



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés : PIB +0.7%, la Suisse ne connaît pas la crise

31 mai 2012

Focus : les actions suisses vont profiter d'une conjoncture positive

Points clés:

- Tandis que l'Europe parle de croissance, la Suisse la construit malgré une devise forte
- Une accélération de la conjoncture est possible au second semestre
- Le « rallye » d'été se prépare ?

Les actions suisses ont aussi été pénalisées par l'augmentation des incertitudes récentes, elles devraient désormais bénéficier d'un regain d'intérêt des investisseurs.

La croissance se poursuit et semble même se renforcer en Suisse contre toutes attentes

Alors que l'Europe s'enfoncé toujours dans la récession, la Suisse tire son épingle du jeu malgré un franc toujours considéré comme trop fort par la Banque Centrale et par certains milieux économiques. En effet, il est frappant d'observer la résistance de l'économie suisse dans un contexte particulièrement négatif pour l'ensemble des économies qui nous entourent. Les dernières enquêtes de confiance de la marche des affaires et de la consommation en Europe (Economic Sentiment Indicator - ESI) enregistrent leur seconde plus forte baisse depuis octobre 2009, ce qui indique une probable contraction du PIB d'environ -1%. Même l'Allemagne semble avoir quelques difficultés à conserver son optimisme à l'image de la chute récente de la confiance des consommateurs.

En Suisse, le contraste est donc frappant. Les dernières statistiques du SECO sur la croissance au 1^{er} trimestre et les indicateurs avancés publiés récemment pointent vers un renforcement de l'activité économique dans notre pays.

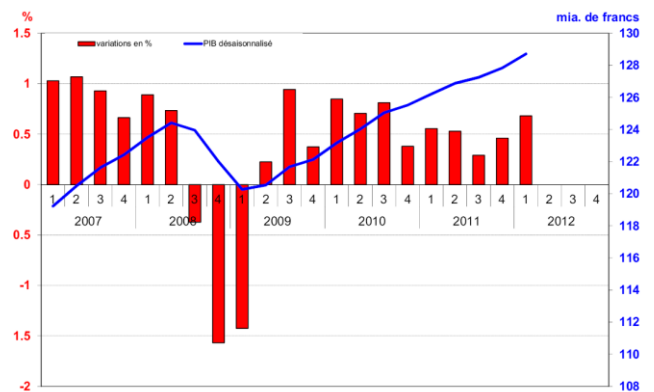
Le PIB de la Suisse au premier trimestre 2012 exprimé en termes réels a en effet avancé de +0.7% par rapport au trimestre précédent. Les dépenses de consommation privées (+0.6%) et publiques (+2%) ont largement contribué à cette évolution. Si la formation brute de

capital a reculé de -1.5%, il est à noter que c'est essentiellement le fait de conditions climatiques, exceptionnellement difficiles, qui ont affecté le secteur de la construction en très nette contraction (-5%), tandis que les investissements en biens d'équipement poursuivaient leur évolution favorable (+1.5%).

La publication de ces statistiques conforte notre analyse positive des perspectives conjoncturelles pour la Suisse malgré le contexte européen de crise financière.

Elles ont cependant très largement surpris les analystes qui s'attendaient (sondage Bloomberg) à une croissance nulle. L'économie suisse enregistre ainsi sa plus forte croissance depuis le troisième trimestre 2010. Malgré les commentaires toujours prudents du nouveau président de la BNS qui prévoyait le 27 mai dernier une année 2012 difficile pour notre pays, les statistiques publiées ce jour et les indicateurs avancés pour le trimestre en cours semblent montrer une image très nettement plus favorable. Les estimations de l'OCDE risquent d'être également trop prudentes (+0.9% de croissance en 2012), d'autant qu'elles intègrent une accélération au second semestre.

Evolution du PIB suisse (données trimestrielles)



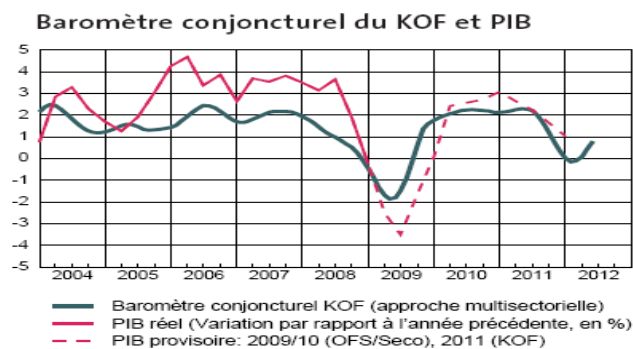
Source : Seco

Les indicateurs avancés du KOF pour le mois de mai ont aussi à nouveau surpris les prévisionnistes en avançant de

+0.81%, soit une progression deux fois plus importante qu'attendue (+0.4%).

