

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

## Marchés: Fin de la consolidation des actions suisses ?

16 novembre 2012



### Focus : Les actions suisses sont prêtes à gravir de nouveaux sommets en 2013

#### Points clés :

- L'incertitude fiscale aux Etats-Unis plonge à nouveau les marchés financiers dans le doute
- Les prises de profits affectent finalement aussi la Suisse
- Une phase qui arrive probablement à son terme après trois mois de consolidation des cours des actions
- Les fondamentaux américains et chinois s'améliorent et soutiendront le climat boursier ces prochains mois
- La Suisse conserve sa position enviable sur le plan fiscal et profitera du renforcement du cycle conjoncturel mondial

**Les actions suisses ont mieux résisté à la montée des incertitudes. Elles bénéficieront de l'amélioration des perspectives de croissance en 2013 et pourraient déjà relancer leur progression à partir des niveaux actuels de 6000 points sur le SPI.**

#### Les actions suisses sont finalement emportées par la vague de prises de profits et par les incertitudes fiscales aux Etats-Unis

Les actions suisses avaient jusqu'il y a quelques jours plutôt bien résisté à la montée des incertitudes, mais aussi des risques politiques et des risques liés à la falaise fiscale.

Alors que le marché américain rentrait déjà en phase de correction à l'annonce du nouveau plan de relance quantitative le 13 septembre, le marché suisse progressait encore et enregistrait de nouvelles hausses jusqu'en octobre, car plus affecté par les fondamentaux positifs des sociétés suisses que par l'évolution des facteurs de risque internationaux et ceux essentiellement d'origine américaine.

Mais la dernière phase de chute des marchés actions aux Etats-Unis qui a suivi l'élection du président Obama a finalement eu raison de l'optimisme résistant des investisseurs, qui ont fini ces derniers

jours par envoyer leurs ordres de vente à quelques semaines de la fin de l'année, sans doute sous la pression d'événements externes plus politiques et fiscaux qu'économiques.

**Nous indiquions dans notre analyse hebdomadaire du 28 août qu'il serait sans doute difficile pour les actions suisses de dépasser aisément et rapidement le niveau de résistance psychologique de 6000 points sur l'indice SPI après avoir enregistré une progression des cours très significative (+13%) depuis le point bas du mois de juin et une hausse de plus de +35% en un an depuis août 2011.**

Les événements récents montrent qu'il était effectivement nécessaire de faire preuve d'un peu de patience avant de pouvoir profiter d'une nouvelle progression des cours.

Alors que le marché américain des actions est maintenant en train de vivre sa neuvième semaine de correction depuis le 13 septembre, le niveau de 1350 points sur le S&P500 correspond désormais à une baisse de -8% et replace l'indice à son niveau du mois de juin, ce qui réduit certainement la probabilité de nouvelles chutes significatives pour les prochaines semaines. Rien de tel heureusement pour l'instant pour notre marché qui, après avoir tout de même enregistré un déclin de -4% ces derniers jours, se traite à 5990 points (SPI) à la clôture du 16 novembre, soit légèrement en dessous du niveau de 6000 points mentionné.

#### Indice des actions suisses SPI TR (2007-2012)



Source: Bloomberg, BBGI

**Cette phase de consolidation horizontale que nous attendions, et qui affecte donc notre marché depuis maintenant trois mois, pourrait toutefois prochainement arriver à son terme.**

### **Après les prises de profits, le retour des fondamentaux soutiendra une nouvelle hausse**

La correction récente des cours en Suisse nous semble essentiellement liée aux prises de profits outre-Atlantique, elles-mêmes plus motivées par la volonté des contribuables américains d'optimiser leur facture fiscale pour 2012 que par une vraie stratégie d'investissement à moyen terme.

Par conséquent, il nous semble tout à fait raisonnable de penser que l'accélération à la baisse des valeurs américaines après les élections reflète déjà en grande partie cette volonté d'éviter les effets d'une éventuelle remontée de la fiscalité en 2012 sur les plus-values en capital et les dividendes.

