



## Environnement favorable aux «small & mid caps» suisses en 2014

**Le renforcement de la croissance mondiale en 2014 sera favorable aux petites et moyennes entreprises suisses. Retour de la sous performance des «blue chips» suisses.**

### Points clés

- Croissance soutenue en Suisse en 2014 (>+2%)
- Convergence des cycles conjoncturels régionaux en 2014 et renforcement de la croissance mondiale au-dessus de la moyenne (+3%)
- Un environnement favorable aux petites et moyennes sociétés suisses
- Surperformance moyenne par rapport aux «blue chips» en phase de croissance mondiale plus soutenue : +60%
- Phase de surperformance supérieure à 2 ans
- Valorisations attrayantes sur le plan absolu/relatif
- Ratios PE, P/EBITDA, PB...souvent inférieurs aux «blue chips»
- Capacités d'amélioration du «payout ratio»
- Privilégier les «small & mid caps» en 2014

### La convergence des cycles conjoncturels en 2014 sera favorable aux petites et moyennes entreprises suisses

L'économie suisse avait encore surpris les observateurs il y a quelques semaines par sa vigueur et la bonne tenue de ses exportations en progressant de +0.5% au 3<sup>ème</sup> trimestre.

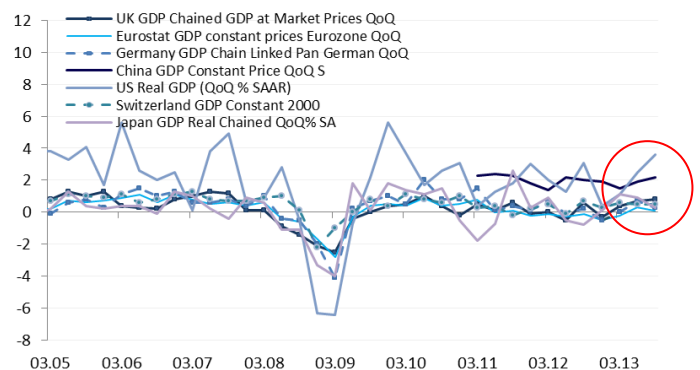
Dans notre analyse hebdomadaire du 29 novembre nous rappelions que la croissance suisse de +1.9% au 3<sup>ème</sup> trimestre pouvait encore se renforcer en fin d'année et sensiblement dépasser +2% en 2013 et en 2014. Nous relevions également que la croissance helvétique contrastait avec la croissance européenne dont la performance en 2013 devrait rester négative et s'améliorer progressivement en 2014. Mais c'est la convergence de la reprise conjoncturelle dans toutes les régions du monde qui marquera surtout l'année 2014 sur le plan macro-économique.

Sur le plan international, il faut ainsi relever que les statistiques économiques publiées ces dernières semaines laissent espérer un renforcement généralisé des perspectives conjoncturelles pour les prochains trimestres.

Cette observation concerne autant les marchés développés que les marchés émergents ce qui annonce certainement un retour de la convergence des cycles conjoncturels pour 2014.

Pour la première fois depuis le début de la crise financière, l'année 2014 pourrait bien voir toutes les régions renouer avec la croissance. En effet, avec le retour de la croissance en Europe, désormais toutes les régions du monde verront leur PIB progresser.

### PIB trimestriels



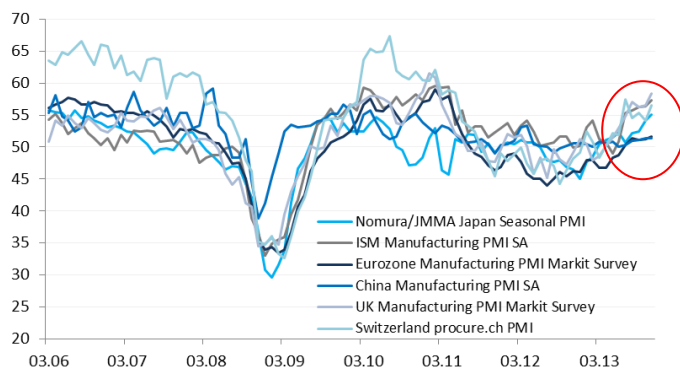
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Si l'Europe repassera en 2014 en phase de croissance, même modérée (+1%), ailleurs on devrait assister à un renforcement généralisé de l'activité économique.

