



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés : 6000 pts sur le SPI constituent une résistance

28 août 2012

Focus : Un an après le « PEG », le SPI peut-il passer le niveau de 6000pts ?

Points clés:

- L'économie suisse surprend toujours par sa vigueur
- Les fondamentaux soutiennent la hausse des cours
- Les actions suisses testent pour la 4^{ème} fois le niveau de 6000 points sur le SPI
- Le « rallye » d'été pronostiqué pourrait s'essouffler à ces niveaux
- Un niveau de résistance difficile à passer sans une amélioration de la situation en Europe

Malgré de bons fondamentaux, le mois de septembre pourrait décevoir les investisseurs et relancer des prises de profits

SPI 6000 points : Un niveau de résistance difficile à passer pour les actions suisses

Depuis le début de la crise financière et le top des marchés atteint en 2007 à 7761 points sur l'indice SPI le 4 juin, les actions suisses avaient d'abord chuté de -53% jusqu'au point bas atteint le 9 mars 2009 à 3569 points avant de pouvoir reprendre une tendance haussière toujours en place à ce jour. Les actions suisses avaient pu enregistrer un parcours boursier particulièrement favorable grâce à un rebond de +72% des cours enregistré entre mars 2009 et avril 2010. La crise financière européenne et une remise en question des perspectives de croissance avaient interrompu une première fois la hausse des titres suisses un peu au-dessus du niveau de 6000 points. Dans un marché un peu plus volatile en 2010 et 2011, les actions suisses avaient essayé à deux reprises de repasser au-dessus de ce niveau de résistance. Le retour au premier plan de la crise européenne et l'envolée du franc suisse qui avait suivi cette période de remontée des inquiétudes des investisseurs avait provoqué une chute massive des actions avant que l'intervention notamment de la banque centrale suisse ne renverse complètement la tendance avec l'introduction de sa politique de défense d'un taux plancher pour le taux de change chf/euro.

La chute de -29% des cours des actions suisses a pu ensuite faire place à une reprise fantastique des indices suisses. Une hausse de +40% leur a ainsi permis de revenir à 6000 points sur le SPI pour la quatrième fois en 3 ans.

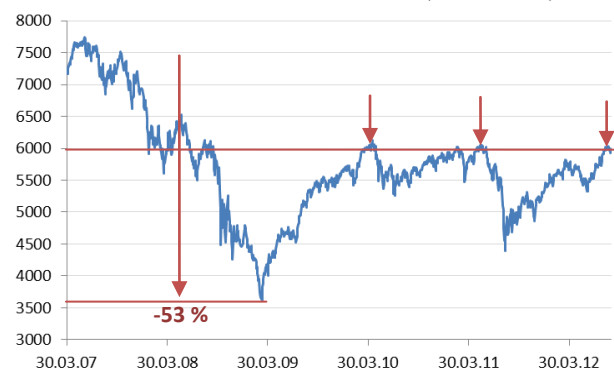
Presque un an exactement jour pour jour après la clôture de 4395 points marquant le plus bas de la dernière phase importante de correction du marché, les actions suisses enregistraient un nouveau sommet à 6033 points le 17 août 2012 et testaient pour la 4^{ème} fois ce niveau.

Nous écrivions le 31 mai que les actions suisses devraient bénéficier d'une conjoncture exceptionnelle dans notre pays pour reprendre leur progression et revenir sur leurs points hauts de ces dernières années.

Le « rallye » d'été pronostiqué s'est donc assez largement matérialisé alors que l'économie suisse et les fondamentaux de notre marché restaient positifs.

Nous évoquions toutefois ces dernières semaines que le risque d'un affaiblissement du dollar pourrait être un facteur négatif pour les actions suisses après une belle progression des cours et à l'aube d'une rentrée qui s'annonçait plus incertaine que jamais.

