

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

Alain Freymond – Associé- CTO

28 février 2013

## Marchés : Le PIB suisse (+1.4%) et les actions (+12%) s'envolent

L'indice SPI à 7000 points, en hausse de +12% en deux mois. L'exception helvétique se confirme, les fondamentaux sont toujours excellents mais la hausse est déjà belle !

### Points clés

- Tout sourit aux actions suisses en hausse de +12% en seulement 2 mois, sensiblement plus que la moyenne annuelle sur 25 ans (+9.5%)
- +62.5% de hausse en 18 mois pour un indice SPI à 7000 points
- Aucune phase de prise de profits significative depuis neuf mois
- L'économie suisse en excellente forme relative surprend toujours les observateurs prudents
- Des fondamentaux solides tant pour l'économie que pour la Confédération qui enregistre un excédent de 2 milliards de CHF en 2012
- L'inflation reste sous contrôle malgré une hausse des loyers et de l'immobilier
- La politique de la BNS porte ses fruits
- L'horizon reste clair, la hausse devrait se poursuivre après une courte pause

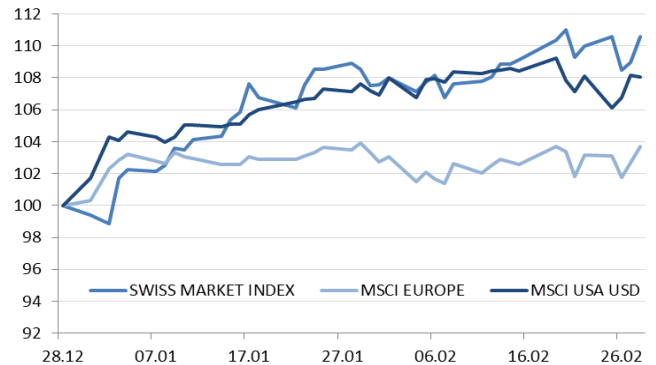
### Les actions suisses enregistrent une performance exceptionnelle depuis le début de l'année 2013

Tout semble sourire au marché suisse des actions depuis le début de l'année.

La performance exceptionnelle de janvier (+8.33%) se poursuit en février grâce à une nouvelle progression de +2.74%. En seulement deux mois, les actions suisses ont surpassé leur performance annualisée calculée sur 25 ans (+9.2%/an).

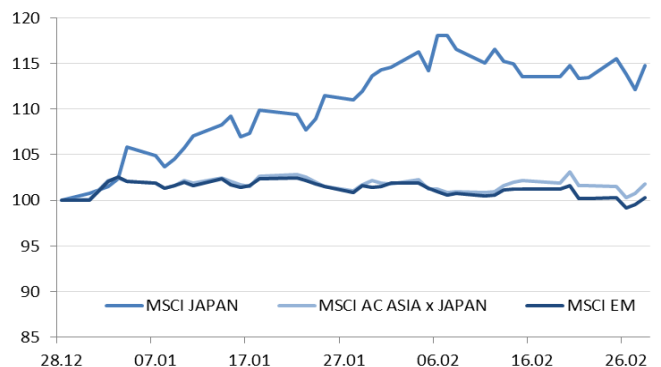
En comparaison internationale, la hausse des actions suisses est aussi exceptionnelle, puisqu'elle dépasse celles des actions américaines (MSCI USA +8.06%), européennes (MSCI Europe +4.19%), asiatiques et émergentes en monnaies locales et en francs suisses.

### Performances janvier et février 2013 SMI, MSCI Europe et MSCI USA



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

### Performances janvier et février 2013 MSCI Japon, MSCI Asie ex J, MSCI Emergents



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Depuis le mois d'août 2011 et l'introduction d'un niveau plancher pour le taux de change euro/franc suisse par la BNS, les actions suisses ont progressé de +62.5% en dix-huit mois.

Si la première phase de hausse a été ponctuée par deux consolidations d'environ -10%, les neuf derniers mois n'ont été rythmés que par de petites prises de profits contenues dans une fourchette de -2% à -4%.

