

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Alain Freymond – Associé - CIO

27 février 2014

Le PIB suisse progresse de +2% en 2013 après +1% en 2012

Le PIB suisse avance une nouvelle fois de +0.2% au 4^{ème} trimestre. L'économie suisse progresse moins nettement qu'au 3^{ème} trimestre et reste soutenue par la consommation.

Points clés

- Fléchissement temporaire de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre (+0.2% et +2% en 2013)
- Exportations plus faibles malgré un début de reprise européenne au 4^{ème} trimestre (+1.7%)
- Hausse des dépenses publiques (+0.6%)
- Consommation privée toujours solide (+0.7%)
- Baisse temporaire de la confiance des ménages
- Stabilité du marché de l'emploi
- Indicateurs avancés à nouveau positifs en janvier
- Toujours pas de craintes de reprise de l'inflation
- BNS inactive, réserves stables (437 mrd)
- Estimation du PIB en 2014 : +2% à +2.5%
- Normalisation et hausse des taux en Suisse
- Conditions favorables à une surperformance des actions et de l'immobilier

Le PIB suisse avance de +0.2% au dernier trimestre et de +2% en 2013

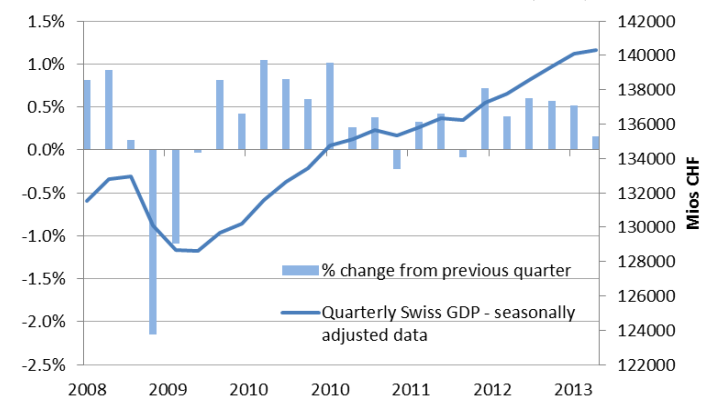
L'économie suisse termine l'année 2013 sur un léger tassement de son activité au 4^{ème} trimestre (+0.2%). La performance de l'économie suisse en prix constants en 2013 aura donc été de +2% (corrigée des variations saisonnières et de l'évolution des prix). Le PIB réel suisse s'établit donc à 561 milliards de francs en 2013, pour une valeur de 607 milliards de francs en prix courants.

La croissance de +0.2% est inférieure aux attentes, mais fait suite à un 3^{ème} trimestre déjà très solide (+0.5%). Notre principal partenaire commercial enregistre lui une progression un peu meilleure sur la même période (+0.4%), bien que toujours inférieure en base annuelle (+1.4%). Les chiffres de croissance pour la zone euro devraient montrer un probable renforcement de la conjoncture au 4^{ème} trimestre (France +0.3%, Hollande +0.7%, Espagne +0.2%, Italie +0.1% et Portugal +0.1%).

Malgré une reprise conjoncturelle en Europe et une faible fluctuation du franc suisse contre le dollar et l'euro, les exportations de marchandises (hors métaux précieux, etc...) ont marqué le pas au 4^{ème} trimestre.

Les exportations de marchandises ont en effet baissé de -1.7% après avoir enregistré une très belle progression de +3.7% au trimestre précédent. La stabilisation du franc au-dessus de 1.20 contre l'euro par la BNS n'a pas suffi à soutenir les exportations du secteur chimie/pharma ce trimestre, qui avaient apporté la plus forte contribution le trimestre précédent. Les autres composantes des exportations ont quant à elles enregistré une stagnation pour la plupart. Depuis deux ans, l'économie suisse a résisté contre toute attente à l'effondrement de l'activité de ses principaux voisins. Les économies européennes, tirées par l'Allemagne, semblent à peine montrer depuis le deuxième semestre 2013 les signes d'une croissance positive. La croissance européenne s'aligne progressivement au 4^{ème} trimestre sur la croissance suisse, mais reste en retard sur l'ensemble de l'année (+0.1%). La croissance allemande, toujours plus solide, devrait encore largement soutenir la reprise européenne. L'amélioration attendue des conditions économiques en Europe devrait donc renforcer les perspectives dans notre pays.

