



L'été pourrait être chaud en Suisse... sur les taux et les actions

PIB suisse +0.6%, l'économie se porte bien, mais l'air se raréfie et la progression devient difficile à l'approche des précédents sommets atteints par les indices actions et obligations

Points clés

- Le PIB suisse surprend positivement
- Les indicateurs avancés pointent vers un renforcement conjoncturel dans notre pays
- L'inflation reste sous contrôle
- La BNS réalise des profits et voit le succès de sa politique avec un taux de change à 1.26
- Un mois de mai extrêmement volatile pour les actions suisses
- +/-500 points pour une performance finale nulle
- Les taux longs restent les plus bas à 0.4%
- La hausse tant sur les actions que sur les obligations suisses pourrait bien s'interrompre cet été

Le PIB suisse surprend une nouvelle fois les observateurs : l'économie suisse résiste à la récession européenne

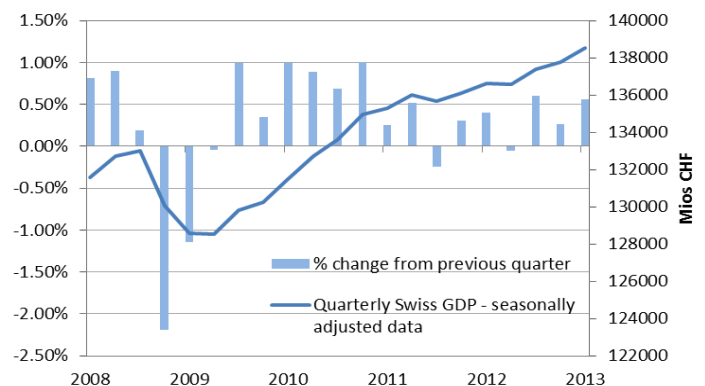
Le PIB suisse publié pour le 4^{ème} trimestre 2012 avait déjà surpris positivement les économistes en montrant une progression déjà surprenante de +0.3% après révision.

Alors que la moyenne des économistes participant au sondage Bloomberg attendait une hausse de +0.2% au 1^{er} trimestre 2013, l'économie suisse surprend favorablement en dépassant largement leurs attentes grâce à une avancée de +0.6% et de +1.1% sur un an. L'excellente performance de la consommation a largement contribué à la dynamique de l'économie helvétique.

Sur un an, l'économie suisse montre encore une nouvelle fois une résistance insolente dans un contexte économique européen marqué par la récession. La Suisse affiche donc toujours une santé relative éclatante alors que la zone euro s'enfonce toujours, pour le sixième trimestre consécutif, dans la récession.

Il est donc particulièrement encourageant de constater que malgré l'importance de la zone euro pour notre économie en raison du poids élevé de l'Europe dans nos exportations (50%), les exportateurs suisses ont trouvé d'autres débouchés pour leurs produits compensant la faiblesse potentielle de la demande européenne. L'Allemagne, notre partenaire commercial principal, n'a enregistré qu'une très faible croissance (+0.1%) pendant la même période, alors que les dernières statistiques de confiance chutaient plus rapidement qu'attendu.

Performance de l'économie suisse



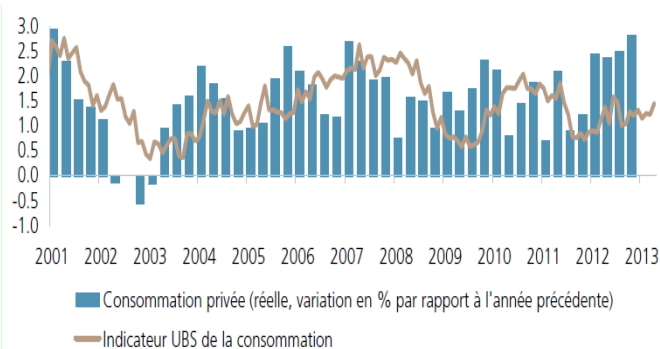
Sources: Seco, BBGI Group S.A

Les exportations suisses de marchandises ont avancé de +1.4%, si l'on omet l'ajustement spécial lié à la prise en compte du commerce extérieur d'électricité de la Suisse, qui a influencé exceptionnellement les statistiques. Il est intéressant d'observer que la Suisse voit ses exportations nettes de marchandises avancer tant dans le secteur horloger, que dans le secteur pharmaceutique ou chimique. Les importations de marchandises ont quant à elles glissé de -0.9%, sans l'influence du commerce extérieur d'électricité.