Malgré une nette amélioration du climat boursier et des perspectives économiques plus séduisantes en 2013 pour l'économie mondiale, **la hausse de l'indice SPI à 7000 points pourrait désormais coïncider avec une période de nouvelles incertitudes internationales à court terme synonyme de prises de bénéfices.**

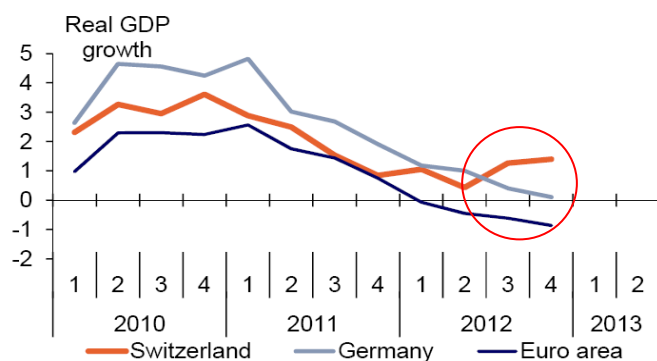
### Des conditions économiques particulièrement favorables soutiennent encore les actions suisses en février

**Le PIB suisse publié pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2012 montre une croissance de +0.2%, soit +1.4% sur un an, a ainsi surpris favorablement les observateurs.**

**L'économie suisse avançait donc encore en fin d'année 2012, sous l'impulsion de la consommation, tandis que les économies de ses voisins européens s'enfonçaient dans la récession.**

Sur un an, l'économie suisse montre une résistance insolente dans un contexte économique européen marqué par une récession de -1.4% pour la zone euro et par une croissance nulle en Allemagne. Les écarts de croissance entre les économies européennes et helvétique se sont fortement accrus en faveur de la Suisse, malgré un franc suisse toujours relativement fort, mais désormais stabilisé au-dessus du niveau souhaité par la BNS de 1.20 contre euro.

#### Performance récente des économies suisse et européennes



Source: Datastream, Julius Baer

**Les exportations suisses souffrent encore du franc fort et de la crise économique en Europe.** Avec près de la moitié de ses exportations à destination de l'Europe en récession, la Suisse voit ses exportations nettes de biens et services baisser de -2.1% au 4<sup>ème</sup> trimestre.

**La consommation soutient en grande partie la croissance** dans notre pays et lui permet en particulier de mieux résister que d'autres économies à la crise.

Celle-ci progressait une nouvelle fois de +1.1% grâce à une combinaison de facteurs positifs.

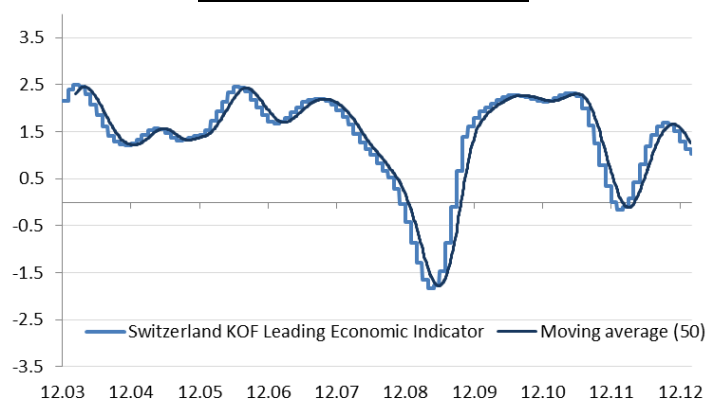
**Parmi ces facteurs, le revenu disponible des ménages continue de s'améliorer, tandis qu'un faible taux de chômage permet de maintenir un climat favorable.**

**Les ménages suisses bénéficient encore d'un effet de richesse positif**, qui influence positivement le climat de consommation en raison du maintien à des niveaux élevés des prix de l'immobilier et grâce à la hausse des marchés actions et obligations.

Malgré tout, l'indicateur de consommation UBS semble marquer un peu le pas en janvier. Le déclin de 1.32 à 1.18 s'opère alors que les enregistrements de nouveaux véhicules diminuent et que les ventes de détails, ainsi que le sentiment des consommateurs, s'améliorent.

En février, les indicateurs avancés du KOF sont toutefois hésitants et déclinent encore légèrement pour le cinquième mois consécutif. Le KOF Business Survey de février n'est pas non plus particulièrement optimiste, mais il indique toujours une excellente tenue du secteur de la construction. L'image est plus contrastée en ce qui concerne le secteur manufacturier.