Aux Etats-Unis par exemple, la croissance semble de plus en plus solide alors que le marché de l'emploi montre enfin une image un peu plus favorable au moment où le marché immobilier reprend aussi une nouvelle dynamique. La consommation reste vigoureuse et les indicateurs avancés pointent aussi vers un renforcement

de l'activité en 2014 ; à l'image du PMI manufacturier, qui enregistre sa sixième progression mensuelle depuis le mois de mai et suggère une solide croissance à venir.

### PMI Manufacturier



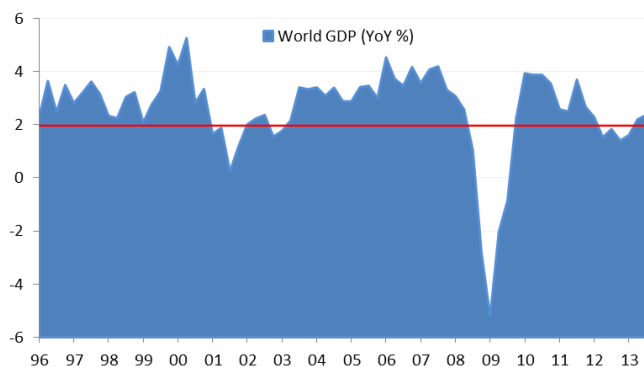
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

En Chine, les réformes annoncées auront des effets positifs à long terme sur la croissance, mais la reprise des PMI depuis le mois de juin est de bon augure et a permis de relativiser les craintes de tassement conjoncturel. Le consensus de croissance du PIB chinois, toujours proche de +6.5% pour 2014, nous semble dans ce contexte clairement sous-estimé. L'économie chinoise devrait pouvoir croître de +7.5% à +8% en 2014 et apporter une contribution très significative à la progression du PIB mondial.

En Europe, une croissance modérée remplacera la récession, ce qui apportera tout de même une contribution positive pour la première fois depuis 2009.

Au Japon et dans les pays émergents, la reprise de la croissance devrait aussi contribuer à l'accélération attendue de la croissance mondiale.

### Performance de l'économie mondiale



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Si jusqu'en 2013, la croissance économique était avant tout tirée par le secteur des services, l'amélioration plus tardive mais de plus en plus

**nette des PMI manufacturiers tend à démontrer que 2014 devrait voir une généralisation de la reprise économique aux secteurs manufacturiers et industriels.**

La reprise de ce segment aura des répercussions sensibles sur le commerce mondial, en relative léthargie depuis le début de la crise. En effet, si entre décembre 2010 et décembre 2013 le commerce mondial n'a progressé que de +5.8% (Indice CPB Merchandise – World Trade Volume Index), soit environ +2%/an, depuis le début de la crise, la hausse sur six ans a été limitée à +10.65% soit +1.8%/an. Relevons encore que pendant la période 1999-2007, la croissance du commerce mondial était en volume de +6.5% par an soit environ trois fois plus important que celui observé ces dernières années.

**Une reprise même modérée du commerce mondial aura donc des conséquences multiples, mais en ce qui concerne le marché des actions suisses, elle aura un effet particulièrement positif sur la performance boursière des petites et moyennes entreprises.**

### **Retour de la surperformance des « small & mid caps » suisses**

A long terme la surperformance des petites et moyennes sociétés suisses est très nette, celles-ci ayant en effet largement surperformé les « blue chips » suisses.

Entre 1997 et 2013, la performance annuelle composée des grandes valeurs de la cote suisse est de +5.37% (SMI), alors que l'indice SMIM (moyennes entreprises) enregistrait une hausse de +7.48% et que l'indice SPISMC (SPI petites et moyennes sociétés) bondissait de +9.11%.

L'écart de performance est globalement saisissant mais il n'est pour autant pas linéaire. En effet, on observe huit périodes ou cycles de performances relatives positives et négatives entre les valeurs phares de la cote et les autres segments de marché.