Performance de l'économie suisse (PIB)



Sources: Seco, BBGI Group S.A

Les statistiques récentes annoncent une amélioration de la conjoncture dans les pays périphériques, qui devrait se matérialiser en 2014. L'Europe rejoindra enfin le groupe des pays en croissance et soutiendra la conjoncture suisse. Nous estimons que les exportations devraient pouvoir bénéficier tout d'abord d'une amélioration de la demande en Europe, mais aussi de la baisse du franc suisse, qui devrait accompagner la reprise conjoncturelle européenne et la normalisation des anticipations concernant le taux de change EUR/CHF.

Nous attendons toujours une consommation forte dans notre pays en 2014, qui soutiendra le PIB comme au 4^{ème} trimestre.

Ainsi, avec la reprise des exportations qui profiteront de la relance du commerce mondial, les conditions devraient être réunies pour que notre économie enregistre une nouvelle hausse de son PIB de +2% à +2.5% en 2014.

Le secteur des exportations avait bénéficié d'une diminution de la volatilité du franc suisse en 2013. Il devrait encore en profiter en 2014, lorsque les perspectives de croissance des Etats-Unis et de l'Europe notamment viendront supporter la hausse du dollar et de l'euro contre le franc suisse.

Le PIB suisse a donc été soutenu ce trimestre par les dépenses de consommation finale des ménages privés, dont la relative bonne tenue a permis de compenser le fléchissement des exportations. Les dépenses des ménages au 4^{ème} trimestre ont progressé de +0.7%. Presque toutes les composantes de la consommation ont d'ailleurs avancé. Les dépenses publiques et le secteur des assurances sociales ont aussi augmenté de +0.6%. Les investissements en biens d'équipement et le secteur de la construction ont progressé de +1.5%.

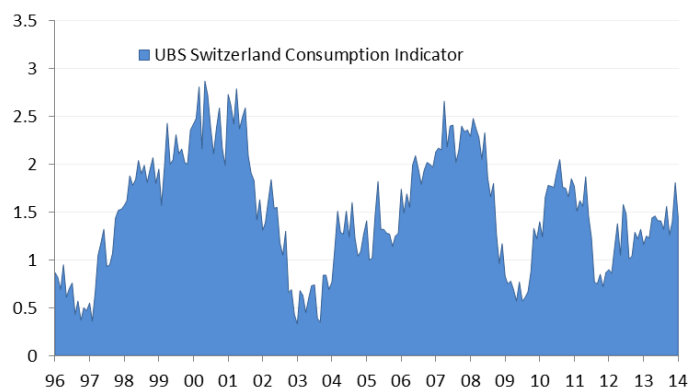
En 2013, la consommation a apporté la plus forte contribution au PIB (+1.3%) et représente 65% de la croissance dans notre pays.

La consommation marque pourtant le pas

Depuis quelques mois, nous relevions que la consommation des ménages devrait s'essouffler un peu et c'est effectivement ce que l'analyse des composantes du PIB au 3^{ème} et 4^{ème} trimestres indiquent. Sans être une nouvelle tendance de fond selon nous, la confiance des ménages semble donc effectivement se dégrader à la marge. L'évolution légèrement négative de l'emploi pourrait encore renforcer les réflexes de prudence des consommateurs. Le taux de chômage publié à 3.5% pour le mois de janvier reste stable. Sans attendre de très nettes améliorations, certains composants montrent une

image un peu plus optimiste (nombre d'offres d'emploi et niveau du chômage chez les jeunes). Cela dit, les ventes de détail ont tout de même encore avancé de +2.3% en décembre, suivant un excellent mois de novembre (+4.2%). Toutefois, l'indicateur UBS de la consommation en Suisse, fondé sur les ventes de détail, les nouveaux enregistrements de véhicules, les nuitées d'hôtels, les transactions par cartes de crédit dans le réseau UBS et la confiance des ménages, a récemment aussi montré une nouvelle faiblesse en glissant de 1.81 à 1.44 en janvier.