Actions suisses – Indice SPI (2007-2012)



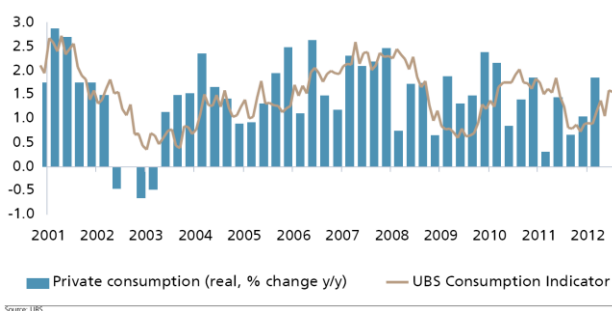
Source : Bloomberg, BBGI

La hausse attendue des actions suisses s'est donc matérialisée au cours de l'été. **Mais le niveau de 6000 points sur l'indice SPI devrait certainement constituer une résistance et une zone de prise de profits avant que des nouvelles économiques et politiques plus positives ne relancent la tendance haussière.**

Les fondamentaux économiques du marché suisses restent positifs

Les statistiques publiées au mois d'août pointent très largement sur une bonne tenue de la conjoncture dans notre pays. Le taux de chômage est resté inchangé à 2.9% de la population active, mais les ménages semblent tout de même un peu moins optimistes qu'auparavant. L'indicateur de confiance des ménages a effectivement décliné de -8 à -17 alors que le consensus espérait une amélioration de leur appréciation des risques. Les ménages se sont déclarés plus inquiets pour l'emploi futur et pour leur situation financière. Le rebond de -43 à -33 de l'indicateur du Crédit Suisse de la confiance des investisseurs montre au contraire une amélioration de la perception des investisseurs sur les perspectives de croissance économiques au cours des six prochains mois. Les exportations se maintiennent bien grâce à une concentration sur des marchés à forte croissance. L'indicateur de la consommation publié par l'UBS montrait un très léger fléchissement en juillet qui ne nous semble pas vraiment indiquer un changement de tendance.

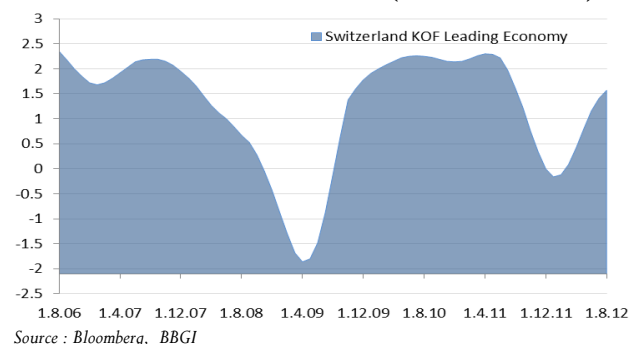
Indicateur UBS de la consommation en Suisse



Les exportations suisses se portent toujours bien et la balance commerciale a pu enregistrer en juillet l'un de ses meilleurs résultats avec un surplus commercial de 2916 millions de francs. Si les exportations à destination de l'Asie ont un peu marqué le pas, celles en direction du Canada et des Etats-Unis ont encore avancé de +18% sur un an. Globalement, les exportations enregistreraient un léger tassement (-0.6%) très largement compensé par la baisse des importations (-1.2%). Un renforcement de l'activité aux Etats-Unis et une relance probable en Asie devraient permettre aux exportations suisses de retrouver une tendance positive, ceci malgré une conjoncture européenne probablement toujours difficile pour les prochains mois. **Les indicateurs avancés ont**

régulièrement surpris positivement les observateurs au cours des derniers mois, c'est encore le cas ce matin avec la publication de l'indicateur avancé calculé par le KOF en hausse de 1.43 à 1.57. Malgré l'attitude toujours prudente du président de la BNS sur l'état et les perspectives de l'économie suisse, la conjoncture helvétique est encore solide et devrait donc le rester au cours des six prochains mois selon ce baromètre important. Il s'agit même du niveau le plus élevé depuis un an. La consommation intérieure a finalement particulièrement bien résisté à la morosité européenne et à la crise financière. La plupart des économistes tablait déjà sur un ralentissement des perspectives pour notre économie nationale sur la base notamment d'un affaiblissement de nos exportations. Cependant, il nous semble que le taux de chômage au plus bas et des taux d'intérêt également très attractifs devraient maintenir une confiance suffisante des ménages pour soutenir un niveau de consommation capable de contribuer positivement à la croissance du PIB suisse.

