



L'économie suisse rassure grâce à un bond de +0.4% au T4

Le PIB progresse de +0.9% sur un an. Contribution positive des exportations et des dépenses publiques. La croissance 2016 pourrait être de +1.6%. Perspectives positives pour les actions.

Points clés

- L'économie suisse surprend les analystes par un retour à la croissance au T4 2015 (+0.4%)
- La croissance annuelle s'établit à +0.9%
- Perspective de hausse du PIB de +1.6% en 2016
- Le PIB reste soutenu par la consommation (+0.1%) et les dépenses publiques (+0.6%)
- Le commerce extérieur se maintient
- La baisse du franc marque temporairement le pas
- Ecrasement du différentiel de taux en faveur de l'euro de 100 à 20 points de base
- Les indicateurs avancés annoncent une relance conjoncturelle
- Nouveaux records à la baisse des taux longs
- Valorisation raisonnable des actions suisses à 16x les bénéfiques 2016, rendement de 3.5%
- Perspectives encore positives pour les actions

Le PIB réel suisse a donc été soutenu au 4^{ème} trimestre par les dépenses des ménages et par une contribution positive du secteur public. Même si le commerce extérieur semble avoir eu une impulsion légèrement négative sur la croissance, le résultat global réel obtenu par l'économie suisse dans le contexte du choc du franc fort de début d'année est à considérer comme un succès.

L'économie suisse avait semblé un peu paralysée au 3^{ème} trimestre, mais les données du dernier trimestre montrent finalement une résistance exceptionnelle, douze mois après l'abandon du taux plancher par la BNS et l'introduction d'une nouvelle politique monétaire de taux d'intérêt négatifs. L'économie suisse démontre une résistance qui surprend bon nombre d'observateurs. Après avoir enregistré treize trimestres consécutifs de croissance, le produit intérieur brut helvétique n'aura finalement glissé en-dessous du seuil de croissance que l'espace de quelques mois, avant de se retrouver à nouveau en territoire positif.

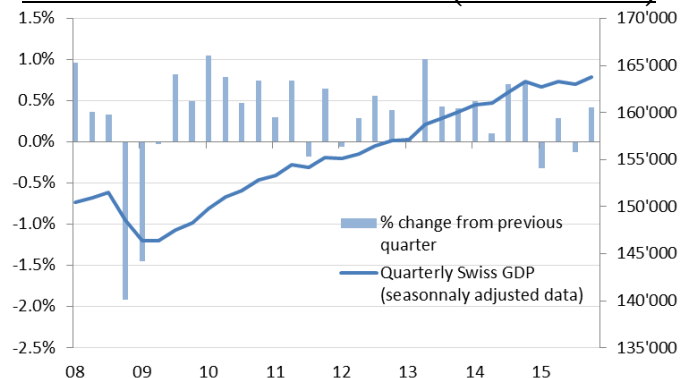
L'économie suisse surprend les analystes par un retour à la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2015

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié ce jour les derniers chiffres de croissance dans notre pays. Le PIB de l'économie suisse a retrouvé le chemin de la croissance en progressant de +0.4% au 4^{ème} trimestre et de +0.9% sur un an.

L'économie suisse renoue avec la croissance après un 3^{ème} trimestre très légèrement négatif (-0.1%) après révision.

La surprise est de taille pour la plupart des experts qui attendaient plutôt une stabilisation (+0.1%). Nous estimions au contraire de notre côté une reprise en fin d'année, qui permettrait d'envisager une croissance du PIB 2015 de la Suisse à +0.9%.

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



Sources: SECO, BBGI Group SA

Cet excellent résultat annuel tranche tout de même très sensiblement avec la très grande majorité des prévisions annoncées à la suite de la décision de la BNS du 15 janvier. La plupart des économistes anticipaient une récession dans le pays pour 2015, ainsi qu'une poursuite

de la vigueur du franc. Ces prévisions consensuelles de janvier 2015 paraissent aujourd'hui particulièrement pessimistes et inexactes à la lumière des résultats obtenus. Un rappel encourageant sans doute dans le contexte actuel particulièrement morose, qui anticipe à nouveau un risque d'effondrement des perspectives de croissance mondiale et provoque une volatilité importante dans les marchés financiers.

Cela dit, si la croissance du PIB s'est maintenue à près de +1% en 2015, les risques évoqués de pertes de marché pour certains secteurs exportateurs se sont tout de même en partie matérialisés. Au cours des premiers mois, une intensification des pressions et une baisse du niveau de compétitivité des sociétés suisses actives dans des secteurs traditionnellement exposés à une forte concurrence internationale a bien été observée. Les réactions des managements ont souvent été rapides et les entreprises ont fait preuve de créativité et de flexibilité pour s'adapter à ce nouvel environnement. Mais si cela s'est traduit par de nouveaux efforts de rationalisation et par une contraction des marges, les licenciements n'ont souvent pas pu être évités. Le taux de chômage a ainsi bondi de 3.2% à 3.8% et se situe désormais au plus-haut depuis le mois de février 2010.