La consommation a soutenu en grande partie la croissance dans notre pays et lui a permis en particulier de mieux résister que d'autres économies à la crise. Celle-ci progressait une nouvelle fois de +0.6% sur trois mois,

alors que les dépenses de l'Etat et des assurances sociales reculaient de -0.9%. Le revenu disponible des ménages continue de s'améliorer, tandis qu'un faible taux de chômage (3.1%) 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. Dans ce contexte, l'indicateur de consommation UBS publié cette semaine pour le mois d'avril montre une très nette progression du climat de consommation en Suisse. La hausse de 1.25 à 1.46 est très significative. L'enquête du SECO auprès des ménages suisses au 2^{ème} trimestre confirme l'optimisme des consommateurs. Leurs anticipations sont aussi positives en ce qui concerne leur appréciation du marché de l'emploi. Cela dit, les ventes de détail ont enregistré un surprenant revers en mars en glissant de -0.9%.

Indicateur UBS de la consommation en Suisse

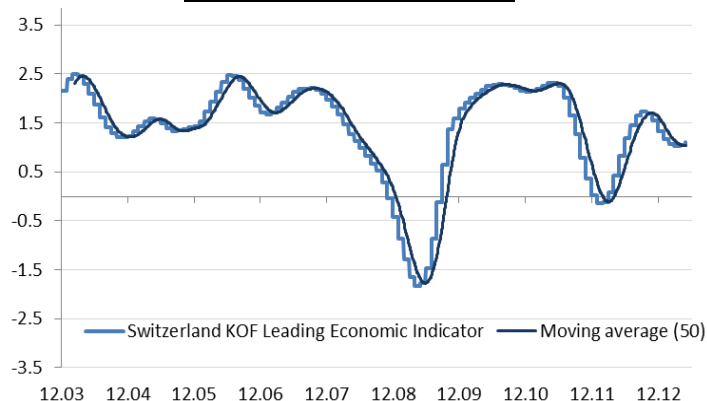


Sources: Bloomberg, UBS

Les indicateurs avancés du KOF avaient été hésitants entre les mois d'octobre et mars 2013, mais ils semblent depuis lors se stabiliser et reprendre une tendance plus favorable. Le baromètre du KOF publié ce jour en hausse de 1.02 à 1.1 pour le mois de mai, témoigne d'un renforcement probable de l'économie suisse pour les prochains mois. Les perspectives s'améliorent pour les segments industriels et construction, tandis qu'elles semblent stables pour le secteur financier ou la consommation.

Dans un contexte finalement plus optimiste, la confiance des investisseurs, mesurée par le ZEW Center for European Economic Research & Credit Suisse, donnait pourtant un avertissement de prudence. En effet, si cet indicateur était encore largement positif en mars, il chute sévèrement en avril de 20 à 2. La proportion d'analystes craignant une détérioration de la conjoncture dans notre pays a progressé de 10 à 20%, ce qui reste pour l'instant tout de même relativement peu inquiétant.

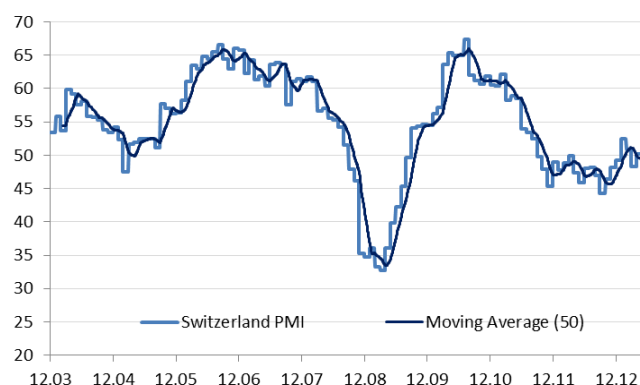
Indicateur avancé du KOF



Sources: Bloomberg, KOF, BBGI Group S.A

L'indice des directeurs d'achat a pourtant encore progressé de 48.3 à 50.2 en avril. L'industrie suisse semble ainsi à nouveau mieux orientée à l'image du secteur manufacturier dont le PMI en avril progresse de +4.1 points à 53.1.

Indicateurs avancés Swiss PMI (Directeurs d'achat)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

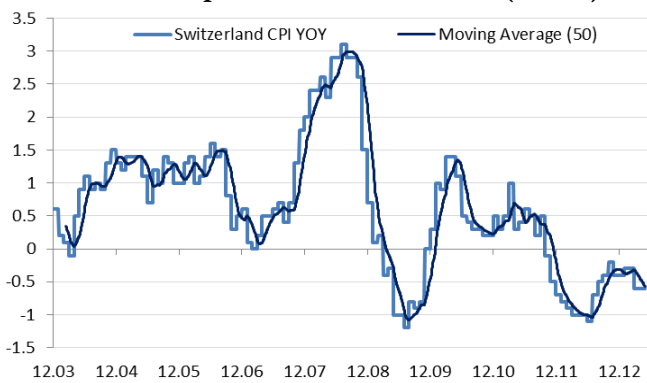
Nous considérons que l'objectif de progression du PIB de +1.5% de la BNS pour 2013 est atteignable en particulier si la convergence des cycles de croissance se met en place en seconde partie de l'année 2013.