**A l'exception de la période 2002-2007, toutes les autres phases de surperformance ou de contre-performance des « blue chips » suisses ont duré environ deux à trois ans.**

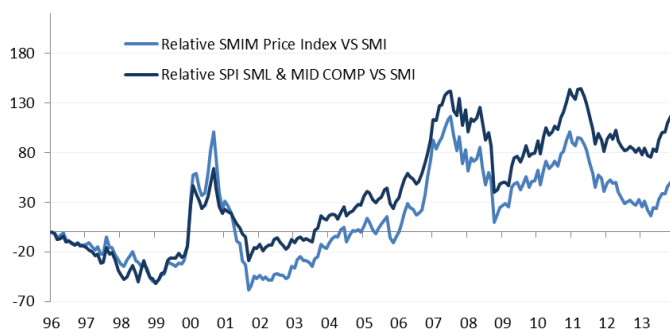
Mais pendant ces courtes périodes, les écarts de performance ont très souvent été impressionnants.

**En moyenne, les phases de surperformances ont permis aux petites et moyennes sociétés suisses cotées d'enregistrer un gain en capital relatif d'environ +60%.**

Ainsi, dans la phase de surperformance des petites et moyennes valeurs de 1999-2000, l'écart était de +65%. Ensuite, entre 2002 et 2007, l'écart de performance a été encore plus important (+80%) et pour finir, la progression relative entre 2008 et 2010, s'est établie à +32%.

En 2013, les petites et moyennes capitalisations boursières suisses ont commencé à bénéficier de l'amélioration conjoncturelle internationale au mois de mai. Mais après quelques mois de performance relative positive, la hausse est naturellement encore modeste (+7%).

### Performance relative des petites et moyennes capitalisations boursières suisses (vs SMI)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Dans ce contexte, la surperformance des petites et moyennes capitalisations suisses par rapport aux valeurs du SMI n'en est certainement qu'à ses débuts.

### **Renforcement de l'économie mondiale**

Depuis le début de la crise financière, l'économie mondiale a tout d'abord subi une forte contraction (-5%) et une reprise en 2009, suivies depuis cette date par un tassement conjoncturel régulier qui a fait passer la croissance de +4% à seulement +1.8% en 2013.

La croissance économique mondiale devrait selon nous en 2014 se rapprocher à nouveau d'une croissance moyenne de +3% à +3.5%. 2014 pourrait donc voir la croissance mondiale très significativement progresser depuis les points bas observés en début 2013.

Une amélioration de la conjoncture mondiale et un retour à une croissance plus solide sera clairement favorable aux petites et moyennes capitalisations suisses, comme cela fut le cas entre 1999 et 2000, 2002 et 2007 et plus récemment entre 2008 et 2010.

En effet, on observe une surperformance des petites et moyennes capitalisations lorsque le PIB mondial enregistre une croissance supérieure à +3%.

### **Des valorisations attrayantes**

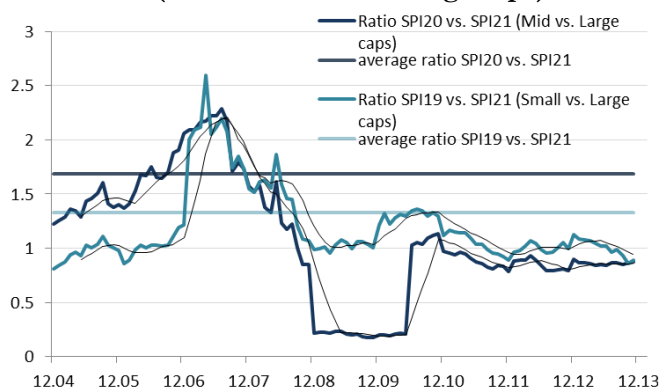
Au cours des dernières années, le **ratio cours/bénéfice (Best PE ratio)** des petites et moyennes entreprises suisses a pratiquement toujours été supérieur à celui des « blue chips » suisses. Alors que les « mid caps » se traitent à environ 15.8x les bénéfices entre 2006 et 2013, les « small caps » avaient une valorisation moyenne de 20.9x.

La prime par rapport aux « blue chips » suisses dont le PE moyen sur la même période était de 14.1x se fixait en moyenne à 48% pour les « small caps » et 12% pour les « medium caps ».

Si la valorisation actuelle en termes de cours/bénéfices des « small caps » (20.9x) et des « mid caps » (18.3x) semble supérieure à celle des « large caps » (16.2x) pour l'année 2014, les ratios relatifs « price to EBITDA » (ratio cours/bénéfices avant intérêts, taxes, dépréciations et amortissements) pour 2014 sont à leurs plus bas niveaux des dix dernières années (exception faite de la période 2008-2009 pour les « small caps »).