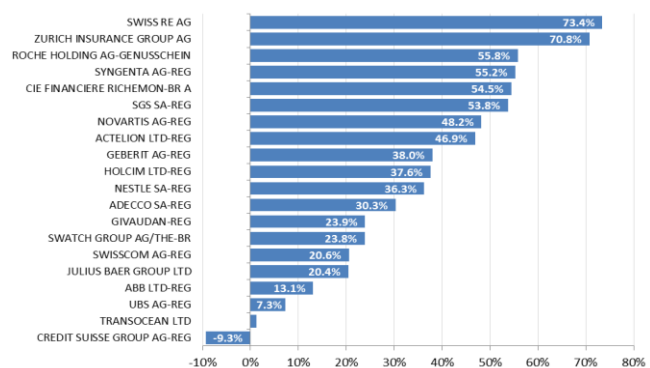
Indicateur avancé du KOF (08.2006-08.2012)



Des profits à prendre sur les « blues chips » suisses

Les deux secteurs défensifs de la cote suisse et les assurances ont largement bénéficié des faveurs des investisseurs depuis un an et pourraient faire l'objet de prises de profits ces prochaines semaines.

Performances des titres du SMI (10.08.2011-28.08.2012)

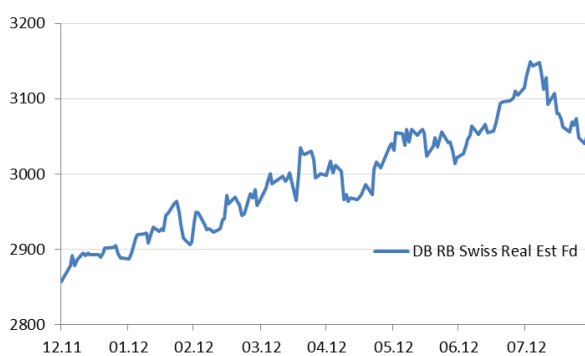


La BNS juge pourtant toujours la conjoncture à risque en Suisse et ne change rien à sa politique monétaire

La fourchette cible pour les taux libor à 3 mois reste inchangée entre 0% et 0.25% et le taux de change minimum est fixé à 1.20. La BNS envisage pourtant peut-être de remonter ce taux de change plancher sans indiquer le nouvel objectif qu'elle pourrait avoir en tête. Les dépôts à vue de la BNS ont pourtant encore progressé de 5.4 milliards la semaine passée pour atteindre 362 milliards. Ce chiffre indique peut-être une certaine accalmie dans les besoins d'intervention de la BNS sur le marché des changes pour défendre le niveau de 1.20.

Le marché immobilier, qui avait été une source d'inquiétude à un certain moment, ne semble plus présenter les mêmes niveaux de risque pour la BNS. La décision du Conseil Fédéral de rendre l'accès à la propriété plus difficile en empêchant de recourir aux avoirs individuels du deuxième pilier pour constituer plus de 10% des fonds propres nécessaire à une acquisition immobilière semble déjà porter ces fruits. Alors que le durcissement des règles et la hausse des ratios de garantie et besoins en fonds propre bancaires ainsi qu'un renforcement des règles internes des banques pour l'acceptation des prêts hypothécaires ont commencé à peser sur les prix immobiliers en Suisse. Un affaiblissement de la demande immobilière rend d'autant plus probable la poursuite de la politique de taux bas de la BNS et repousse encore un peu plus loin la nécessité de devoir remonter les taux d'intérêt.

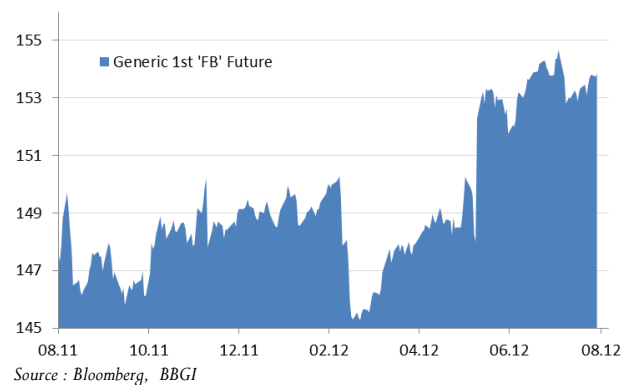
Indice Immobilier DB



Source : Bloomberg, BBGI

Les taux d'intérêt sont donc toujours très bas dans notre pays et pourraient le rester quelques trimestres de plus. D'autant que l'inflation est désormais négative et ne semble pas montrer de risque de dérapage immédiat.