L'inflation suisse poursuit sa baisse malgré la relative faiblesse du franc suisse

L'indice des prix à la consommation poursuit son déclin en enregistrant une nouvelle baisse de -0.6% en avril en base annuelle. L'inflation est donc en diminution depuis dix-neuf mois consécutifs dans notre pays, ce qui constitue le plus long déclin observé depuis 1971.

Les prix des produits importés s'affaissent encore plus nettement (-2.8%) sur une base annuelle et sur le dernier mois (-1.5%), tandis que les prix de produits domestiques montaient légèrement de +0.1%.

Indice des prix à la consommation (Suisse)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La BNS maintient sa prévision d'inflation à +0.2% en 2013 et 2014 avant une hausse de +0.7% en 2015.

La BNS peut enfin démontrer la pertinence de sa stratégie de défense du plancher de 1.20 chf contre l'euro

Les réserves de devises de la BNS ont enfin pu diminuer pour la première fois en avril de 438.3 à 433.6 milliards de francs.

La diminution n'est certes pas spectaculaire, mais elle témoigne déjà de l'affaiblissement de la demande pour notre monnaie nationale. En annonçant sa stratégie en 2011 de soutenir ce niveau à n'importe quel prix, la BNS avait clairement affirmé sa position. En maintenant cette politique au cours des vingt derniers mois, elle a dû accepter une forte progression de son bilan et de ses réserves de devises, qui se montent désormais à environ 75% du PIB suisse. La BNS indique qu'elle détient désormais 48% de ses réserves en euros à la fin du 1^{er} trimestre, sensiblement plus que ses réserves en dollars (27%) et en yens (9%). Le bénéfice annoncé de la BNS pour le 1^{er} trimestre se monte à 11.2 milliards de francs, dont 4.9 milliards furent générés par les actions représentant près de 15% de ses actifs. La proportion d'obligations gouvernementales est de fait égale à 78%.

Taux de change euro/franc suisse

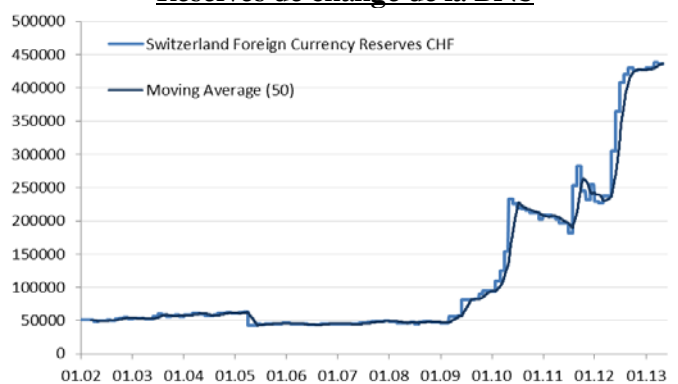


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La position du président de la BNS confirmant régulièrement sa politique de change et sa vision d'un franc suisse surévalué semble avoir eu plus d'impact récemment sur le niveau du taux de change, qui a testé pour la première fois depuis mai 2011 le niveau de 1.25.

La BNS est peut-être déjà en train de procéder au-delà de ce niveau à des prises de profits en diminuant progressivement son exposition. Nous n'anticipons toutefois pas de changement de stratégie à court terme. Elle devrait, préalablement à une éventuelle annonce de remontée du taux plancher, significativement réduire la taille de ses engagements en euros.

Réserves de change de la BNS



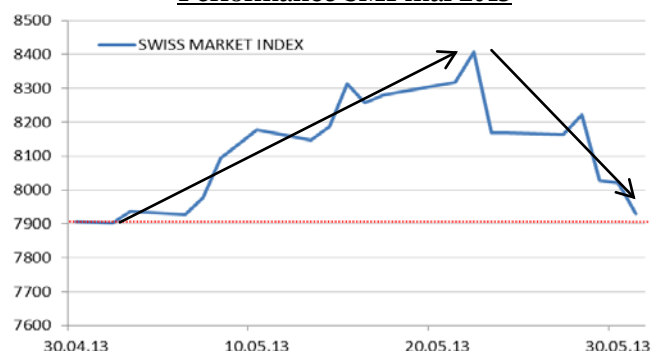
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'air se raréfie à l'approche des sommets pour les actions suisses qui enregistrent un mois de mai extrêmement volatile

Le SMI a en effet enregistré une hausse de 500 points en douze séances avant de perdre 500 points en sept jours. Les actions suisses ont ainsi progressé de +6.5% avant de rechuter de -6.5% pour terminer le mois de mai sur un résultat finalement inchangé.