Indicateur UBS de la consommation en Suisse



Sources: UBS, Bloomberg, BBGI Group S.A

Dans ce contexte, la probabilité de voir le taux de chômage diminuer à court terme est faible, surtout si l'on considère que le flux migratoire reste positif dans notre pays.

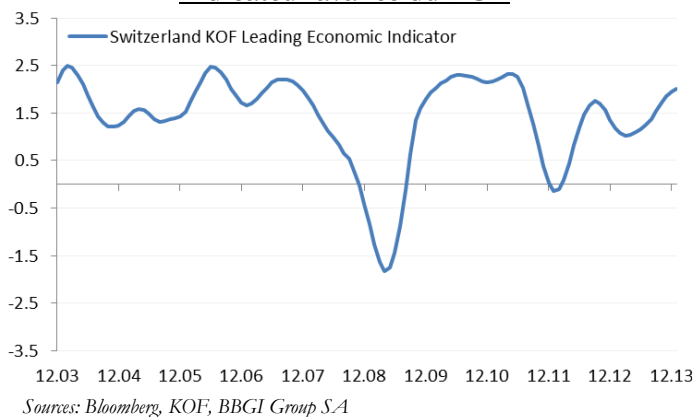
Perspectives favorables pour le PIB suisse

Les indicateurs avancés du KOF publiés en janvier pointent toujours vers une poursuite de la dynamique positive conjoncturelle suisse.

Le baromètre du KOF pour le mois de janvier (1.98 points) s'affiche en effet en nouvelle progression de +0.03 points par rapport à décembre 2013 (1.95). Il enregistre sa dixième hausse consécutive, mais semble se stabiliser en début d'année 2014. Le module principal d'évaluation des perspectives économiques, composé de trois mesures principales (industrie, consommation et exportations à destination de l'UE) semble poursuivre sa progression à un rythme plus faible, tandis que le module estimant la santé du secteur de la construction enregistre une baisse. Toutefois, de plus en plus d'entreprises de ce segment font état d'une meilleure situation et de carnets de commandes satisfaisants. Dans le commerce de détail, la situation semble également bonne, puisque les entreprises considèrent les perspectives de développement de leur chiffre d'affaire meilleures qu'en 2013. Dans l'industrie de transformation, tournée vers les exportations, le taux d'utilisation des capacités augmente et les entreprises ont des attentes plus optimistes qu'auparavant.

En janvier, la confiance des investisseurs, mesurée par le ZEW Center for European Economic Research & Credit Suisse, était plus optimiste en raison notamment de l'amélioration des perspectives en Europe, mais en février, l'indicateur de confiance glisse de 36.4 à 28.7 et revient à son plus bas niveau depuis novembre 2013.

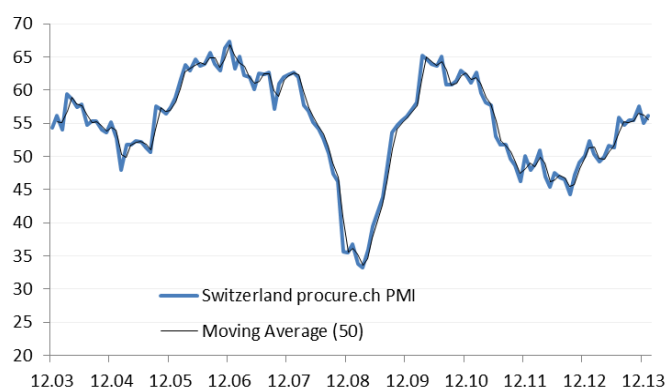
Indicateur avancé du KOF



Du côté de la production, l'indicateur avancé PMI (Directeurs d'achat) global pour le mois de janvier (56.1) présente une configuration positive en se renforçant une nouvelle fois par rapport à sa valeur de décembre (55). En particulier, le niveau des commandes nous semble toujours très bon et en nouvelle progression de 58.1 en décembre à 60.4 en janvier.