A seulement 11.8x les bénéfices de l'année 2013 et un risque selon nous très faible de ne pas obtenir de compromis fiscal avant la fin de l'année, les investisseurs et contribuables américains devraient dans les prochains jours renverser la tendance en se positionnant positivement sur le marché américain des actions pour bénéficier de l'amélioration de la conjoncture américaine et asiatique au premier trimestre 2013.

**Dans ce contexte, le marché suisse ne devrait plus être affecté par un climat des investissements négatif à court terme et bénéficiera à nouveau de fondamentaux domestiques et internationaux plus favorables.**

**Loin des problèmes fiscaux américains ou européens, les finances publiques suisses font toujours preuve d'une santé remarquable**

Si la falaise fiscale a préoccupé les investisseurs ces dernières semaines, l'austérité budgétaire européenne n'a vraisemblablement pas fini non plus d'inquiéter les observateurs, qui se demanderont sans doute toujours ces prochains mois comment l'Europe pourra sortir de sa récession en 2013.

**Mais entre-temps, la Suisse continue de présenter une situation fiscale hors norme dans le contexte actuel de pays développés encore au bord de la crise de nerfs.**

**Pas de falaise fiscale en Suisse, mais une petite montagne d'excédents des comptes publics.**

Ceci ne facilite pas la tâche de la BNS qui voudrait voir le franc suisse se déprécier quelque peu, un vœu difficile à exaucer lorsque les fondamentaux restent toujours aussi bons en comparaison internationale.

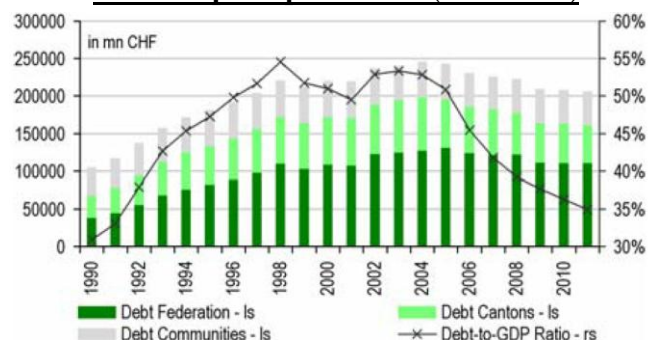
La publication du niveau des finances publiques suisses pour 2011 et les estimations pour l'année en cours et les suivantes jusqu'en 2016 a en effet de quoi réjouir la Confédération et le peuple suisse.

**En 2011, la Confédération a ainsi confirmé avoir enregistré un surplus de 621 millions de francs. Pour l'année en cours, ce surplus devrait même plus que doubler pour atteindre 1'412 millions de francs.**

Alors que la plupart des pays font face à des problèmes fiscaux majeurs, la Suisse enregistre pour la cinquième année consécutive des excédents en temps de crise.

Notre pays a également dû faire face comme tous les pays développés à une diminution des recettes fiscales, mais une gestion efficace des coûts lui a cependant permis de maintenir une dynamique positive. Même si 2013 devrait être une année un peu plus difficile pour la Confédération, les cantons et les communes devraient quant à eux enregistrer des résultats positifs en 2012 et ultérieurement sur la période budgétée jusqu'en 2016.

**Finances publiques suisses (1990-2012)**



Depuis le début de la crise financière, alors que la plupart des pays a vu son endettement exploser, on observe donc toujours avec satisfaction que la situation suisse est exceptionnellement favorable.

En comparaison internationale, la hausse de l'endettement couplée à une croissance anémique, voire à des récessions dans certains cas, ont fait bondir les ratios d'endettement par rapport au PIB. Un peu avant l'émergence de la crise, le ratio dette/PIB suisse avait déjà pu bénéficier d'une

diminution saine, qui s'est ensuite poursuivie pendant la crise financière à l'inverse de la tendance générale.

