



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Le marché suisse des actions en plein boom**
- **Fed: baisse des taux directeurs en perspective**
- **Un consensus a minima au sommet du G20**

Les actions suisses mènent la danse

Le marché suisse des actions a surpassé la concurrence internationale au premier semestre: si l'on prend en compte les versements de dividendes, le SMI a progressé de quelque 21,2%. Le vaste marché américain des actions, pour sa part, a enregistré une hausse de 17,8% (en CHF) «seulement», tandis que son homologue japonais est loin derrière avec une augmentation de 9,9% (en CHF). La forme étincelante des marchés des actions, que l'on peut voir comme un sursaut après une fin d'année 2018 en demi-teinte, s'explique aussi par le fait que les données conjoncturelles et les bénéfices des entreprises sont plus satisfaisants que ce que beaucoup craignaient. Il semble que de nombreux acteurs du marché aient fait abstraction des risques d'ordre politique. Tant le conflit commercial sino-américain que le Brexit et les tensions avec l'Iran sont toujours d'actualité au second semestre.

Le contexte économique reste difficile. De nombreux indicateurs avancés font grise mine, notamment dans l'industrie. Il est toutefois peu probable que l'on ait affaire à une récession. Dans le secteur des services, les signaux sont encore au vert. La consommation des ménages, qui demeure un pilier important de la croissance économique, profite des faibles taux de chômage, aux États-Unis comme en Europe.

Le sommet du G20, qui s'est tenu au Japon fin juin, s'est soldé par un consensus a minima. En particulier, aucun accord n'a été trouvé sur des sujets essentiels tels que la politique climatique. En s'en tenant à son mot d'ordre «USA first», Donald Trump fait fi du vaste consensus scientifique sur les questions relatives au changement climatique et de l'importance de ce sujet à l'échelle mondiale. Or ce dernier peut à long terme donner lieu à des mouvements migratoires, creuser les inégalités de revenus et provoquer d'autres problèmes qui toucheront également les États-Unis. Un tel défi doit donc être relevé au moyen d'une politique responsable.

Il convient en revanche de saluer la reprise des négociations entre la Chine et les États-Unis, qui permet – pour l'instant, tout du moins – d'éviter une aggravation du conflit commercial entre ces deux pays. Celui-ci n'est toutefois pas encore résolu; il suffit d'un tweet du président américain pour raviver la crise.

Les marchés des obligations invitent à la prudence

Il ne faut pas être grand clerc pour constater que, sur les marchés des obligations, tout ne va pas pour le mieux dans le meilleur des mondes: les rendements des emprunts d'État américains à 10 ans ne se montent qu'à env. 2%, soit 1,2 point de pourcentage de moins par rapport à leur niveau de novembre 2018. Il y règne une grande incertitude en ce qui concerne l'évolution conjoncturelle et politique à l'échelle mondiale.

La Réserve fédérale américaine (Fed) n'a pas arrangé les choses en ouvrant grand la porte aux spéculations relatives à une réduction de ses taux directeurs lors de sa séance de juin. Ce qui est certain, c'est que la phase de hausse est terminée, car la Fed a prévu au moins une baisse de taux pour 2019. Sur les marchés financiers, on table même sur trois diminutions, et ce, dans un contexte de plein emploi sur le marché américain.

Stratégie de placement de la Banque Cler: il est temps de lever le pied

Le potentiel des marchés des actions semble aujourd'hui avoir été pleinement exploité. Les perspectives conjoncturelles sont troubles, d'autant que les questions politiques urgentes n'ont toujours pas été résolues. Même si nous voyons d'un bon œil la reprise des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, le conflit ne touche pas encore à sa fin. Au contraire, le risque est grand que les espoirs du marché soient une nouvelle fois déçus. Cela vaut aussi – et surtout – pour la politique monétaire de la Fed. Il nous semble très optimiste de tabler sur trois baisses de taux. Si cela ne devait pas se faire, les bourses réagiraient probablement de façon négative. Nous avons donc décidé d'assurer nos arrières en maintenant dans un premier temps une surpondération des liquidités et une légère sous-pondération de la part d'actions.

États-Unis: le moral des consommateurs en légère baisse

Le moral des consommateurs américains a quelque peu faibli ces derniers temps, même s'il reste très élevé (fig. 1). Ceux-ci demeurent un pilier essentiel de la conjoncture américaine. En effet, la consommation des ménages contribue à hauteur de quelque 70% à la performance économique des États-Unis. Dans l'industrie, en revanche, le climat s'est de nouveau dégradé. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie, qui s'élève encore à 51,7 points, reste dans le vert, mais un fléchissement économique se dessine. La forte hausse (env. 3%) enregistrée par le PIB au premier trimestre ne devrait a priori pas se répéter. En effet, les entreprises américaines souffrent elles aussi du conflit commercial. Il n'y a toutefois pas de risque accru de récession pour cette année.