Taux d'intérêt à dix ans de la Confédération



Un mois de septembre placé sous le signe du retour des risques, mais le pire n'est évidemment pas certain

Le début du mois de septembre sera marqué par une concentration de rendez-vous susceptibles d'influencer significativement les marchés financiers. La conférence des présidents de banques centrales à Jackson Hole aux Etats-Unis sera en effet suivie d'une réunion de la réserve fédérale, d'une conférence de presse de la BCE, de la décision du conseil constitutionnel allemand sur le MSE, du rapport de la Troïka sur la situation en Grèce et au Portugal, sans oublier la publication du rapport trimestriel de la BNS sur sa politique monétaire.

Le président de la BCE M. Draghi a récemment annulé son intervention prévue ce samedi à Jackson Hole. C'est peut-être déjà la première déception pour ceux qui espéraient un peu plus de visibilité sur les intentions de la BCE. Une nouvelle qui intervient au moment où la Catalogne demande formellement une aide de 5 milliards d'euro à l'Etat espagnol à travers le système de facilité financière mis en place pour aider les régions espagnoles et où l'Italie doit faire face cette semaine à un refinancement important. Certains avaient espéré que Mario Draghi annoncerait peut-être même un plan visant à contenir les écarts de rendements des obligations d'états membre de l'Union européenne.

Mais il faudra encore attendre la réunion officielle de la BCE pour espérer en savoir plus sur la future politique de la BCE. Gageons que la stratégie restera subordonnée à une action plus décisive des gouvernements supportant l'EFSF ou ESM. Les discussions toujours en cours avec la Grèce, mais aussi avec l'Espagne, le Portugal et l'Italie pourraient crispier les positions. Il faut relever que la position intransigeante pour l'instant de l'Allemagne de demander à la Grèce de respecter le calendrier de réduction des déficits publics semble aujourd'hui trop dogmatique.

En pensant établir un cercle vertueux, cette intransigeance montre au contraire une absence de compréhension des mécanismes économiques et fiscaux en précipitant au contraire les économies étranglées par une austérité difficilement acceptable dans un cercle vicieux inexorable. Les politiques budgétaires restrictives précipitent les économies en récession et l'appauvrissement des populations par la chute des salaires détruit la croissance et les revenus fiscaux des états. Nous saurons dans les prochaines semaines également si les dirigeants européens comprennent réellement les enjeux en cours et s'ils sont capables de réviser leur position pour éviter une transmission des troubles à d'autres pays que la Grèce.

Les dirigeants européens seraient donc bien inspirés de laisser un peu de marge de manœuvre aux économies en difficulté pour leur permettre de faire leurs réformes dans le temps ce qui laisserait la possibilité de relancer la croissance grâce à des recettes fiscales suffisantes. Toute autre stratégie pourrait pousser la Grèce à sortir de l'euro et relancer les spéculations d'une future sortie du Portugal ou de l'Espagne.

Un retour du laxisme en Europe comme élément déclencheur

Les fondamentaux suisses sont bons et devraient permettre une poursuite de la hausse des actions à moyen terme, mais notre marché dépend naturellement aussi du sentiment général des investisseurs et de leur appréciation des risques.

Sur ce point, nous doutons que les problèmes viennent des Etat-Unis. La conjoncture américaine montre toujours plus de signes de renforcement alors que la politique monétaire de la banque centrale américaine devrait rester durablement accommodante.

Si quelques inquiétudes subsistent du côté de la Chine, nous pensons que le gouvernement chinois devrait pourtant être en mesure de rassurer et relancer la croissance en puisant dans un arsenal de mesures possibles parmi les plus larges existants.

Cela dit, les risques d'une consolidation des marchés actions sont désormais un peu plus élevés et nous semblent essentiellement liés à un risque de déception des investisseurs qui attendaient enfin des mesures plus concrètes des gouvernements européens et de la BCE en septembre.

Conclusion

Il est bien entendu toujours possible que les politiques et les banques centrales parviennent ces prochaines semaines à convaincre par l'annonce des mesures attendues.

Mais dans cette attente, il nous paraît difficile d'imaginer que le SPI puisse dépasser sans encombre son seuil de 6000 points immédiatement.

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