Le 1^{er} trimestre devrait donc à nouveau montrer une poursuite de la dynamique industrielle en Suisse.

Indicateurs avancé Swiss PMI (Directeurs d'achat)

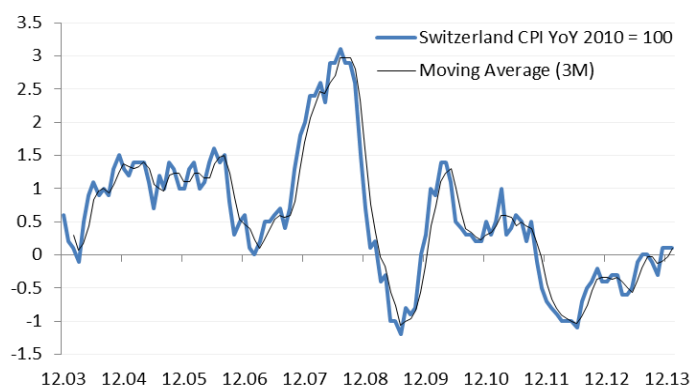


Toujours pas de risques inflationnistes en début d'année 2014

Pas de changement dans l'indice des prix à la consommation en janvier, les prix restent stables dans notre pays et marquent une légère hausse de +0.1% sur un an. Depuis trois mois, l'indice des prix à la consommation s'est stabilisé au-dessus de zéro pour la

première fois depuis octobre 2011. Les cours de l'énergie devraient commencer à influencer le niveau des prix, mais c'est peut-être la composante des loyers qui poussera l'indice à la hausse, notamment par la transmission de la hausse des taux hypothécaires, influencée par la hausse des taux longs et par celle des marges des banques. L'actuelle stabilité des prix s'inscrit dans l'objectif de la BNS, qui peut constater avec satisfaction que, malgré le taux plancher à 1.20 fixé contre l'euro, sa volonté de faire baisser le franc suisse n'a pas résulté en une reprise de l'inflation. Les prix des produits importés ont à nouveau décliné de -0.3% sur un an au mois de janvier. La BNS ne s'attend qu'à une hausse de +0.2% de l'inflation en 2014.

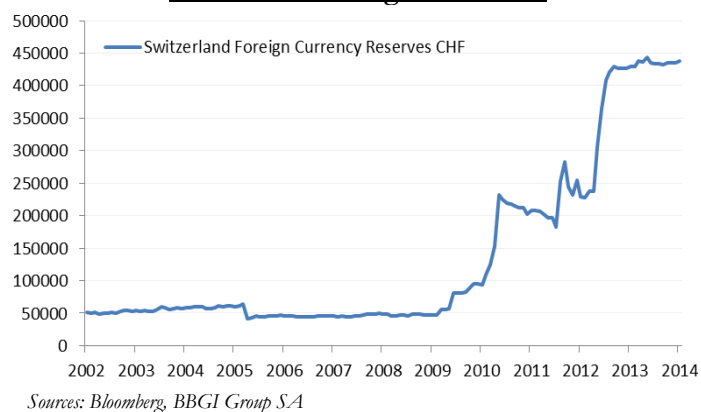
Indice des prix à la consommation (Suisse)



BNS : pas d'intervention depuis septembre 2012

Les réserves de devises de la BNS progressent légèrement à 437.7 milliards de francs en janvier après avoir atteint un sommet à 444 milliards en mai 2013. Elles représentent aujourd'hui près de 75% du PIB annuel. Le président de la BNS considère le risque de déflation comme une justification du maintien du programme de limitation du taux de change à 1.20 contre l'euro. Au 31 décembre, la BNS détenait 48% de ses réserves en euro et 27% en dollars. La BNS indique ne pas avoir dû intervenir sur le marché des changes depuis septembre 2012.