#### Indicateur avancé du KOF



Sources: Bloomberg, KOF, BBGI Group SA

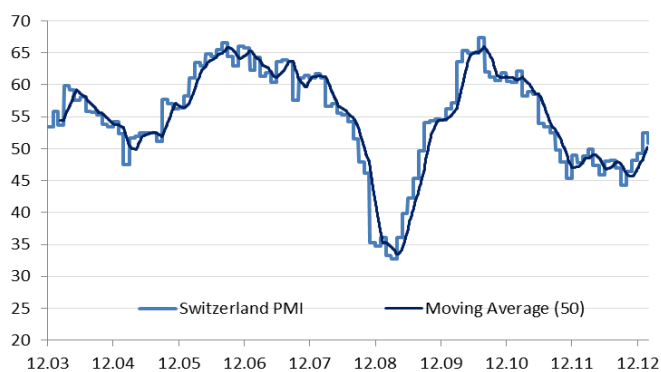
**Le secteur des machines se stabilise pourtant et laisse entrevoir une reprise prochaine** avec le bond de +9.8% des nouvelles commandes de machines et une progression de +6.5% des revenus au 4<sup>ème</sup> trimestre 2012 en comparaison avec le 4<sup>ème</sup> trimestre 2011. La production manufacturière a ainsi enregistré sa première progression depuis 17 mois en janvier. La stabilisation de la situation dans l'Union européenne semble avoir enlevé un peu de pression sur le secteur, ce qui se traduit aussi sur les attentes de commandes de l'étranger. Plus de 40% des sociétés attendent une reprise des commandes contre seulement 25.3% il y a trois mois.

Les surprises négatives proviennent plutôt du segment horloger et de la chimie/pharma, qui subissent des contractions du sentiment des sondés. Il n'empêche que la croissance des exportations horlogères s'est fixée à +10.8% en janvier sur une base annuelle à 1.447 milliards de francs.

La confiance des investisseurs, mesurée par le ZEW Center for European Economic Research & Credit Suisse, avançait pour le 5<sup>ème</sup> mois consécutif en février, renforçant toujours le sentiment d'une reprise de l'activité dans notre pays. Moins de 20% des participants à l'enquête s'attendent à une détérioration de la situation économique.

L'indice des directeurs d'achat pour janvier a pourtant déçu en sortant à 50.8 pour février, en baisse par rapport au niveau de janvier de 52.5.

### Indicateurs avancé Swiss PMI (Directeurs d'achat)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

**Dans ce contexte, la BNS estime toujours probable que le PIB progresse de +1.5% en 2013.**

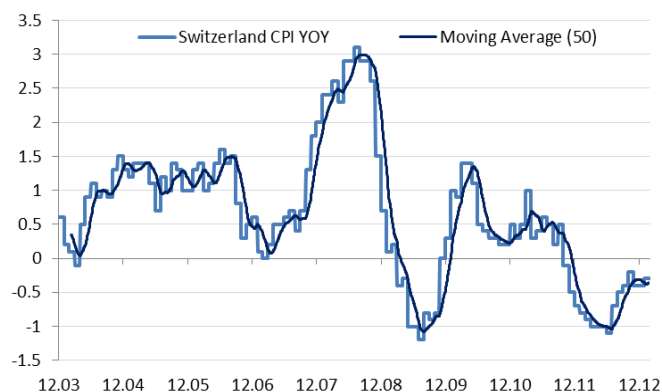
**Nous considérons cet objectif comme tout à fait atteignable en particulier si la convergence des cycles de croissance se met en place en seconde partie de l'année 2013.**

### **L'inflation suisse poursuit sa baisse malgré la stabilisation du franc suisse**

**L'indice des prix à la consommation poursuit son déclin en enregistrant une chute de -0.3% en janvier en base annuelle.**

Les prix de produits importés s'affaissent encore plus nettement (-1.7%) sur une base annuelle et sur le dernier mois (-1.5%), tandis que les prix de produits domestiques montaient légèrement de +0.2%.

### Indice des prix à la consommation (Suisse)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

**Les prix de l'immobilier et les loyers semblent avoir encore progressé dans notre pays, mais cela n'affecte pas encore significativement le niveau d'inflation.**

**La divergence entre les indicateurs immobiliers et la série correspondante dans l'indice CPI ne nous semble cependant pas soutenable. Lorsque cette dynamique se mettra en place, elle aura un effet sur 20% du CPI. Ce dernier sera potentiellement renforcé par une remontée probable des prix de l'énergie.**

L'indicateur de bulle immobilière publié par l'UBS suggère pourtant déjà l'entrée dans une zone à risque pour l'immobilier. Par ailleurs, la BNS considère toujours que la dynamique du marché immobilier suisse est trop forte. Elle craint de plus en plus qu'une crise immobilière puisse se développer lorsque les taux d'intérêt remonteront et qu'une chute des prix immobiliers finisse alors par plonger l'économie suisse en récession, comme cela avait été le cas au début des années 90, provoquant quelques difficultés et quelques faillites bancaires.

