



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Investir en 2018: l'optimisme est de mise**
- **Les sept points à garder à l'esprit en 2018 en matière de placements pour ne pas pécher par excès d'optimisme**

Investir en 2018

Le début d'année est traditionnellement le moment d'établir toutes sortes de prévisions concernant l'économie et les marchés financiers. Il s'agit d'un rituel auquel nous nous plions avec quelques réticences, car la gestion de fortune n'a rien de ponctuel: l'investissement actif s'inscrit plutôt dans une démarche continue. Les décisions prises par le passé doivent constamment être réévaluées et ajustées à la lumière de nouvelles informations. Les prévisions annuelles n'ont donc qu'une pertinence limitée dans le cadre d'un processus de placement professionnel. Après la hausse de 20% enregistrée par les marchés des actions en 2017, les attentes pour 2018 ne pouvaient qu'être plus modestes, mais elles restent favorables. Ce qui ressort, c'est l'état d'esprit très largement optimiste des principaux gérants de fortune dans le monde entier. Rien d'étonnant en soi au vu du contexte macroéconomique mondial actuel: croissance économique réjouissante, hausse des bénéfices des entreprises, faiblesse de l'inflation en vue, docilité des banques centrales sans effet de surprise, baisse du taux de chômage, propension des ménages à consommer.

Les rendements attendus pour 2018 se situent dans une fourchette de 5 à 10%. Nous pensons que l'indice SMI atteindra 10 000 points en cours d'année. Notre prévision de taux de change EUR/CHF à 1,20 s'inscrit elle aussi dans ce climat favorable. En ce qui concerne le taux USD/CHF, nous tablons sur 1,02.

La théorie du «meilleur des mondes possibles» avancée par Leibniz est souvent utilisée pour caractériser la situation actuelle sur les marchés financiers. Tout lecteur ayant une culture historique et littéraire ne pourra s'empêcher de trouver cet optimisme naïf et de faire le lien avec le roman ironique «Candide ou l'optimisme» publié par Voltaire en réponse à la philosophie de Leibniz. Pour faire contrepoids à nos prévisions optimistes, nous aimerions soulever sept points qui devraient nous éviter

de pécher par excès d'optimisme. Nous pourrions être amenés à faire preuve de flexibilité dans notre gestion des risques de placement en 2018 si l'environnement économique ou politique venait à s'assombrir.

Les sept points à garder à l'esprit en 2018

La confiance a beau être à nouveau de mise sur les marchés financiers dix ans après l'éclatement de la crise financière, faire preuve d'un excès d'optimisme serait bien naïf. Il faudra tenir compte en 2018 de plusieurs facteurs potentiellement perturbateurs.

1. Les élections législatives en Italie. Le parti eurosceptique «Mouvement 5 étoiles» pourrait gagner. Voir l'Italie initier des démarches concrètes pour sortir de la zone euro semble cependant peu probable.
2. Les élections au Congrès aux Etats-Unis. Il y aura en novembre du changement au Congrès, avec un renouvellement de l'ensemble de la Chambre des représentants et d'une partie du Sénat. Les Républicains pourraient affirmer de justesse leur majorité et empêcher ainsi Trump, comme Obama précédemment, de continuer, deux ans après son intronisation, à gouverner à grands coups de décrets présidentiels.
3. Le Brexit. Les négociations entrent dans une nouvelle phase. Maintenant que la question des engagements financiers envers l'UE est réglée, il convient de plancher sur les futures relations bilatérales.
4. L'inflation. L'absence durable d'effets inflationnistes en réaction à la crise financière, malgré la politique monétaire ultra-accommodante menée par la BCE, avait de quoi surprendre. L'embellie conjoncturelle et la hausse des salaires pourraient réservier quelques surprises en la matière et exercer une certaine pression sur les banques centrales, contraintes dès lors de relever leurs taux plus vite que prévu.
5. La montée en puissance de la Chine, le pays le plus peuplé sur terre. En termes de PIB, elle occupe la 2^e place derrière les Etats-Unis. Son taux de croissance relativement soutenu pourrait lui permettre de détrôner son concurrent à la fin de la prochaine décennie et de s'affirmer comme la 1^{ère} puissance économique mondiale.
6. Le réchauffement climatique. Les phénomènes météorologiques extrêmes, de plus en plus fréquents, pourraient se répéter en 2018.
7. Les mégatendances, avec leurs risques et leurs opportunités sous-jacentes. La révolution numérique, le développement durable et l'évolution démographique amèneront leur lot de surprises en 2018. Mais ces évolutions mondiales recèlent aussi un potentiel non négligeable en matière de placements.