Réserves de change de la BNS



Le taux de change s'est stabilisé, mais une poursuite de l'amélioration de la situation conjoncturelle en Europe est nécessaire pour provoquer un mouvement de baisse significatif qui permettrait un rapprochement de la parité de pouvoir d'achat (PPA) estimée à 1.33.

Taux de change euro/franc suisse



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

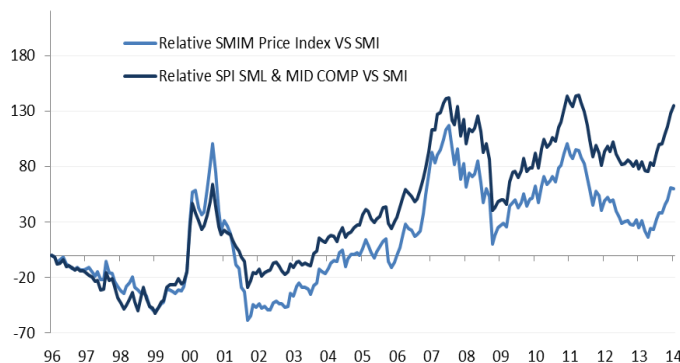
Nouveau paradigme pour le marché des taux d'intérêt en 2014

La forte demande de précaution et la fuite en-dehors de l'euro pendant la crise européenne entre 2007 et 2011 qui ont provoqué la hausse du franc de +40% restent les raisons fondamentales ayant poussé les taux d'intérêt suisses très en-dessous du taux de croissance du PIB. Elles expliquent aussi les rendements encore négatifs à ce jour sur la dette de la Confédération à moins de 5 ans. La hausse des taux longs dans notre pays ne pourra sans doute pas se concrétiser avant que la situation conjoncturelle européenne ne s'améliore nettement et que la demande de francs suisses ne diminue. Cela dit, l'amélioration généralisée des conditions financières et économiques marque déjà depuis 2013 le début d'un nouveau paradigme et un changement de tendance pour les taux longs dans notre pays. Un retour à 2%-2.5% en 2015-2016 est désormais probable. La réduction des primes de risque aux niveaux de 2007 et la convergence des rendements des diverses classes de débiteurs suggèrent désormais des risques similaires. Réduire l'exposition globale et la durée semblent les seules stratégies permettant la réduction des risques en 2014.

Hausse du PIB mondial en 2014 favorable aux actions suisses

Le renforcement attendu en 2014 de la conjoncture mondiale profitera à l'ensemble de l'économie suisse (estimation de PIB +2.5% en 2014) et au marché actions. Les grandes capitalisations boursières du marché suisse bénéficieront de la reprise mondiale, mais les petites et moyennes capitalisations, plus sensibles aux effets de change et aux marchés internationaux, devraient pouvoir profiter encore plus nettement de ce changement de situation. Elles devraient à nouveau présenter des **profils de croissance des bénéficiaires supérieurs en 2014 et 2015**. Ce segment de marché pourrait aussi surprendre favorablement les investisseurs en augmentant les « payout ratios » et les dividendes versés. Le rendement du dividende pourrait donc encore progresser en 2014.

Performance relatives actions suisses (petites, moyennes et grandes capitalisations)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

La reprise européenne et la convergence des cycles de croissance régionaux favoriseront une probable accélération de la conjoncture suisse en 2014.

Dans un contexte de normalisation des taux, les actions suisses devraient encore surperformer les obligations suisses. L'année 2014 devrait aussi marquer un retour d'intérêt des investisseurs pour les placements immobiliers cotés.

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