**Malgré des risques existants de tassement conjoncturel en 2013, nous maintenons notre prévision d'une croissance économique suffisante pour maintenir la tendance actuelle sur le plan budgétaire et fiscal.**

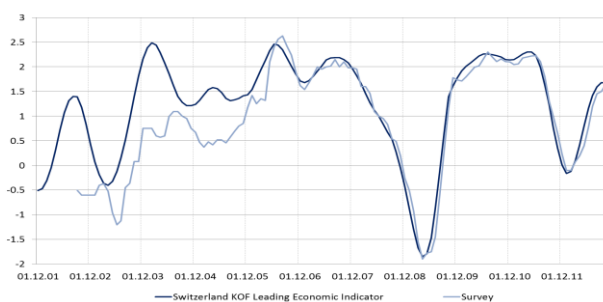
**Dans un tel contexte, les obligations de la Confédération ne devraient pas subir rapidement de pressions haussières majeures sur toute la courbe de taux d'intérêt. Mais un début de normalisation reste toutefois probable dès 2013.**

### **L'économie suisse résiste face à une Europe en perdition**

L'économie suisse avait enregistré une croissance très légèrement négative au second trimestre sous l'impulsion d'un commerce extérieur en difficulté. En effet, le PIB s'était contracté de -0.1% en raison d'une évolution négative des exportations de marchandises, en baisse de -0.7% et des services (-0.9%), qui n'a pas pu être compensée par la consommation privée, en hausse de seulement +0.3%, ni par les dépenses publiques pourtant en sensible croissance (+1%).

Depuis la publication du PIB du 2<sup>ème</sup> trimestre, l'indicateur avancé de la conjoncture en Suisse publié par le KOF montre un certain tassement, suggérant sans doute une poursuite des risques conjoncturels dans notre pays pour la fin de l'année. Il ne s'agit pour l'instant que d'une stabilisation à un niveau relativement élevé et non d'un signal d'alarme suggérant un effondrement prochain de l'activité.

#### **Indicateur conjoncturel avancé KOF**



Source: Bloomberg, BBGI

Parmi les sources d'inquiétude figurent toutefois certains taux d'utilisation des capacités indiquant que quelques segments de l'économie suisse

commencent à présenter des situations historiquement préoccupantes.

**Malgré un indicateur avancé globalement stable et potentiellement rassurant, l'indicateur d'utilisation des capacités est désormais inférieur à 80 et passe en-dessous de son dernier point bas du 1<sup>er</sup> trimestre 2010.**

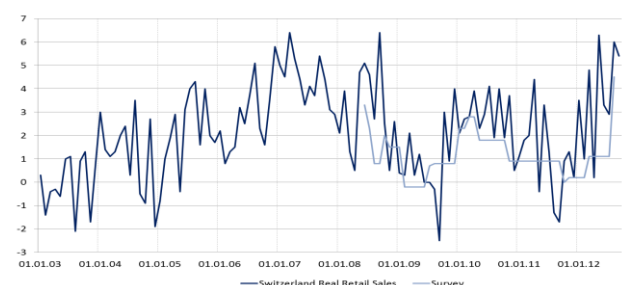
Ce niveau est par ailleurs inférieur à sa moyenne à long terme de 83.5% et correspond à des périodes de récession pour les producteurs suisses. Le secteur chimique est particulièrement touché, tandis que le secteur des machines tire encore son épingle du jeu. Le segment horloger continue quant à lui de montrer une solidité insolente avec des taux d'utilisation des capacités proches de 100%.