La baisse du franc contre le dollar et l'euro du 2^{ème} semestre a sans doute contribué au rebond du PIB, nous estimons probable une poursuite de cette tendance en 2016.

Dans un contexte de renforcement de la croissance en Europe et plus largement de celles de nos partenaires économiques principaux, nous prévoyons que le PIB suisse devrait s'établir à +1.6% en 2016.

Le PIB reste soutenu par la consommation des ménages et par les dépenses publiques

La consommation privée et les dépenses des ménages enregistrent une nouvelle progression de +0.1% et restent ainsi bien orientées à long terme.

Les dépenses de consommation publiques des administrations ont aussi progressé de +0.6%, un peu moins qu'au trimestre précédent (+1.8%) et soutiennent toujours la tendance.

Du côté des **investissements en biens d'équipement**, les moteurs de la croissance des trimestres précédents perdent de leur vigueur, comme en témoigne le repli de -0.9% des dépenses. Du côté de la **construction**, le maintien des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas n'a pas influencé plus favorablement les investissements (+0.1%).

En base annuelle, les dépenses de consommation ont progressé de +1.1%, les dépenses publiques ont avancé de +1.7% et les investissements en biens d'équipements terminaient avec une hausse de +3.2%.

Les **exportations de marchandises** (sans or non monétaire, objets de valeurs et commerce de transit), ont enregistré un développement positif (+2.9%) en accélération par rapport au résultat du 3^{ème} trimestre (+0.5%) et maintiennent le rythme déjà observé au 2^{ème} trimestre. La hausse des exportations est encore essentiellement due à la dynamique des segments pharmaceutiques et chimiques. Dans ce contexte, les importations suisses de marchandises ont progressé de +4.2%. Du côté des services, les exportations ont chuté de -3.2% et les importations étaient en retrait de -0.3%.

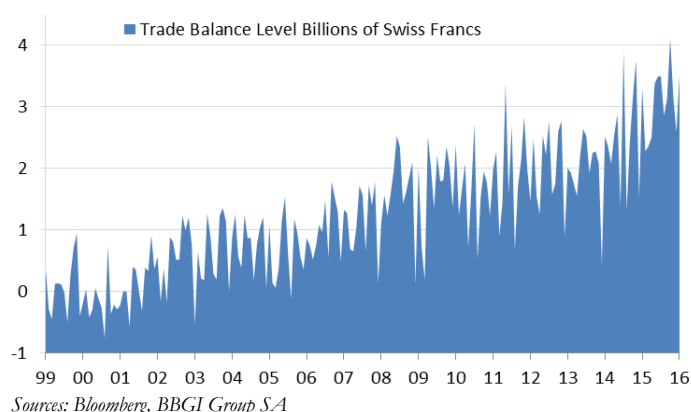
La balance commerciale des biens a donc enregistré une contribution positive, tandis que celle des services réalisait un résultat négatif.

Le commerce extérieur suisse se maintient

Plus récemment en janvier, la balance commerciale présentait un solde positif de 3.5 milliards de francs en valeurs nominales. La croissance des exportations suisses était de +0.7% à 16.3 milliards en janvier, alors que la progression des importations s'affichait à +3.7%.

Depuis le record d'octobre de +4.1 milliards de francs, le résultat de la balance commerciale suisse s'est un peu affaïssé avant de rebondir en janvier.

Balance commerciale de la Suisse



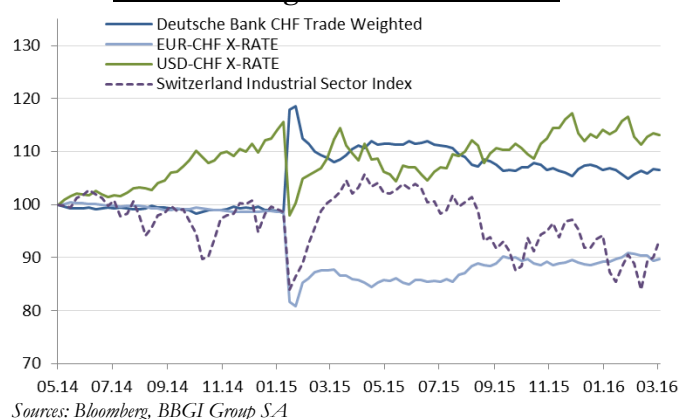
La décision d'abandonner le taux plancher, qui devait à priori s'avérer négative pour le résultat de notre commerce extérieur en 2015, ne semble donc toujours pas développer les effets redoutés. L'appréciation prévue de la plupart des devises contre notre monnaie depuis lors a en effet diminué ces risques.