Etats-Unis: la réforme fiscale aura des impulsions positives en 2018

L'année 2017 s'est achevée sur une victoire pour Donald Trump, qui est parvenu à faire passer devant le Sénat et la Chambre des représentants sa réforme fiscale annoncée de longue date. Pour la conjoncture, ce vote sera source de stimuli supplémentaires en 2018, car la réforme dopera à la fois les dépenses de consommation et les investissements. A moyen et plus long termes, elle restreindra en revanche la marge de manœuvre financière du pays. Dans leur majorité, les économistes ne s'attendent pas à ce que les impulsions conjoncturelles en résultant conduisent à une hausse des recettes fiscales. Le manque à gagner viendra donc, à moyen terme, accroître encore le ratio d'endettement des Etats-Unis. Il sera intéressant de voir dans quelle mesure la réforme aura un effet expansionniste. Car les capacités du marché du travail américain, par exemple, sont déjà très bien exploitées (fig. 1) et l'économie est en excellente forme. Une hausse du PIB de 2,5% demeure pourtant réaliste.

UE: Emmanuel Macron poursuit ses réformes

L'économie de la zone euro tourne de nouveau à plein régime. Les indicateurs avancés et de confiance ont pour la plupart maintenu leur progression (fig. 2) et la situation sur le marché du travail lui-même s'améliore lentement mais sûrement. Il y a de quoi se réjouir car, même en France, l'embellie est perceptible. Après avoir longtemps culminé à des sommets, le taux de chômage français a atteint en novembre son plus faible niveau depuis août 2011. Les réformes menées par Emmanuel Macron semblent porter leurs premiers fruits. Globalement, les signaux dans la plupart des Etats membres sont au vert. Les principaux risques relèvent encore et toujours de la sphère politique. Les élections législatives du 4 mars prochain en Italie en constituent un bon exemple.

Suisse: les entreprises entament l'année avec optimisme

Si la hausse du PIB suisse en 2017 a été plutôt décevante, les indicateurs avancés laissent augurer d'une dynamique beaucoup plus soutenue en 2018. Le baromètre conjoncturel du KOF et l'indice suisse des directeurs d'achat de l'industrie ont poursuivi leur progression (fig. 3). Le moral des industriels est donc au beau fixe en ce début d'année. Nous tablons sur une augmentation du PIB d'environ 2%. C'est aussi une bonne nouvelle pour le marché du travail: le taux de chômage a déjà baissé ces derniers mois, à 3% (chiffre corrigé des variations saisonnières), et les entreprises prévoient de continuer à embaucher.

Fig. 1: marché du travail américain

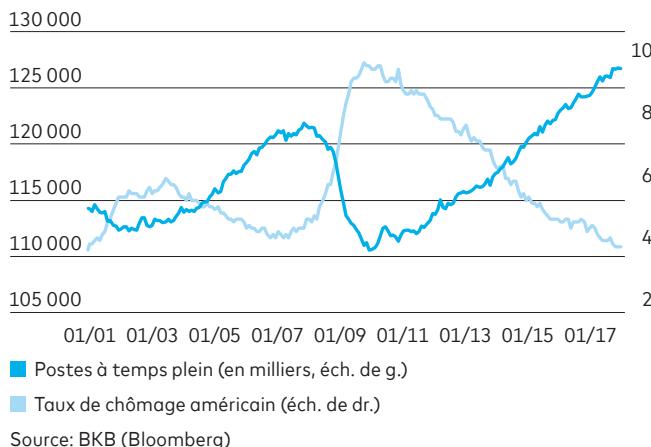


Fig. 2: zone euro – indicateurs de confiance

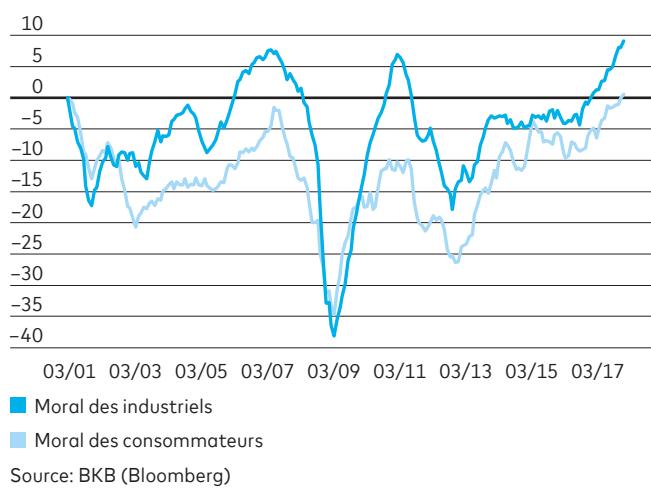
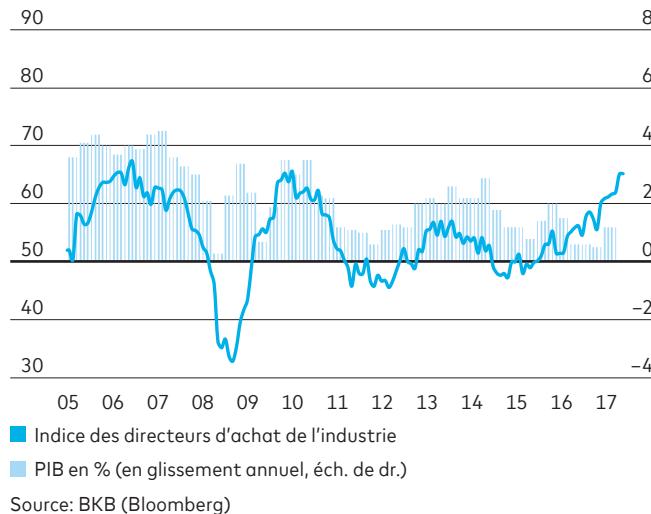


