



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés : « Blue chips » suisses et baisse de l'USD

26 juillet 2012

Focus : Un QE3 affaiblirait l'USD et pourrait peser sur les actions suisses

Points clés:

- Le « rallye » d'été déjà bien engagé en Suisse
- L'économie suisse surprend toujours par sa force
- Pas de risque immédiat d'une hausse du franc généralisée et d'un « break » du niveau plancher
- Le dollar sera peut-être le facteur perturbateur

Les actions suisses devraient bénéficier encore plus de fondamentaux très positifs. Une éventuelle correction de l'USD pourrait remettre en question la tendance haussière.

La reprise attendue de la hausse des actions suisses s'est concrétisée après deux mois d'incertitude

A la fin mai, nous commentions déjà l'excellence des chiffres économiques suisses dans un contexte européen et international marqué par les risques de ralentissement conjoncturel. L'économie suisse résistait déjà étonnamment bien dans un contexte particulièrement négatif pour l'ensemble des économies voisines. Nous indiquions alors dans nos commentaires que ces statistiques confortaient notre analyse positive des perspectives conjoncturelles pour la Suisse malgré le contexte européen de crise financière. Nous relevions aussi que le marché des actions suisses était particulièrement attrayant et devait pouvoir bénéficier d'une phase de revalorisation pour peu que le climat des investissements s'améliore. En conclusion, la fenêtre d'opportunité pour un positionnement à moyen terme était ouverte et devait offrir un bon potentiel d'appréciation des cours dès le mois de juin.

Au cours de ces deux derniers mois, le marché suisse a tout d'abord bénéficié effectivement d'une amélioration du sentiment des investisseurs suite aux décisions communiquées par l'union européenne. En réduisant les incertitudes et en se montrant plus concernés par la nécessité d'adopter des réformes et des mesures plus profondes pour traiter la crise de financement en Europe,

les politiques européens ont au moins réussi à rassurer, temporairement seulement peut-être, les marchés financiers. Dans ce contexte les actions suisses ont progressé de +10% en quelques semaines avant de subir quelques prises de profits à l'approche du niveau de top de marché enregistré en mars. L'indice SPI dépassait son niveau de 5800 points en enregistrant un nouveau plus haut à 5867 points le 19 juillet avant de rendre une petite partie de ses gains ensuite.

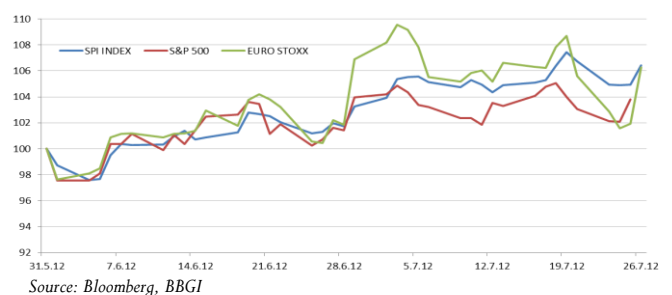
Evolution du SPI 2009-2012



En comparaison internationale, le marché suisse a enregistré une excellente performance sur sept mois en progressant de +8.68%, un résultat similaire à celui réalisé par les actions américaines en hausse de +8.99% en monnaie locale. Les actions européennes restent loin derrière avec une petite progression de +1.42%.

Evolution du SPI, SPX et Euro Stoxx (Juin-Juillet)

	Total return	Différence
SPI INDEX	+6.43%	-0.56%
S&P 500	+6.99%	-
EURO STOXX	+4.08%	-2.91%



Depuis le changement de perception des risques qui s'est amorcé en juin, les actions suisses ont tout de même avancé de +6.43%, soit un peu plus que les actions américaines (+3.66%) mais un peu moins que les actions européennes (+6.99%). Ces progressions ne montrent donc pas vraiment une très nette surperformance du marché suisse depuis le début de l'année ou au cours de ces dernières semaines qui reflèterait les fondamentaux réels de notre marché.