Les prix de l'immobilier pour des anciens appartements de 1 à 5 pièces ont effectivement avancé en Suisse de +2.1% en 2012, alors que la croissance des prix pour des maisons individuelles s'établissait à +3.6% selon les statistiques publiées cette semaine par la BNS. Dans le même temps, les prix des surfaces commerciales avançaient de +5.9%. Le dernier trimestre était ainsi encore en progression d'environ +1.3% à +1.6%.

Mais les mesures prises par le gouvernement suisse et la BNS à l'attention des banques pour renforcer les capitaux nécessaires afin d'octroyer un financement hypothécaire devraient permettre une stabilisation de la situation. Elles semblent déjà avoir freiné une partie de la demande. L'attrait de l'économie suisse et des conditions de travail s'est par ailleurs encore renforcé ces dernières années avec la crise en Europe. Le solde migratoire positif stimule la demande de logement et soutient les prix des loyers, en

particulier à Genève et à Zürich. L'amélioration future de la situation en Europe ne devrait pas radicalement changer cette tendance positive. Du côté de l'emploi, les statistiques montrent toujours une légère progression de +0.2% au 4<sup>ème</sup> trimestre, alors que les secteurs financiers et industriels marquent à peine le pas (-0.1%).

## Le franc suisse peu recherché malgré la très bonne santé de l'économie suisse et celle de la Confédération

L'excellente performance de l'économie suisse s'accompagne d'une publication des comptes de la Confédération une fois de plus en surplus en 2012.

L'année 2012 se boucle en effet sur un résultat positif de plus de 2 milliards de francs pour les comptes de la Confédération contre un excédent budgété à 620 millions. La dette de la Confédération a donc encore pu être réduite d'environ 1.3 milliard de francs et se monte finalement à 81.2 milliards.

La position du président de la BNS confirmant régulièrement sa politique de change (niveau plancher à 1.20) et sa vision d'un franc suisse surévalué semble avoir plus d'impact sur le niveau du taux de change.

### Taux de change euro/franc suisse



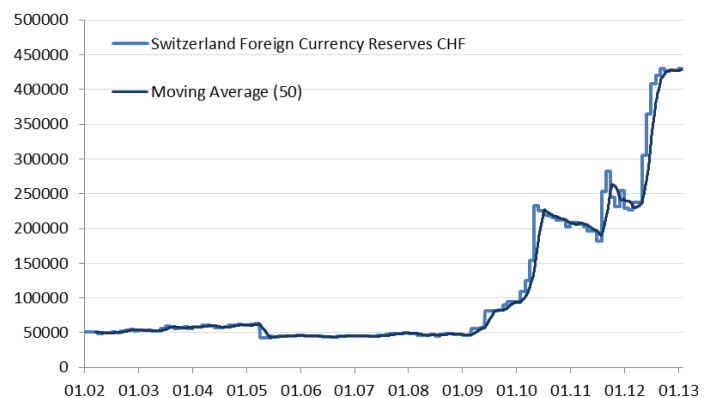
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le taux de change est à nouveau plus sensible à l'évolution du flux d'information en provenance de l'Union européenne.

Les commentaires du président de la banque centrale allemande indiquant que l'euro n'était pas surévalué, malgré son appréciation récente, avaient par exemple relancé le franc au-dessus de 1.23, tandis que le résultat des élections italiennes provoquait un certain regain d'intérêt à court terme pour le franc suisse. Les investisseurs en ont profité pour accélérer leurs prises de bénéfices suite à la hausse de l'euro observée en janvier.

La BNS peut dès lors observer le marché des changes sans agir, ses réserves de change sont donc stables en janvier et restent à 427 milliards de francs.

### Réserves de change de la BNS



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

## Conclusions

Les fondamentaux de l'économie suisse sont sains et la stabilisation de la situation en Europe devrait profiter à l'économie suisse en 2013.

Les actions suisses devraient toutefois marquer un peu le pas à l'approche du niveau de 7000 points sur le SPI, ce qui sera temporairement positif pour le segment obligataire.

Les risques d'une progression de l'inflation ne doivent pas être négligés.

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