**D'un point de vue relatif, la prime de valorisation généralement observée sur les « small & mid caps » est donc aujourd'hui encore relativement faible en comparaison historique, malgré une reprise récente de la surperformance de ces valeurs.**

### Ratios P/EBITDA relatifs (small & mid versus large caps)



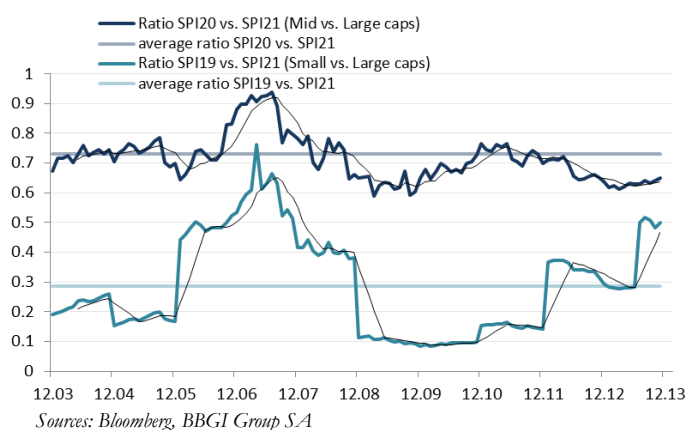
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Sur la même période le **ratio cours/valeur comptable (PB)** des « large caps » a toujours été supérieur à celui des « small & mid caps ». Aujourd'hui, le ratio cours/valeur comptable (PB) des « large caps » est de 2.5x et se situe dans la moyenne historique (min 2-max 3.25) des dix dernières années. De ce point de vue, les « mid caps »

présentent la valorisation la plus attrayante avec un ratio de 1.7x, supérieur au plus bas niveau atteint en 2008 (1.1x) mais encore très éloigné du maximum observé en 2006 de 3x. Les « small caps » ont vu leur ratio cours/valeur comptable nettement progresser entre 2008 (0.25x) et 2013 (1.4x), il se situe désormais au-dessus de sa moyenne, mais encore loin du ratio atteint en 2006 (2.5x).

**D'un point de vue relatif, l'écart entre les PB des « mid caps » en particulier se situe encore aujourd'hui à un niveau historiquement très bas. La valorisation relative (0.63), largement inférieure à sa moyenne de 0.73, devrait favoriser une surperformance des « mid caps » en 2014.**

### Ratios PB relatifs (small & mid versus large caps)



Le rendement du dividende des « large caps » est généralement supérieur à celui des « small & mid caps », ce qui est encore le cas aujourd'hui. **Le rendement de 3.1% actuel des grandes capitalisations boursières est effectivement supérieur aux 2.7% et 2.3% versé par les « small & mid caps ».** Mais les « mid caps » en particulier, en raison de la diminution des dividendes de plusieurs entreprises importantes ces dernières années, présentent selon nous un potentiel d'augmentation des dividendes significatif en 2014.

## Perspectives de croissance supérieures des bénéficiaires et des dividendes

Compte tenu de l'amélioration de la conjoncture internationale et en Europe en particulier pour 2014, nous pensons que les « small & mid caps » devraient à nouveau présenter des **profils de croissance des bénéficiaires supérieurs en 2014 et 2015**. Après quelques années moins spectaculaires, notamment en ce qui concerne l'évolution des dividendes versés, 2014 devrait permettre à ce segment de marché de surprendre favorablement les investisseurs en augmentant leurs « payout ratios » et les dividendes versés. Le rendement du dividende pourrait donc encore progresser en 2014.

## Conclusion

**Une meilleure conjoncture mondiale sera favorable aux « small & mid caps » suisses.**

**Une nouvelle phase de surperformance a selon nous débuté cet été. Celle-ci devrait se renforcer en 2014 et probablement durer jusqu'en 2015.**

**Les périodes de surperformance relative des « small & mid caps » par rapport aux « blue chips » suisses ont en général eu une durée supérieure à 2 ans.**

**Cette surperformance devrait être motivée par une meilleure capacité à profiter des nouvelles opportunités créées par la reprise conjoncturelle mondiale, un effet plus important sur leurs résultats, une croissance supérieure de leurs profits et des valorisations attrayantes.**

**Les performances économiques et boursières des « small & mid caps » suisses pourraient donc nettement surprendre les investisseurs en 2014.**

**Nous privilégions donc ces deux segments dans une exposition diversifiée en actions suisses.**

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 informel 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