Les actions suisses enregistrent de belles progressions mais n'ont pas encore vraiment bénéficié de fondamentaux économiques plus solides et plus attractifs.

Malgré les risques objectifs d'une consolidation des cours des actions suisses à l'approche des sommets atteints en mars 2012, les perspectives pour les titres suisses restent positives.

La Suisse continue de surprendre favorablement les économistes en juillet

Pratiquement toutes les statistiques économiques publiées en juillet ont renforcé l'image de solidité de l'économie suisse.

Les ventes de détail ont bondi de +6.2% en juin. Le PMI du secteur manufacturier surprenait les économistes avec une valeur de 48.1, soit 3.1 point plus haut qu'estimé. Quant à la production industrielle pour le 1^{er} trimestre, elle surprend elle aussi en s'établissant finalement à +1.4% contre 0% attendu par les économistes du panel Bloomberg.

Les enregistrements de véhicules ont littéralement explosés de +42% selon la publication de l'Association suisse des importateurs de véhicules. Le taux de chômage n'en finit pas de glisser et passe de plus en plus nettement en dessous de la barre de 3% (2.7%). Dans le même temps, les salaires semblent toujours progresser en termes réels comme l'indiquent les dernières statistiques publiées par le BFS.

Ces éléments soutiennent un développement probablement très solide de la consommation dans notre pays qui devrait encore rester un des facteurs clés de la croissance du PIB au cours des prochains mois.

La croissance a donc tendance à surprendre les analystes qui ont certainement sous-estimé les avantages structurels du secteur industriel suisse qui retrouve déjà son dynamisme avec une stabilisation du franc suisse à 1.20 contre euro. Les indicateurs avancés du KOF surprenaient

aussi à la hausse à la fin juin avec un chiffre de 1.16 nettement supérieur aux attentes (0.78).

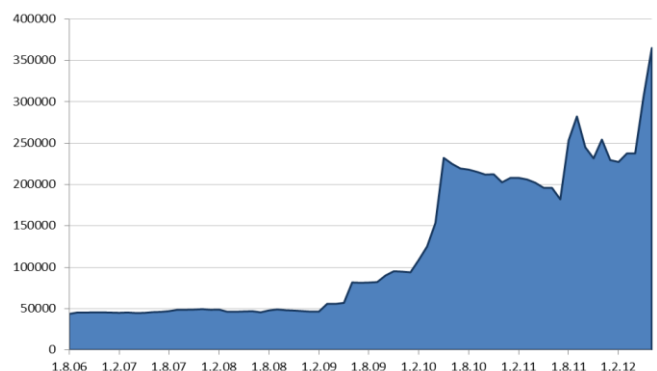
Les indices de prix confirmaient si besoin était l'absence de pressions inflationnistes dans notre pays en relevant plutôt une risque de déflation avec une baisse de -0.3% en juin des prix à la consommation et des prix à la production. La baisse des matières premières et du pétrole essentiellement a permis de compenser les effets de la progression du dollar.

Les agrégats monétaires ont encore avancé de +7.4% en rythme annuel (M3). L'augmentation des liquidités dans le secteur financier suisse devrait aussi bénéficier à la croissance dans notre pays, mais il faut bien constater qu'une partie importante de ces liquidités est utilisée par la banque centrale pour défendre le taux de change de 1.20 contre euro et que cette création monétaire ne touche pas l'économie réelle de notre pays.

La seule inquiétude au tableau par conséquent est l'évolution des réserves de devises, qui ont encore gonflé de 303 milliards à 364.9 milliards en juin.

Après une hausse de 60 milliards en mai, la BNS a donc encore augmenté de 60 autres milliards ses réserves en juin.

Evolution des réserves de change (BNS)



Source : Bloomberg, BBGI

La Suisse en marche pour détenir les plus grandes réserves de devises en comparaison internationale

Nous l'avons déjà mentionné dans nos précédentes analyses hebdomadaires, malgré les déclarations de la BNS confirmant un soutien sans faille à la défense d'un taux de change minimum de 1.20 contre euro et les moyens théoriquement illimités de la BNS pour mener à bien sa politique, les objectifs réels de notre banque nationale nous semblent plus complexes et sa politique doit intégrer une stratégie de sortie.

