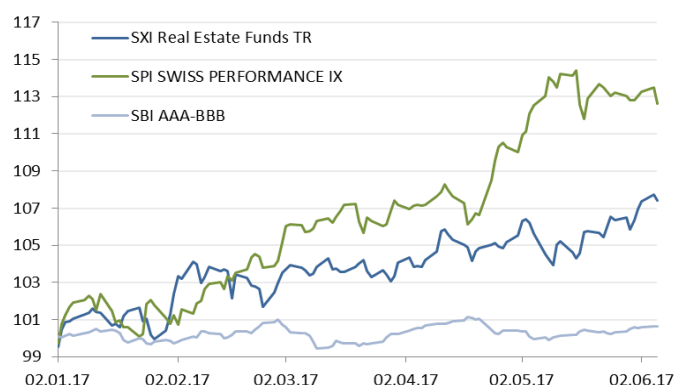
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Les risques ont clairement augmenté pour les obligations suisses et la bulle obligataire peut se dégonfler pour l'instant dans un calme relatif, sans signes immédiats d'une prochaine panique.

Retour des risques en actions et immobilier

Le contexte de retournement de cycle de taux a profité aux actions et aux placements immobiliers suisses depuis le début de l'année. Toutefois, la progression avoisine désormais +15% en six mois et se retrouve de nouveau en zone risquée selon nous. C'est également le cas pour les valeurs immobilières, les fonds de placements (+6.5%) et les sociétés immobilières (+12%) qui ont en effet bien profité du renversement du cycle des taux. Le rendement reste attrayant, bien qu'inférieur à 3%, tandis que les agios peuvent constituer une source de préoccupation à court terme. La progression des bénéfices et des dividendes des titres suisses et un rendement attrayant de 3% pourraient ne plus suffire à retenir les prises de profits prêtes à se déclencher en cas de perte de « momentum » sur les indices. Bien que la valorisation actuelle des actions suisses ne soit pas excessive, à 16x les bénéfices 2017, elle nous paraît suffisante pour déclencher quelques actions.

Immobilier, actions et obligations suisses en 2017



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nous maintenons nos perspectives positives pour ces deux classes d'actifs en 2017, mais il nous semble qu'il est désormais de plus en plus probable d'assister à une consolidation temporaire 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 Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch