



La consommation des ménages (+0.7%) soutient le PIB suisse

Le PIB progresse de +0.1% au T1 et de +0.7% sur un an. Contribution positive de la consommation, chute des dépenses publiques (-0.8%). Perspectives positives pour les actions.

Points clés

- Petite hausse du PIB de +0.1% qoq et +0.7% yoy
- La consommation des ménages (+0.7%) compense la chute des dépenses publiques (-0.8%)
- Perspective de hausse du PIB de +1.6% en 2016
- Le commerce extérieur plie mais résiste
- Stabilisation du franc avant une prochaine faiblesse
- Taux d'intérêt au plus bas historique
- Reconstitution du différentiel de rendement
- Remontée rapide de l'inflation
- Les indicateurs avancés annoncent une relance conjoncturelle
- Valorisation raisonnable des actions suisses (PE 17x les bénéfices 2016, rendement de 3.5%)
- Retour en grâce des « blue chips », mais surperformance attendue des « small & mid caps »
- Perspectives encore positives pour les actions

Le PIB réel suisse a donc été soutenu au 1^{er} trimestre par les dépenses des ménages, par les investissements dans le secteur de la construction et par les dépenses de biens d'équipement.

Les investissements en biens d'équipement ont très nettement progressé de +2.1%, montrant ainsi un certain retour de la confiance à long terme. Dans le secteur de la construction, la contribution s'est aussi avérée positive (+1.1%). Les dépenses publiques ont par contre tiré à la baisse la performance de l'économie suisse par une contraction de -0.8%.

Du côté du commerce extérieur, on assiste à un retour à la croissance après un 4^{ème} trimestre difficile pour les exportations de marchandises. En effet, le 1^{er} trimestre a vu un net rebond des exportations horlogères, qui a été accompagné de reprises sensibles également dans les segments chimie, pharmacie, métaux, machines et équipements.

L'économie suisse semble fléchir mais la consommation s'affirme au 1^{er} trimestre 2016

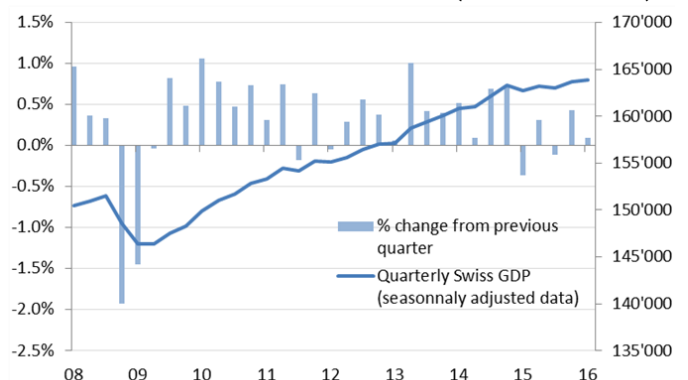
Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié le 1^{er} juin les derniers chiffres de croissance dans notre pays. Le PIB de l'économie suisse affiche une croissance modérée et une progression de +0.1% au 1^{er} trimestre. Sur un an, la hausse reste encore sensible, mais la dynamique fléchit de +0.9% à +0.7%.

Malgré cette faible croissance au 1^{er} trimestre, nous maintenons nos perspectives pour l'année 2016 à +1.6%.

Celles-ci se fondent sur une deuxième partie de l'année plus dynamique, une consommation des ménages encore solide, un retour de la contribution positive des dépenses publiques et une reprise des exportations.

L'économie suisse montre encore sa résilience en résistant à l'appréciation du franc et au changement de politique monétaire majeur intervenu en 2015.

Performance de l'économie suisse (PIB mio. CHF)



Sources: SECO, BBGI Group S.A

Plus d'un an après le choc monétaire du 15 janvier 2015, l'économie suisse est en passe de surmonter les difficultés occasionnées par cet événement sans précédent.

Les secteurs domestiques ont sans doute mieux résisté que ceux soumis à la concurrence internationale. L'intensification des pressions sur les marges des exportateurs s'est rapidement fait sentir, mais la hausse du dollar et la normalisation du taux de change euro/franc qui se sont ensuite concrétisées ont permis de diminuer quelque peu la pression sur les entreprises.

Les réactions des directions ont souvent été rapides et les entreprises ont fait preuve de créativité et de flexibilité pour s'adapter à ce nouvel environnement. Le réexamen des canaux d'achat, l'optimisation des processus, des délocalisations dans certains cas et la hausse temporaire du temps de travail parfois ont été des leviers d'ajustement. Mais si cela s'est traduit par de nouveaux efforts de rationalisation et par une contraction plus faible des marges, les licenciements n'ont souvent pas pu être évités. Le taux de chômage a ainsi d'abord bondi de 3.2% à 3.8%, pour toucher un plus haut depuis février 2010, avant de décliner à 3.6% selon les derniers chiffres du mois de mars.

La création de valeur se poursuit dans notre pays à un rythme un peu ralenti, grâce au soutien de la consommation en attendant que les exportations puissent retrouver une contribution positive significative et que les dépenses gouvernementales progressent.

Le PIB est soutenu par la hausse de la consommation des ménages qui compense la chute des dépenses publiques

La consommation privée et les dépenses des ménages enregistrent en effet une progression réjouissante de +0.7%, après avoir stagné (+0.1%) en fin d'année. Cet excellent résultat confirme les prévisions optimistes sur l'état de santé de la consommation des ménages et témoigne d'un certain retour de la confiance. Le PIB helvétique est ainsi poussé par la demande domestique, malgré une chute des dépenses gouvernementales.

Les dépenses de **consommation des administrations publiques** ont en effet surpris négativement au dernier trimestre par une contraction de -0.8% qui contrastait nettement avec les données des deux précédents trimestres (+0.6% ; +1.8%).

Parmi les bonnes nouvelles, les **investissements en biens d'équipement**, contributeurs positifs à la croissance des trimestres précédents, retrouvent des couleurs et progressent de +2.1%, soit deux fois plus

que le repli de -0.9% constaté au trimestre précédent. Du côté de la **construction**, on assiste à une petite reprise (+1.1%) suite à la faiblesse du 4^{ème} trimestre (+0.1%).

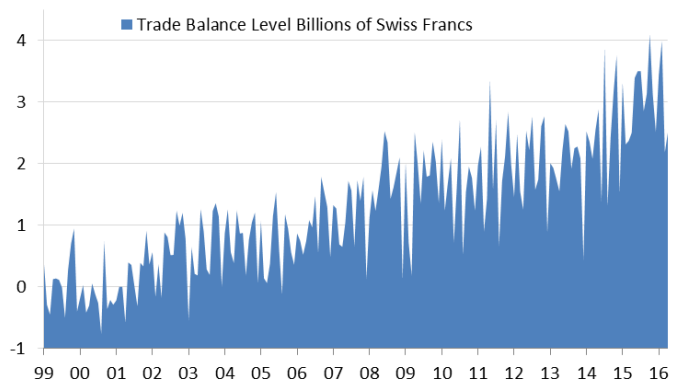
Le commerce extérieur suisse résiste

Les **exportations de marchandises** (sans or non monétaire, objets de valeur et commerce de transit), ont enregistré un développement positif (+2.1%) similaire à celui du 4^{ème} trimestre (+2.9%) et maintiennent un rythme positif. Dans ce contexte, les importations suisses de marchandises sont restées stables (+0.4%). Du côté des services, les exportations ont progressé de +2% et les importations de +2.8%. La balance commerciale enregistre ainsi un excédent de 9.6 milliards sur le 1^{er} trimestre.

Plus récemment en avril, la balance commerciale présentait un solde positif de 2.5 milliards de francs en valeur nominale. La croissance des exportations suisses était de +0.3% tandis que les importations chutaient de -3.1%.

Depuis le record d'octobre 2015 de +4.1 milliards de francs, le résultat de la balance commerciale suisse s'est sensiblement affaibli.

Balance commerciale de la Suisse



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le secteur horloger souffre sans doute de la hausse du franc, mais également d'une situation spécifique en Chine. Si les exportations horlogères totales chutent de -11.1% sur un an à 1'621.9 mios de francs en avril, ce sont avant tout les exportations à destination de Hong Kong (216 mios) et de la Chine (89.6 mios) qui baissent le plus (-17% et respectivement -36%). A noter que les ventes aux Etats-Unis, deuxième marché d'exportation pour l'horlogerie suisse (192 mios), ont légèrement progressé de +1.2% en francs suisses sur la période.

Le contexte macro-économique du début d'année a été perturbé par divers facteurs ayant conduit à un renversement temporaire des perspectives économiques. Nous évoquons dans notre analyse hebdomadaire du 15

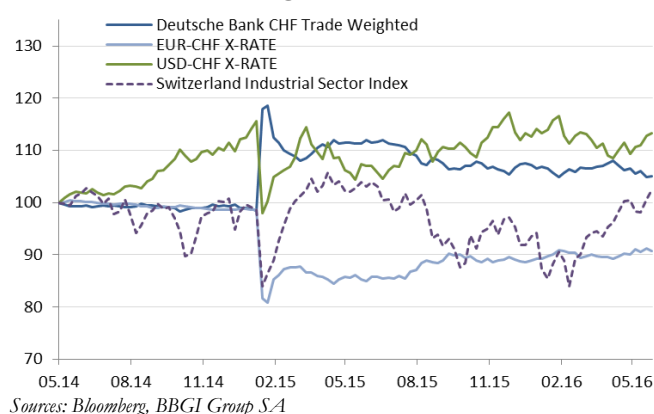
février les raisons pour lesquelles nous estimions que l'influence de ces facteurs serait de courte durée. Nous pensons que le contexte économique international restera relativement solide et favorable à une poursuite de la tendance positive de notre commerce extérieur dans un environnement monétaire caractérisé par un affaiblissement régulier du franc.

Stabilisation du franc suisse

Les incertitudes du début d'année se sont assez nettement levées depuis quelques semaines et une certaine stabilisation semble se mettre en place sur les taux de change USD/CHF et Euro/CHF. Nous l'avions indiqué dans les jours qui ont suivi l'annonce de l'abandon du taux plancher, la politique de taux d'intérêt négatifs s'avérera efficace pour peu que les perspectives de reprise économique aux Etats-Unis et en Europe s'améliorent. Nous relevons qu'il n'était pas improbable de voir l'euro remonter au-dessus de 1.10 dans ce contexte, alors qu'aux Etats-Unis, le renforcement attendu de la dynamique économique devait favoriser un retour du dollar au-dessus de la parité et ultérieurement vers 1.05-1.10. Nos prévisions sur les taux de change sont toujours d'actualité. Pour l'instant, la dynamique économique aux Etats-Unis comme en Europe manque encore un peu de force pour relancer de nouvelles progressions de leurs devises, mais nous estimons toujours probable de voir une nouvelle tendance à l'affaiblissement du franc suisse.

Les réserves de devises de la BNS ont encore progressé de 14 milliards à 607 milliards en mai.

Taux de change contre Franc suisse



Indicateurs avancés un peu plus décisifs

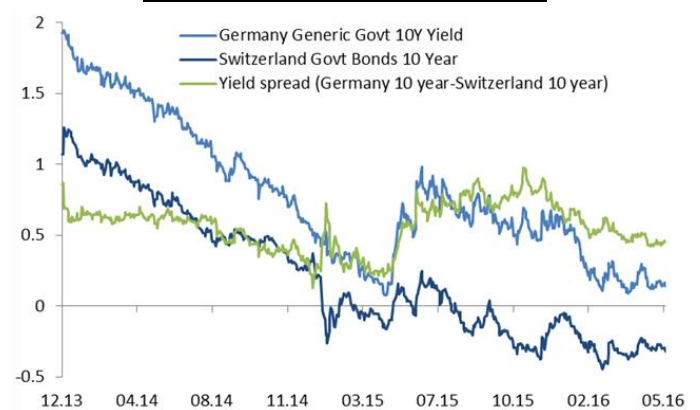
Le climat de consommation s'améliore progressivement, la mesure de l'UBS montre une amélioration en avril de 1.4 à 1.51, mais les ventes de détail peinent encore à retrouver un rythme de croissance positif et durable (-1.9 en avril).

Le baromètre du **KOF** poursuit heureusement sa hausse et se renforce encore en mai (102.9) et atteint son plus haut niveau depuis mai 2015. Plus encourageant encore, l'indicateur avancé des directeurs d'achat (indice **PMI**) est au plus haut depuis juin 2014 grâce à une nouvelle avance de 54.7 à 55.8 qui dépasse ainsi la meilleure prévision des analystes. Pratiquement toutes les composantes des indicateurs avancés progressent. La reprise semble particulièrement importante pour la composante « nouvelles commandes », qui se hisse au-dessus du seuil de 60 (contre 57.6 en avril).

Taux d'intérêt : nouveaux records et reconstitution du différentiel de rendement

Les taux ne réagissent pas vraiment à la diminution des incertitudes, contrairement aux marchés actions qui en profitent. Les taux d'intérêt à long terme en Suisse sont à nouveau proches de leur plus bas niveau historique de -0.43% sur dix ans, tandis que les taux du Bund allemand sont aussi proches de leur plus bas niveau de 2015 (0.07%). Le différentiel des taux longs entre les obligations de la Confédération et le Bund allemand à 10 ans s'est de facto stabilisé à 0.5%. Ces derniers mouvements de taux n'ont pas affecté le taux de change Euro/CHF, mais nous prévoyons une reconstitution partielle de l'écart de rendement et une poursuite de la tendance d'affaiblissement du franc. La corrélation élevée observée ces derniers mois entre le Bund et la Confédération (0.88) devrait ainsi s'effriter.

Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



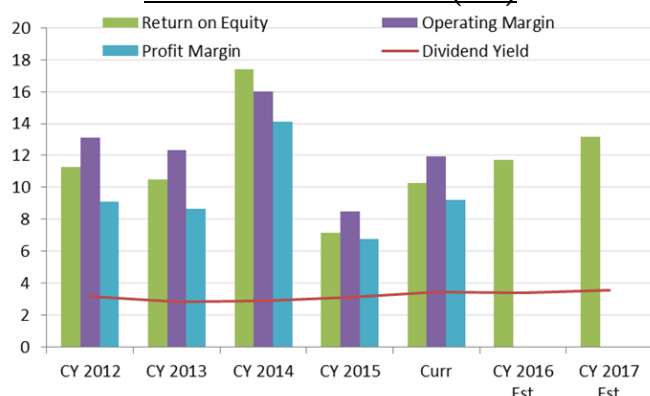
Sur le front de l'inflation, la hausse des cours du brut de près de +80% depuis leur point bas devrait avoir un effet positif au cours des prochains mois sur les indices de prix. Le CPI suisse progresse déjà rapidement depuis son plus bas niveau de septembre 2015 (-1.4%). Il montre une nette accélération ce mois et se situe à -0.4% en avril (-0.9% en mars) en rythme annuel.

Les « blue chips » suisses enfin en hausse

Difficile pour les indices des actions suisses d'enregistrer des performances positives lorsque les valeurs phares de la cote s'enfoncent dans les chiffres rouges. Au cours du premier trimestre, les financières, les valeurs de la santé et le secteur horloger ont subi des dégagements importants. Si Nestlé tirait son épingle du jeu avec un résultat de -3.6%, les poids lourds de la cote chutaient de -15% à -37%, tirant ainsi les indices suisses à la baisse (-11.4%). La correction de valeur des titres suisses ayant été significative, nous relevions qu'elle offrait une opportunité de repositionnement. La reprise du marché suisse depuis la fin du 1^{er} trimestre (+5%) est ainsi très largement influencée par le retour en grâce de Novartis (+13.5%) et de Roche (+9.6%) qui contribuent significativement à ce résultat. Les valeurs bancaires (UBS, CS) et horlogères (Richemont, Swatch) sont de leur côté encore à la peine et glissent d'environ -5%.

Globalement, la valorisation actuelle des actions suisses est supérieure à 17x les bénéfices 2016 et à 16x les bénéfices 2017, elle semble encore raisonnable en comparaison historique.

Données fondamentales (SPI)

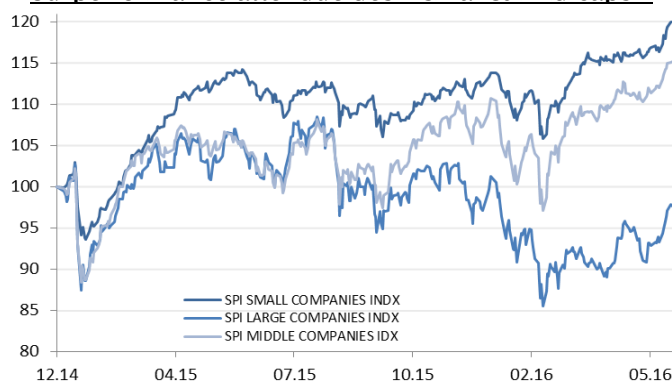


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le rendement des actions suisses reste aussi relativement attractif à 3.5% (2016). Le différentiel de rendement en faveur des actions est toujours proche de +4%. A long terme, rappelons que les dividendes distribués représentent une part significative de la performance globale enregistrée par les actions, l'autre partie étant représentée par les plus-values en capital.

Le rendement actuel est donc particulièrement attractif en comparaison historique et en regard du rendement actuel des obligations (-0.4% Confédération 10 ans). Le segment « small & mid cap » du marché présente en général un niveau de croissance des bénéfices à long terme et des P/E supérieurs à ceux des grandes valeurs du SMI. Nous estimons que la prochaine hausse des actions suisses devrait à nouveau favoriser les petites et moyennes capitalisations, dans un contexte toutefois de participation plus large des « blue chips » à la hausse des indices.

Surperformance attendue des « small& mid caps »



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Conclusion

L'économie suisse a surmonté le choc du franc et des taux négatifs. La croissance du PIB sera encore soutenue par une consommation solide et par une relance des dépenses publiques en seconde partie d'année. Nous maintenons une prévision de hausse de +1.6% du PIB en 2016, notamment grâce à une conjoncture européenne et internationale un peu meilleure, ainsi qu'à une reprise des exportations.

Les valeurs de la cote suisse sont bien positionnées pour bénéficier du renforcement de la croissance mondiale et de l'affaiblissement du franc.

Les fondamentaux des actions suisses restent attractifs. Le rendement de 3.5% des actions suisses se compare avantageusement aux rendements négatifs observés sur les obligations de la Confédération.

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