Fig. 3: indice suisse des directeurs d'achat



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Investment Letter 01/2018

Du changement à la tête de la Réserve fédérale américaine

Si la Fed occupe le devant de la scène en 2018, ce n'est pas uniquement à cause des relèvements de taux prévus. Donald Trump n'a pas reconduit Janet Yellen à la présidence de la banque centrale. Il a nommé Jerome Powell pour lui succéder en février. Janet Yellen, première femme à diriger la Fed, est aussi la première présidente de cette institution à se voir refuser la possibilité d'effectuer un second mandat malgré un bilan satisfaisant. Autre rupture: Powell est un juriste, et pas un économiste comme ses prédécesseurs. Pour le reste, il s'inscrit dans la continuité: il est, comme Janet Yellen, partisan d'une politique monétaire modérée et prudente. Il a d'ailleurs de fait soutenu toutes les décisions de sa patronne depuis qu'il siège au Conseil des gouverneurs. Trois autres postes de gouverneur sont à pourvoir au sein de l'organe directeur de l'économie américaine. L'occasion rêvée pour Donald Trump d'y imprimer son empreinte. En dépit de la robustesse actuelle de la conjoncture, il ne fait aucun doute qu'il nommera des tenants d'une politique accommodante. Trump n'aurait aucun intérêt à choisir des partisans d'une ligne plus dure alors qu'il veut doper la croissance économique, notamment par le biais de sa réforme fiscale.

La BCE et la BNS maintiendront leur cap expansionniste en 2018

L'économie de la zone euro affiche une forme exceptionnelle. L'inflation, en revanche, reste très faible. Rien ne laisse penser que la zone euro pourrait connaître, dans un avenir proche, une forte hausse des prix. Dans ce contexte, la BCE ne voit aucune urgence à modifier sa politique monétaire très expansionniste. La BNS ne semble pas non plus envisager de changement de cap. Selon elle, le franc est toujours trop fort.

Perspectives

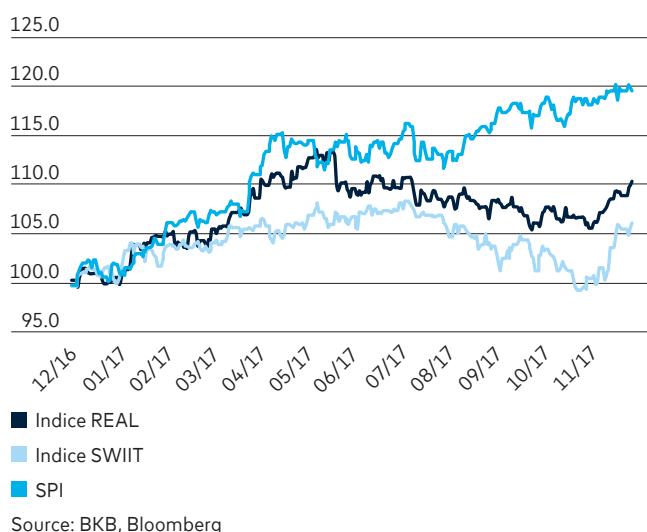
Nous partons du principe que le franc se dépréciera face à l'euro et au dollar en 2018. C'est ce qui ressort non seulement des solides données conjoncturelles de la zone euro et des Etats-Unis, mais aussi des parités de pouvoir d'achat (base: indice des prix à la consommation). Il s'avère que le franc est encore nettement surévalué. Nos prévisions de taux de change pour 2018 sont les suivantes: 1,20 CHF pour 1 EUR et 1,02 CHF pour 1 USD.