Le contexte macro-économique de ce début d'année a été perturbé par divers facteurs ayant conduit à un renversement des perspectives. Nous avons évoqué dans notre analyse hebdomadaire du 15 février les raisons pour lesquelles nous estimions que ces facteurs n'auraient sans doute qu'une influence limitée et temporaire sur les marchés financiers. Nous pensons que le contexte économique international reste relativement solide et favorable à une poursuite de la tendance positive de notre commerce extérieur.

L'affaiblissement annoncé du franc marque temporairement le pas

Nous l'avions indiqué dans les jours qui ont suivi l'annonce de l'abandon du taux plancher, la politique de taux d'intérêt négatif s'avérera efficace en 2015, pour peu que les perspectives de reprise économique aux Etats-Unis et en Europe s'améliorent. Nous relevions qu'il n'était pas improbable de voir l'euro remonter au-dessus de 1.10 dans ce contexte, alors qu'aux Etats-Unis, le renforcement attendu de la dynamique économique en 2015 devait favoriser un retour du dollar au-dessus de la parité et ultérieurement vers 1.05-1.10 également en 2016. Nos prévisions sur les taux de change du début d'année 2015 se sont donc réalisées. Mais la zone euro manque encore de dynamisme pour permettre une nouvelle progression du taux de change vers le niveau attendu de 1.15. Les récentes incertitudes du début d'année ont temporairement redonné un certain attrait au franc suisse. Nous estimons pourtant que la hausse de février sera suivie d'un retour de la tendance baissière du franc au 2^{ème} trimestre.

Taux de change contre Franc suisse



Indicateurs avancés un peu plus décisifs

Le climat de consommation s'est amélioré malgré la hausse du chômage. La mesure de l'UBS montre une progression constante depuis la fin septembre de 1.22 à 1.66 en janvier. Les ventes de détail (+0.2%) enregistrent en janvier leur meilleur résultat depuis le

mois de juillet 2015 et premier mois de croissance après six mois de contractions consécutives. Le taux de chômage a progressé (3.8%) mais ne semble pas avoir d'effet sur le climat de consommation pour l'instant. Le baromètre du **KOF** se renforce très nettement en janvier et février. Après une hésitation au 4^{ème} trimestre il remonte de 96.8 à 102.4 en début d'année 2016. Le mouvement est similaire sur l'indicateur des directeurs d'achat (indice **PMI**) qui repasse au-dessus du seuil de croissance de 50 à 51.6 et surprend favorablement les analystes. Pratiquement toutes les composantes des indicateurs avancés progressent, à l'exception de la composante « emploi ». La reprise semble particulièrement importante pour la composante « nouvelles commandes » (en hausse de 49.3 à 53.3).

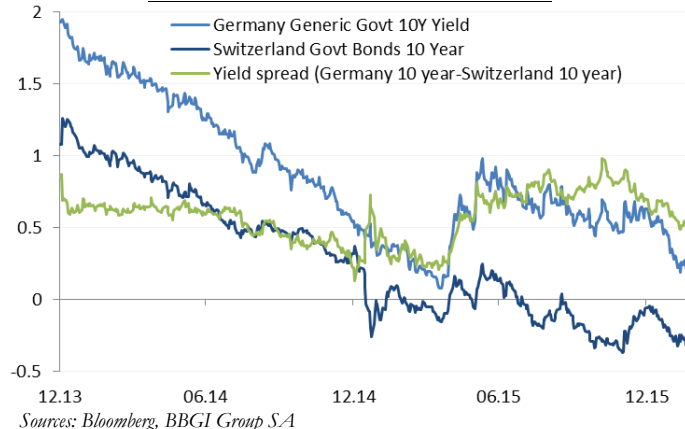
Taux d'intérêt : de nouveaux records à la baisse

Le retour des incertitudes au cours des huit premières semaines de l'année a provoqué un retour des investisseurs sur les actifs « hors risque ». Les taux d'intérêt à long terme en Suisse ont ainsi une nouvelle fois glissé de 40 points de base pour redescendre à leur plus bas niveau historique de -0.43% sur dix ans. Ils ont en ce sens suivi la tendance observée dans la plupart des marchés de taux.