UE: l'industrie reste sous pression

En Europe également, l'industrie reste le mouton noir de l'économie. Les indicateurs de confiance sont une fois encore en recul, et les indices des directeurs d'achat laissent présager un fléchissement plus net de l'économie. Dans le secteur des services, en revanche, les indices devraient connaître une évolution durablement positive, ce qui n'est pas vraiment surprenant. En effet, le taux de chômage dans la zone euro continue de diminuer: il s'élève actuellement à 7,5%, son plus-bas historique étant de 7,3% (fig. 2). Malgré tout, là non plus, on ne distingue pas de dynamique conjoncturelle positive. Le conflit commercial, le Brexit ainsi que la crise budgétaire en Italie sont autant de problématiques non résolues qui continueront de peser sur l'économie. Une hausse de 1% du PIB en 2019 nous semble réaliste.

Suisse: l'indice des directeurs d'achat en berne

L'économie helvétique ne parvient toujours pas à évoluer indépendamment de celle de l'UE, les interactions économiques avec les pays limitrophes de la Suisse étant bien trop importantes. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie a donc clairement perdu du terrain ici aussi. Il évolue actuellement à son plus bas niveau depuis octobre 2012 (fig. 3), ce qui laisse présager un recul de la performance économique de l'industrie dans les trois à six mois à venir. Il ne semble toutefois pas y avoir de tendance négative à moyen terme: les entreprises continuent de prévoir des embauches, et la robustesse de l'économie intérieure joue actuellement un rôle essentiel. Le PIB devrait donc progresser de 1 à 1,5% en 2019.

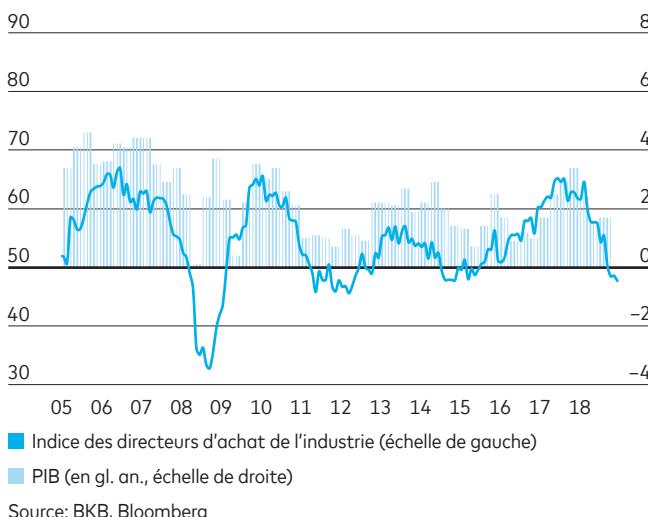
Fig. 1: moral des consommateurs américains



Fig. 2: taux de chômage dans la zone euro



Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Investment Letter 07/2019

La Fed envisage une prochaine baisse de taux

Lors de sa séance de juin, la Fed a décidé de ne pas toucher à ses taux directeurs. À en croire Jerome Powell, son président, l'économie fait face depuis début mai à un vent contraire. Des indicateurs de croissance globalement décevants ont attisé les craintes quant à la solidité de la conjoncture mondiale. À cela s'ajoutent les incertitudes liées au conflit commercial sino-américain ainsi qu'à d'autres risques géopolitiques. Bien que, dans l'ensemble, les perspectives de la Fed restent encourageantes, il y a lieu de se demander si ces facteurs ne continueront pas de peser sur les prévisions et s'il ne serait pas nécessaire de prendre également des mesures de politique monétaire. La majorité des membres de la Fed est d'avis que les arguments en faveur d'une politique monétaire plus expansionniste ont gagné en importance. Tous sont d'accord sur le fait qu'il est indispensable d'avoir une vision plus précise de la situation avant de toucher aux taux, mais ils sont divisés en ce qui concerne les nouvelles prévisions. Sept des dix-sept participants à la séance envisagent des taux directeurs compris entre 1,75 et 2% à la fin de l'année (soit deux baisses), quand huit pensent que les taux seront toujours à leur niveau actuel. Les marchés, quant à eux, tablent sur une baisse dès juillet.

La BCE est également à la veille d'une baisse de taux

Les marchés financiers sont persuadés que, lors de sa séance du 25 juillet, la Banque centrale européenne (BCE) se déclarera prête à procéder à une baisse de taux en septembre. Certains pensent par ailleurs que les achats de titres reprendront. Mario Draghi, le président de l'institution, a ouvert la voie à des spéculations concernant des mesures de soutien supplémentaires. Selon lui, si le tableau ne s'améliore pas, de nouvelles impulsions seront nécessaires. La Banque nationale suisse (BNS) a pour sa part indiqué vouloir poursuivre sa politique actuelle. Elle dispose de la marge de manœuvre nécessaire pour garantir une meilleure stabilité par le biais des taux d'intérêt et d'interventions sur le marché des devises. À cet effet, elle observe de très près l'évolution de la situation à l'échelle internationale. Les rendements des obligations suisses à 10 ans sont passés début juillet sous la barre des -0,60%.