**Conjointement, la publication par l'association Swissmem des commandes de machines pour le 3<sup>ème</sup> trimestre témoigne aussi d'une baisse en rythme annuel.**

**La BNS a ainsi révisé à la baisse ses perspectives de croissance pour 2012 de +1.5% à +1%.**

Mais la consommation se porte toujours bien dans notre pays, même si cette dernière perd un peu de sa vigueur. Les nuitées d'hôtels se sont stabilisées, tandis que le commerce de détail reprenait des couleurs. La cyclicité de ce secteur reste un élément ne favorisant pas les prédictions, mais la stabilité du franc et des prix devrait permettre une amélioration des marges des détaillants et contribuer à l'évolution positive du PIB dans un contexte où le taux de chômage reste toujours inférieur à 3%. Les ventes de détail progressaient encore de +5.4% en septembre en rythme annuel réel et de +3.6% en valeur nominale.

#### **Ventes de détail en Suisse**



Source: Bloomberg, BBGI

La confiance des consommateurs est restée relativement stable en octobre malgré une appréciation plus prudente des conditions économiques et du marché de l'emploi.

**Au cours des dernières semaines toutefois, les indicateurs conjoncturels helvétiques pointaient plutôt vers une stabilisation et vers une possible reprise de l'activité.**

**La production industrielle a en effet limité sa contraction, l'indice des directeurs d'achat dans l'industrie a avancé de 43.6 à 46.1, suggérant ainsi une amélioration de la situation dans l'industrie.**

Dans le même temps, une mesure de la production manufacturière a progressé de +0.9 points en octobre à 48 points tandis que les carnets de commandes dans l'industrie s'étoffaient en avançant de 6.3 points à 44.9 points. Quelques améliorations également ont été observées dans le domaine de l'emploi, montrant sans doute un regain d'optimisme des entreprises pour les prochains trimestres.

La situation économique morose en Europe a naturellement largement affecté l'évolution de notre économie au second trimestre, qui n'a pas pu bénéficier non plus d'une conjoncture très dynamique aux Etats-Unis et en Asie.

Cela dit, si le deuxième trimestre 2012 s'est avéré être un creux conjoncturel pour l'économie américaine et chinoise notamment, il semble aussi de plus en plus clair que la conjoncture s'est désormais renforcée et présente depuis quelques semaines une image plus positive.

L'économie suisse a donc finalement subi les effets de ce tassement conjoncturel mondial visible en particulier dans la performance de son secteur exportateur. Les exportations vers la Chine, historiquement l'un des moteurs de sa croissance, ont reculé alors que celles vers les Etats-Unis pouvaient encore progresser. Le PMI suisse reste inférieur à 50 depuis un an, mais le renforcement de la conjoncture internationale grâce aux marchés émergents et aux Etats-Unis devrait en 2013 lui permettre de repasser au-dessus de ce niveau important pour reprendre ensuite une tendance

similaire à celle observée entre septembre 2009 et septembre 2010 (rebond de 50 à 65points).

Les risques de ralentissement économique se sont donc réduits au cours des dernières semaines. Les indicateurs économiques pointent vers une reprise modérée sur le plan international, tirée par les Etats-Unis, la Chine et les marchés émergents. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les indicateurs pourraient rester quelques temps encore en retrait. Mais le renforcement de l'activité attendu pour le début 2013 devrait aussi ultérieurement bénéficier à la zone euro.

**La Suisse pourrait à nouveau surprendre les observateurs en 2013. Elle profitera dans les prochains mois d'une reprise de la demande asiatique et américaine avant d'être ultérieurement poussée par la reprise, probablement très modeste toutefois, du cycle conjoncturel européen.**

## Conclusion

**La correction récente des actions suisses s'inscrit dans un environnement général de prises de profits initié par les contribuables américains avant la signature probable en fin d'année d'un compromis politique entre démocrates et républicains sur la question fiscale.**

**La consolidation des marchés actions dure déjà depuis deux à trois mois et intègre sans doute en grande partie l'incertitude liée aux négociations en cours.**

**Le renforcement du scénario conjoncturel international finira par s'imposer comme le facteur déterminant pour les stratégies d'investissement de 2013.**

**Les actions suisses devraient reprendre leur tendance haussière à partir du niveau de 6000 points sur l'indice SPI.**

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