Le différentiel des taux longs entre les obligations de la Confédération et le Bund allemand à 10 ans s'est effrité et n'est plus que de 0.2% après avoir tout de même atteint le niveau de 1% en juin 2015. Dans ce contexte, il est intéressant de noter que le taux de change n'a pas significativement été affecté par la contraction de ce différentiel.

Nos prévisions pour les six prochains mois favorisent une reconstitution partielle de l'écart de rendement et une poursuite de la tendance d'affaiblissement du franc.

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



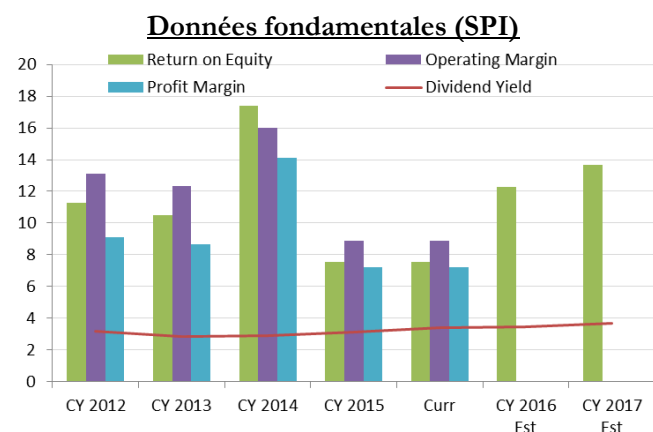
La dernière chute des rendements à long terme a permis une nouvelle progression des cours des

obligations en francs dans un environnement plutôt chaotique. Mais nous estimons que les perspectives économiques ne sont pas aussi moroses qu'estimées par le consensus des analystes et nous attendons une normalisation de la situation qui devrait être défavorable aux marchés obligataires.

Les actions suisses restent attrayantes

Ces dernières semaines ont été difficiles pour les actions suisses qui ne pouvaient s'extraire de la tendance globale négative des marchés actions. La correction de valeur des titres suisses a été significative et offre très certainement une opportunité d'investissement à moyen terme.

Ainsi, la valorisation actuelle des actions suisses n'est plus qu'à 16.6x les bénéfices 2016 est en-dessous des valorisations récentes et à 15x les bénéfices 2017, elle semble raisonnable en comparaison historique.



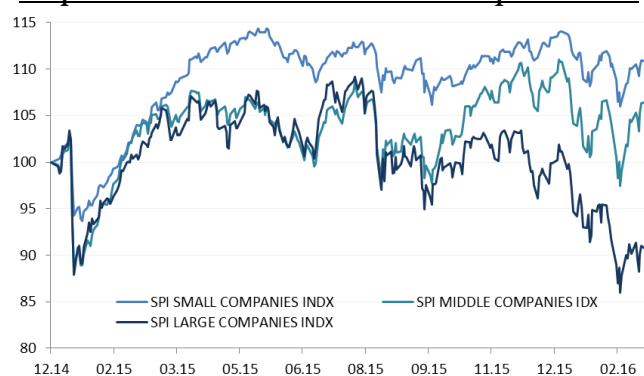
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le rendement des actions suisses progresse encore et atteint même 3.5% (2016). Le différentiel de rendement en faveur des actions est désormais proche de +4%. A long terme, rappelons que les dividendes distribués représentent une part significative de la performance globale enregistrée par les actions, l'autre partie étant représentée par les plus-values en capital. Le rendement actuel est donc particulièrement attrayant en comparaison historique et en regard du rendement actuel des obligations (-0.4% Confédération 10 ans).

Parmi les valeurs du SMI, relevons le rendement élevé de Novartis (3.8%), Roche (3.4%), Credit Suisse (4.4%) ou de Zurich Insurance (7.6%).

Le segment « mid cap » du marché présente en général un niveau de P/E supérieur à celui des grandes valeurs du SMI. C'est toujours le cas aujourd'hui, mais nous estimons que la surperformance récente pourrait se maintenir dans les prochains mois et nous privilégions toujours le segment des « mid cap », qui devrait bénéficier d'une reprise internationale. La croissance des bénéfices de ce segment devrait être supérieure à celle du SMI en 2016 et confirmer ainsi l'observation faite à long terme d'une dynamique plus forte de ce secteur.

Surperformance attendue des « mid caps » suisses



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

L'économie suisse résiste et devrait progresser de +1.6% en 2016, notamment grâce à une conjoncture européenne et internationale un peu meilleure.

Les sociétés du SPI profiteront aussi de l'affaiblissement du franc.

Les fondamentaux des actions suisses restent attrayants.

Le rendement de 3.5% des actions suisses se compare avantageusement aux rendements négatifs observés sur les obligations de la Confédération.

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