L'efficacité de l'action de la BNS réside essentiellement dans sa réelle crédibilité à véritablement ne pas hésiter à tout mettre en œuvre pour atteindre son objectif de stabilisation du franc. Mais en déclarant qu'elle n'aurait pas de limite dans son action, la BNS s'est aussi placée dans une situation potentiellement inextricable et politiquement risquée.

Si la situation en Europe ne se stabilise pas et ne présente pas de perspectives plus favorables à moyen terme, les tendances en cours persisteront. Au rythme actuel, la BNS doit racheter environ 60 milliards de francs d'euro par mois pour conserver sa crédibilité. **D'ici la fin de l'année, si cette politique est maintenue, c'est encore 360 milliards de devises que la BNS aura rajouté à son bilan.**

Les réserves monétaires de la BNS étaient en moyenne de 50 milliards jusqu'au début 2009. Désormais, si rien ne change, la BNS verrait ses réserves de change progresser chaque mois d'un montant équivalent à sa moyenne annuelle. Exprimées en comparaison au PIB, la BNS a désormais des réserves de change correspondant à 61% de son PIB (606 milliards estimation 2012), un chiffre extrêmement élevé en comparaison internationale. Seuls Hong Kong (110%) et Singapour (85%) présentent des ratios plus élevés, tandis que le Japon (20%) et la Chine (40%) qui détiennent des réserves de change parmi les plus importantes au monde ont finalement des ratios très inférieurs à celui de la Suisse.

Au rythme actuel, en automne, les réserves de change de la BNS pourraient atteindre 100% du PIB et même dépasser le ratio de Honk-Kong.

La Suisse aurait alors le niveau de réserve de devises le plus élevé du monde.

Les raisons motivant la politique de réserves de la BNS sont naturellement différentes de celles évoquées en général pour expliquer et justifier le niveau de réserves souhaité par une banque centrale. En effet, les réserves de devises sont perçues comme une assurance contre un choc externe et doivent notamment permettre de financer les importations d'un pays. Les réserves de devises seront ainsi d'autant plus importantes qu'un pays est dépendant d'importations, a un commerce extérieur élevé et un système bancaire développé. De ce point de vue, les réserves helvétiques présentent une image extraordinairement solide puisqu'elles peuvent financer près de 25 mois d'importations sur la base des statistiques publiées en juin (14.1 milliards). A titre de comparaison, la Chine, qui détenait jusqu'à aujourd'hui le ratio le plus élevé, pouvait déjà financer 22 mois d'importations.

Le président de la BNS minimise l'importance de ces ratios pour renforcer la perception des marchés de sa détermination à mettre en œuvre sa politique.

La politique de la BNS ne devrait donc pas encore subir de modification. Même si le président de la BNS admet par ailleurs que la politique monétaire n'a pas comme objectif de contrer une appréciation du franc qui serait due au fait que l'économie suisse soit devenue plus productive.

Dans l'état actuel des choses, il nous semble que les déclarations du président de la Banque centrale européenne montrant sa volonté à supporter l'euro devraient calmer les spéculations pendant quelques temps au moins. Dans ce contexte, la BNS ne sera peut-être pas forcée d'augmenter ses réserves de change en août. Les risques ne semblent donc pas immédiats pour une remise en question du plancher à 1.20.

Mais les risques se précisent sur le dollar

Aux Etats-Unis les statistiques économiques restent largement mixtes et peuvent motiver la Réserve Fédérale à une nouvelle action en faveur de la croissance. Un QE3 est désormais de plus en plus attendu par les investisseurs. La réunion de la FED qui aura lieu le 1^{er} août pourrait donner l'occasion à Ben Bernanke d'annoncer de nouvelles mesures de support à une économie américaine faiblissante. D'autant que, hasard du calendrier, une réunion de la BCE aura lieu le lendemain. Une intervention coordonnée en cette période estivale serait du plus bel effet. Mais il faudra peut-être attendre un mois de plus avant de réelles mesures.