Le PIB de la Suisse devrait donc enregistrer une évolution tout à fait réjouissante au cours des prochains mois. La surprise vient ici du bon comportement du module « Exportations à destination de l'UE ».

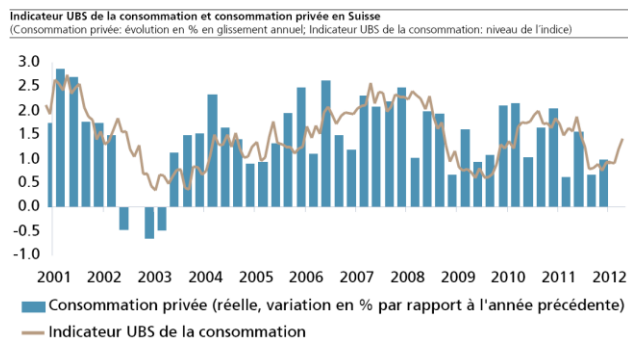
Indicateur avancé de l'économie suisse 2004-2012



Sources : KOF

Les indicateurs de consommation UBS ont également souligné une amélioration du climat de consommation en progressant de 1.22 à 1.41 en avril. Le nombre d'immatriculation de véhicules en hausse de +4.5% et une amélioration du moral des ménages, ainsi que la marche des affaires du secteur de détail ont sensiblement contribué à cette avancée.

Evolution de la consommation en Suisse 2001-2012



Source: UBS
 Source: ubs

Du côté du SECO, la confiance des consommateurs progressait également contre toute attente. Les ménages suisses ont amélioré leur degré de confiance tant en ce qui concerne l'évolution de l'économie qu'en matière d'emploi et de sécurité des places de travail.

Relevons encore qu'avec la force du franc suisse, les habitudes de consommation des ménages helvétiques ont aussi sensiblement évolué, ceux-ci ont de plus en plus tendance à procéder à des achats de biens étrangers et sur internet.

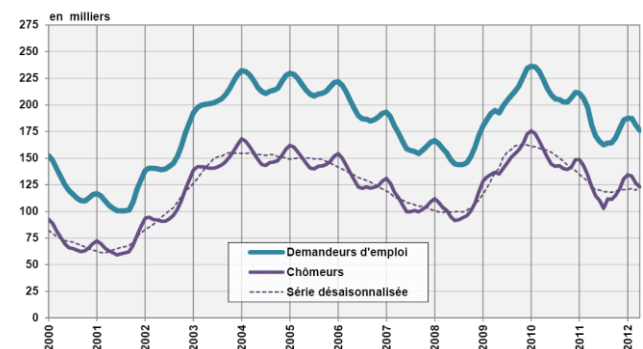
Une étude récente du Fonds Monétaire International chiffrait à près de 14 milliards les achats de ce type effectués par des suisses en 2011.

La confiance des ménages peut effectivement s'appuyer sur des données de l'emploi robustes. Le taux de chômage est effectivement redescendu depuis juin 2011 à près de 3%, un des niveaux les plus bas observé depuis 2002.

Dix ans de libre circulation des personnes et un taux de chômage au plus bas

Il est intéressant de constater qu'après 10 ans de libre circulation des personnes, le marché suisse de l'emploi n'a pas connu d'effondrement ou de compétition déloyale. En 2011, le solde migratoire net a été de 78'500 nouveaux ressortissants étrangers, dont deux tiers provenaient de l'UE/AELE. L'évolution de la main d'œuvre étrangère dans notre pays est cyclique et accompagne l'évolution de la conjoncture, en ce sens elle joue un rôle stabilisateur.