Marché suisse de l'immobilier

Sans faire jeu égal avec le marché suisse des actions, les placements immobiliers indirects (dans des fonds immobiliers et des sociétés anonymes immobilières) ont tout de même réalisé en 2017 une performance non négligeable: presque 7% pour les fonds et environ 10% pour les actions (fig. 1). La baisse enclenchée l'été dernier a été enravée en décembre. Après avoir été caractérisé au 2^e semestre par des prises de bénéfices, des augmentations de capital et de nouvelles cotations, le marché a connu un retournement de tendance. De nombreux investisseurs ont profité de la faiblesse précédente des cours pour réaliser des acquisitions ou ajuster en fin d'année leurs positions selon la pondération initiale, notamment les investisseurs passifs, qui représentent désormais quasiment un tiers du marché. On a dans l'ensemble assisté à un accroissement de la volatilité sur ce segment, une évolution à laquelle la faible liquidité du marché n'est pas étrangère. Nous partons du principe que cette tendance se poursuivra en 2018. Les émissions et les augmentations de capital devraient être une constante en cette nouvelle année aussi. Tant que les taux d'intérêt resteront bas et dissuaderont les investisseurs de se tourner vers des solutions alternatives, les placements immobiliers indirects demeureront intéressants. Il ne faut cependant pas oublier que le marché immobilier direct ne cesse de s'affaiblir. Les risques sont aujourd'hui plus importants.

Nous maintenons notre pondération neutre à 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: performance comparée des placements immobiliers indirects et du marché suisse des actions



Rétrospective de la surperformance des actions en 2017

A l'exception d'Israël, du Pakistan et du Qatar, tous les pays de l'indice MSCI World AC peuvent se réjouir des résultats en monnaie locale de leurs actions, qui ont dans la plupart des cas affiché une croissance à deux chiffres. Pour les investisseurs suisses, le bilan est même encore plus satisfaisant à la suite des réévaluations monétaires intervenues par rapport au franc. Les hausses de cours ont globalement été dopées par l'évolution fortement positive des bénéfices. Selon le MSCI, ce sont les actions des pays émergents qui ont le mieux tiré leur épingle du jeu en réalisant une performance en CHF de 31,4%, portées en outre par l'affaiblissement du dollar. Les actions de la zone euro (+22,6% en CHF) ont notamment bénéficié de l'appréciation de l'euro. Les titres japonais (+18,7% en CHF) ont réalisé un très bon second semestre grâce à une évolution des bénéfices particulièrement soutenue en comparaison historique. Les actions suisses et américaines n'ont pas été en reste, avec des résultats respectifs de 17,5% et 16,0% en CHF (fig. 1).

En comparaison sectorielle mondiale, ce sont les valeurs technologiques qui ont mené la danse et le secteur de l'énergie qui a terminé lanterne rouge, à cause du recul du prix du pétrole au 1^{er} semestre. Sa position de bon dernier ne l'a toutefois pas empêché de terminer l'année dans le positif grâce à la remontée du prix du baril (fig. 2).

Prévisions pour 2018

Selon les régions, nous estimons un potentiel de cours compris entre 5 et 10%.

Indice	Objectif de cours 2018	Hausse prévue
SMI	10 000	+6,6%
EuroStoxx 50	3850	+9,9%
S&P 500	2800	+4,7%
Nikkei	25 000	+9,8%
MSCI Marchés émergents	1250	+7,9%

Nos prévisions s'appuient notamment sur les estimations de croissance et de bénéfices des entreprises. La valorisation ne devrait pas être source de réelles impulsions, ou alors minimes. La valorisation a beau être relativement élevée en comparaison historique dans bien des pays, nous ne pensons pas, au vu de la solidité

des données de base et de la stabilité des taux, qu'elle viendra à baisser dans l'immédiat.

Stratégie de placement

Nous maintenons notre légère surpondération en actions et continuons, sur le plan régional, à privilégier dans cette catégorie les titres suisses et européens.

Fig. 1: performance régionale des actions en 2017

Indice MSCI Net Total Return en CHF

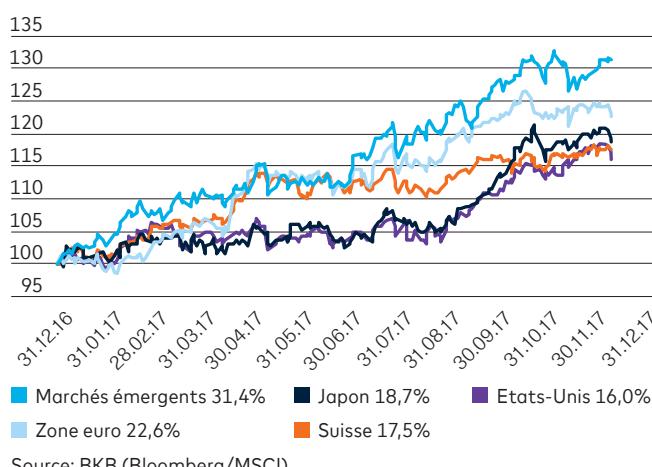


Fig. 2: meilleurs et pires secteurs en 2017

Indice MSCI World Net Total Return en CHF