L'heure des doutes a-t-elle sonné ?

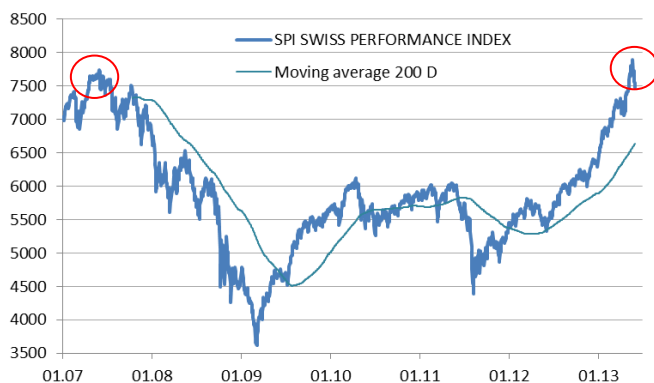
Performance SMI mai 2013



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le SPI suivait la même voie après avoir tenté de dépasser le sommet de 7761 points atteint avant la crise presque jour pour jour il y a six ans.

Performance du SPI 2007-2013



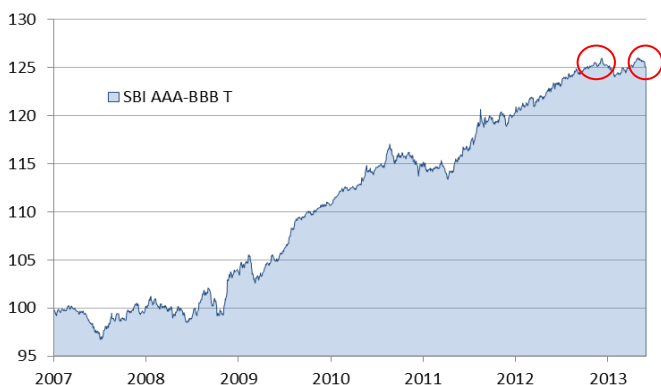
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Depuis le mois d'août 2011, les actions suisses ont ainsi progressé de +72.5% presque sans interruption.

L'air se raréfie aussi à l'approche des sommets pour les obligations suisses qui testent en mai leurs niveaux historiques de décembre 2012

Du côté obligataire, la hausse des cours peut sembler inexorable en observant l'évolution de l'indice domestique global. Mais celle-ci correspond désormais à des taux proches de zéro.

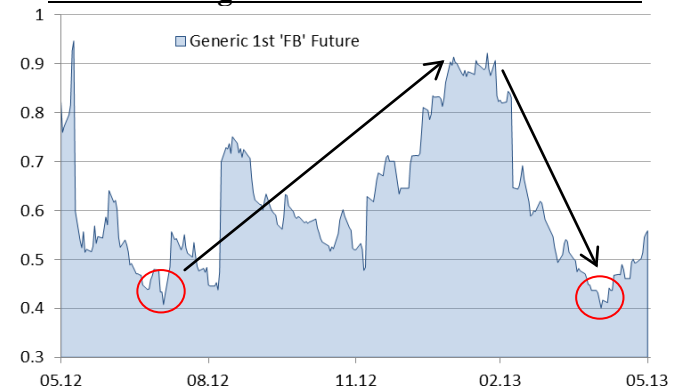
Evolution de l'indice SBI AAA-BBB



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Alors que les actions suisses profitaient de l'amélioration du climat des investissements depuis juin 2012 (+46%), le marché obligataire suisse entrainé dans une phase d'attentisme. Au cours des douze derniers mois, l'amélioration du scénario conjoncturel mondial et les processus de réallocations d'actifs en faveur des actions ont provoqué des flux de fonds en dehors des obligations. Les taux longs ont d'abord été pénalisés par ces mouvements comme le montre la hausse de 0.4% à 0.9% observée en début d'année. Le retour de 0.9% à 0.4% marque ainsi peut-être le dernier test de niveaux historiquement bas des taux longs dans notre pays après vingt et un ans de baisse régulière de plus de 7% à 0.4%.

Taux des obligations 10 ans de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusions

Les fondamentaux de l'économie suisse sont satisfaisants et devraient le rester en 2013 et 2014. Les obligations suisses n'offrent désormais aucune perspective aux niveaux actuels. Les actions suisses ont déjà largement bénéficié de meilleurs fondamentaux économiques et de la récente faiblesse du franc suisse. Elles ont aussi profité du dernier mouvement de baisse des taux longs jusqu'en mai pour pousser plus haut leur avantage. Aux niveaux actuels, ces deux classes d'actifs auront selon nous de la peine à réaliser de nouveaux gains rapidement. Même si la liquidité est abondante et pourrait encore soutenir les marchés, l'été pourrait bien être chaud tant pour les obligations que pour les actions.

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