Demandeurs d'emploi et chômeurs inscrits



Source: Seco

L'ouverture du marché du travail a donc plutôt profité à l'économie suisse et à la croissance de la consommation. Contrairement aux idées reçues, l'immigration en provenance de l'UE/AELE a renforcé la compétitivité de la place économique suisse. 83% des ressortissants étrangers actifs possédaient un diplôme de second degré et 51% d'un diplôme du degré tertiaire, le niveau de qualification moyen dépassant ainsi celui de la population active résidente.

Alors que la consommation représente 60% du PIB, la bonne tenue de l'emploi augure favorablement pour une poursuite de la progression des ventes de détails et de la croissance domestique dans notre pays.

Par ailleurs, le secteur manufacturier à la peine ces derniers mois à en juger par le PMI du mois d'avril, semble retrouver quelques signes positifs ces derniers jours.

La publication du rapport trimestriel de la Swissmem indiquait d'autre part un taux d'utilisation des capacités de 89.9% au 1^{er} trimestre 2012, un niveau élevé suggérant une reprise possible de l'emploi dans la branche.

Les actions suisses n'ont pas résisté au retour des incertitudes en Europe et à une conjoncture sous-estimée dans notre pays

Les actions suisses ont en effet enregistré une correction d'environ -8% entre le 15 mars et le 16 mai 2012, tandis que le retour des incertitudes en Europe pénalisait l'ensemble des marchés actions européens en chute de -20% en moyenne. Même le marché allemand en baisse de -13%, le Royaume-Uni en chute de -11% et la Hollande de -14%, ne pouvaient se distancer de la chute dramatique des autres pays comme la France (-16%), l'Italie (-25%) et l'Espagne (-32%).

Malgré des fondamentaux macro-économiques relativement solides, le marché suisse n'a donc pas pu faire cavalier seul. Mais après de telles corrections boursières annoncées dans notre analyse hebdomadaire du mois d'avril, une stabilisation nous semble désormais vraisemblable dans les prochaines semaines. L'impasse politique qui a vu le jour après les élections grecques et la période de doute qui a suivi l'élection de François Hollande en France sont désormais largement pris en compte par les investisseurs, comme en témoigne selon nous le sentiment des investisseurs particulièrement négatif. Après de telles corrections de cours, il nous semble que les perspectives pour les marchés européens ne sont désormais plus aussi négatives.

D'un point de vue général, le climat boursier est peut-être proche d'un renversement de perception. Aux Etats-Unis, la correction boursière est désormais en phase de stabilisation après une baisse de -8% réalisée en quinze jours, avec comme vecteur principal de nouveaux doutes sur la conjoncture américaine et asiatique. Les mesures récentes annoncées par le gouvernement chinois devraient rassurer les marchés.

Le renversement des anticipations en mars est intervenu alors que le SMI atteignait un niveau de résistance technique à 6350 points.

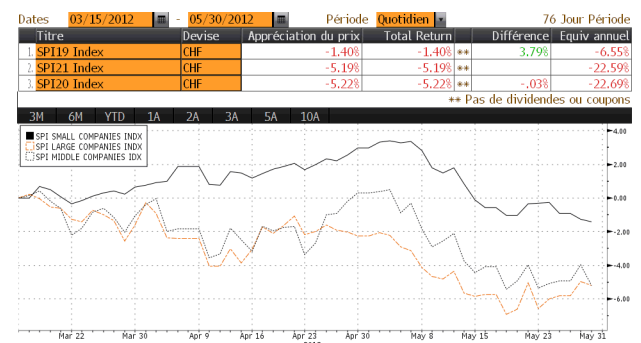
La consolidation des valeurs helvétiques de ces dernières semaines a poussé les cours du SMI au niveau d'octobre 2011, un niveau d'ailleurs proche de sa moyenne à 200 jours qui devrait constituer un support et un nouveau point de départ pour une tendance haussière. Dans cette phase de correction, les petites valeurs ont un peu mieux résisté.

Evolution du SMI 2009-2012



Source : Bloomberg

Performances des petites, moyennes et grandes capitalisations depuis le 15 mars 2012



Source : Bloomberg

Les actions suisses bénéficient de valorisations attrayantes et d'un momentum positif en matière de révision des bénéfices

En termes de valorisation, le marché suisse ne présente pas une image inquiétante. Le PE du marché pour 2012 (SPI) est à peine de 12x. La période de publication des résultats du 1^{er} trimestre qui s'achève a plutôt été positive et a surpris les analystes favorablement. Les sociétés suisses semblent avoir des finances toujours très solides et résistent plutôt bien à la vigueur du franc.

Alors que le président de la BNS considère toujours que le franc suisse est surévalué, la conjoncture suisse et la bonne santé des entreprises helvétiques tendrait à démontrer que la défense du taux de change à 1.20 CHF pour 1 euro n'est peut-être pas si nécessaire et justifiée.

De fait, nous écrivions en août 2011, que la force du franc était un avantage pour la plupart des sociétés du SMI qui devraient rapidement considérer la situation présente comme une opportunité exceptionnelle de développement de leurs affaires par une relance de leurs acquisitions à l'étranger et de leur croissance externe.

Aujourd'hui, le marché suisse montre effectivement son dynamisme en la matière et est considéré au deuxième rang mondial des pays actifs en matière de fusions et acquisitions. Nestlé, Novartis, ABB, SGS ont déjà montrés leurs intentions et seront sans doute suivies par d'autres dans les prochains trimestres.

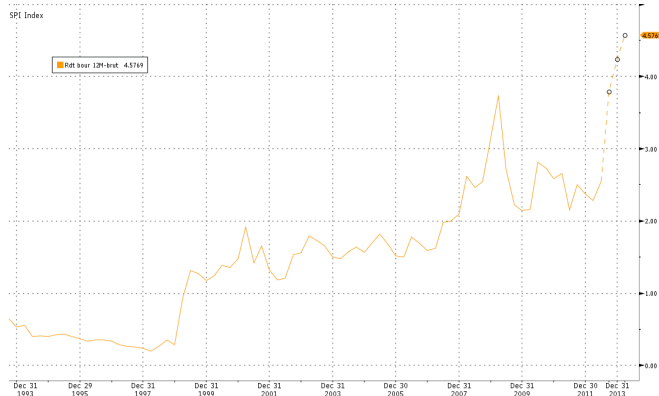
Si les bénéfices nets des sociétés suisses ont été revus à la baisse ces deux dernières années, les résultats présentés en 2012 devraient être en mesure de renverser la situation.

Avec un consensus des bénéfices pour 2012 en hausse de près de 20% et une valorisation inférieure à sa moyenne historique, le marché suisse nous semble mériter un regain d'attention des investisseurs.

Rendement du dividende et taux d'intérêt de la Confédération

Au niveau actuel, le rendement boursier du SPI est de 2.55% et devrait atteindre 3.79% (estimation Bloomberg) à la fin 2012. Le rendement des actions suisses a progressé régulièrement et n'a jamais été aussi élevé, à l'exception de la période d'effondrement des cours de l'année 2008.

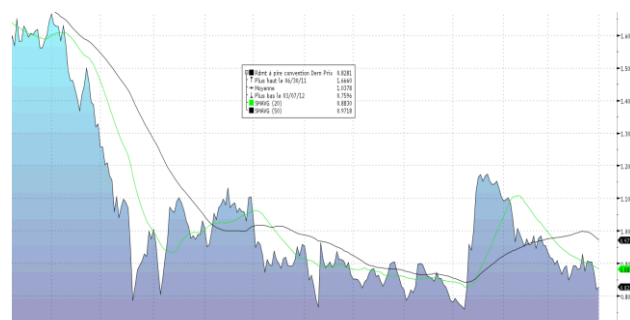
Rendement boursier du SPI 1993-2012



Source : Bloomberg

Parallèlement, dans la période de correction des marchés actions de ces dernières semaines, les taux d'intérêt des obligations à 10 ans de la Confédération ont une nouvelle fois plongé pour retoucher leurs niveaux les plus bas déjà atteints en 2011.

Rendement des obligations long terme de la Confédération 2011-2012



Source : Bloomberg

Conclusion

Les actions suisses devraient finalement bénéficier d'une conjoncture économique exceptionnelle et favorable dans notre pays. La force du franc suisse semble maîtrisée et favorisera des politiques d'acquisition et de développement par une croissance externe. Les perspectives sont attrayantes et les valorisations intéressantes.

Une amélioration du climat de l'investissement général est toutefois sans doute encore nécessaire en cette période trop influencée par des éléments politiques trop incertains.

Mais la fenêtre d'opportunité pour un positionnement à moyen terme nous semble déjà ouverte.

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