Marché suisse de l'immobilier

La valeur des placements immobiliers suisses cotés en bourse a évolué de façon très satisfaisante au premier semestre. Fin juin, ce sont surtout les actions immobilières qui avaient le vent en poupe, avec une hausse de 13,9%. Elles ont en effet profité en juin d'une amélioration du climat sur les marchés des actions. Les fonds immobiliers ont eux aussi progressé de près de 13%. L'indice SWIIT (fonds immobiliers) a battu un nouveau record (fig. 1). Ces deux types de placements ont ainsi largement compensé leur année 2018, peu satisfaisante. Les agios ont augmenté à la suite des hausses de cours, les gains sur cours des fonds résidentiels restant nettement supérieurs à ceux des fonds commerciaux.

Le marché de l'immobilier continue de profiter dans une large mesure des rendements des obligations. Or, depuis peu, ceux-ci font de nouveau l'objet d'une forte pression. Les placements immobiliers restent relativement attractifs comparativement aux obligations, leurs rendements sur distribution avoisinant toujours les 3%. Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: fonds immobiliers suisses (indice SWIIT)



Source: BKB, Bloomberg

De nouveaux records en juin

Les marchés des actions ont rapidement oublié le conflit commercial sino-américain, qui les avait préoccupés en mai. L'indice américain S&P 500 et son homologue suisse, le SPI, ont établi de nouveaux records sur le mois. En CHF, les actions de la zone euro ont affiché une performance mensuelle de 4,7%, devant celles des États-Unis (+4,3%), de la Suisse (+3,7%) et des pays émergents (+3,6%). Les marchés des actions ont ainsi conclu sur une note positive un premier semestre satisfaisant (fig. 1). Les déclarations des banques centrales en faveur d'une politique monétaire plus expansionniste ont fait le jeu non seulement des obligations d'État, considérées comme des valeurs sûres, mais aussi des placements à risque, qui ont tiré profit des baisses de taux ainsi que des espoirs de maintien de la conjoncture via des mesures de politique monétaire.

En ce qui concerne la performance sectorielle, on a assisté en juin à une inversion par rapport au mois précédent: à l'échelle mondiale, les secteurs défensifs tels que l'immobilier, les fournisseurs (utilities) et les services de communication ont fait moins bien que le marché dans son ensemble, alors que les matières premières, l'IT et les biens de consommation cycliques ont surperformé.

Des attentes modérées en matière de bénéfices

Le deuxième trimestre étant à présent terminé, la publication des résultats des entreprises ne devrait plus tarder. Dans l'ensemble, les analystes se montrent très réservés quant aux perspectives de bénéfices pour les deuxième et troisième trimestres. D'après les estimations, les entreprises européennes ont plus de chances de présenter des bénéfices en hausse que leurs cousines américaines. Ces dernières devraient enregistrer une plus forte croissance du chiffre d'affaires, mais avec une marge bénéficiaire de nouveau en baisse, alors que celle des sociétés du Vieux Continent connaîtra probablement une légère augmentation (fig. 2). Il convient toutefois de préciser que, ces dernières années, les analystes se sont souvent montrés trop optimistes en la matière.

Stratégie de placement

Au vu des nouveaux plus-hauts historiques, de l'omission par les investisseurs en actions des risques politiques qui subsistent ainsi que de la possible déception à venir au sujet des taux, nous avons récupéré, durant la première quinzaine de juin, nos plus-values sur les actions suisses et américaines. Notre part d'actions est désormais inférieure de 3% à la valeur stratégique de 45%.

Fig. 1: performance régionale des actions pour le mois de juin et le premier semestre 2019

Indice Net Total Return en CHF

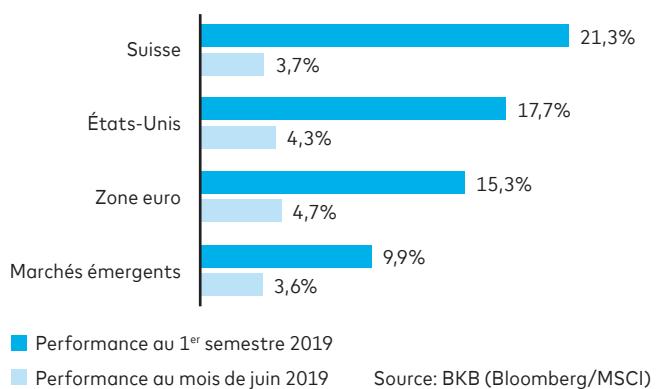


Fig. 2: évolution de la marge bénéficiaire aux États-Unis et en Europe en glissement annuel