L'élargissement de l'écart de croissance entre la Suisse et les USA en raison du ralentissement conjoncturel aux USA et de la bonne tenue de l'économie suisse n'a pour l'instant pas pesé sur le taux de change CHF/USD. **Un nouveau QE3 pourrait cependant commencer par affaiblir le dollar à l'approche de la parité.**

Franc suisse/USD 2008-2012



Source : Bloomberg, BBGI

Seule une baisse du dollar pourrait aujourd'hui casser la dynamique d'une conjoncture au beau fixe

Les fondamentaux de l'économie suisse sont excellents et se renforcent à l'image du dernier indicateur avancé du KOF publié. Les sociétés suisses se traitent aujourd'hui à des multiples très raisonnables de 12.5x les bénéfices estimés pour 2012 et d'à peine 11x les bénéfices estimés pour 2013. La crise européenne et la force du franc suisse ont été les facteurs déstabilisants et pénalisants pour l'évolution de notre marché actions. Aujourd'hui encore, ils restent sans doute les deux facteurs susceptibles de remettre en question les perspectives des actions suisses.

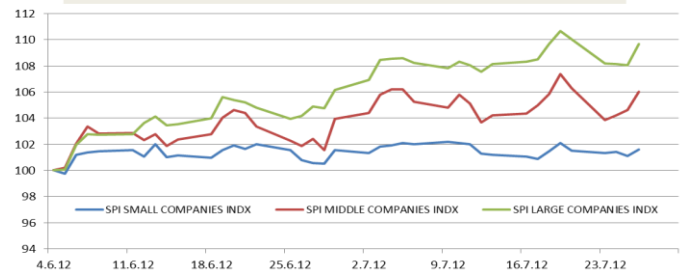
Les risques restent naturellement très présents en Europe et la volatilité des marchés subsistera dans les prochains mois. Cependant, les investisseurs peuvent être rassurés à court terme par de nouvelles interventions et par des actions plus déterminantes de la Banque centrale européenne. L'intervention de M. Draghi en faveur de l'euro a effectivement redonné un peu de confiance aux investisseurs, mais entre les déclarations d'intentions et les actions concrètes nécessaires à une véritable amélioration de la situation, le chemin reste long.

Ainsi, le facteur dollar reste aujourd'hui l'un des freins possibles les plus importants à la tendance haussière du marché suisse. Mais encore faudrait-il qu'un renversement de tendance significatif se produise.

Nous estimons toutefois que le dollar pourrait entrer dans une phase de consolidation horizontale suffisante pour ralentir la tendance haussière des « blue chips » suisses en particulier. L'indice SMI pourrait dès lors avoir quelques difficultés à poursuivre immédiatement sa tendance haussière et se trouvera confronté à quelques prises de bénéfices à l'approche du niveau de 6400-6500 points. Les trois premiers « blue chips » suisses (Nestlé, Novartis, Roche) ont été particulièrement recherchés depuis la phase de reprise de juin/juillet et enregistraient des hausses de respectivement +8.21%, +14.16% et 12.6%.

Performance des petites, moyennes et grandes capitalisations suisses (juin-juillet)

	Total return	Différence	Equ. annuel
SPI SMALL	+1.62%	-4.40%	+11.91%
SPI MIDDLE	+6.01	-	+50.65%
SPI LARGE	+9.69%	+3.68%	+91.36%



Source : Bloomberg, BBGI

Conclusion

L'annonce d'un nouveau QE3 devrait pénaliser le dollar et favoriser les marchés actions ainsi que les matières premières.

Une éventuelle dépréciation de l'USD au cours de prochaines semaines pourrait donc remettre en question la surperformance des « blue chips » suisses.

Les valeurs secondaires pourraient par contre bénéficier d'une amélioration du climat des investissements et de meilleures perspectives de croissance sur le plan international.

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 SA
Rue Sigismond Thalberg no 2
1201 Genève -Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch