



- **Le Brexit fait l'objet de nouvelles prolongations**
- **La Fed marque une pause: c'est le moment de refinancer ses hypothèques!**
- **Un retournement de conjoncture se profile-t-il déjà?**
- **La BKB opte pour une stratégie de placement raisonnablement optimiste**

## **Le Brexit fait l'objet de nouvelles prolongations**

En principe, le Royaume-Uni aurait dû sortir de l'Union européenne le 29 mars, à 23h00 (heure de Londres). Deux ans auparavant, le 29 mars 2017, Theresa May avait en effet officiellement déclenché le processus de retrait en adressant à Donald Tusk une lettre de rupture. Comme nous le supposions dans notre précédent numéro, le processus de Brexit a été prolongé le 20 mars à la requête de la Première ministre britannique. L'UE a demandé à être fixée le 12 avril quant à la participation des Britanniques aux prochaines élections européennes. Si les parlementaires britanniques ne parviennent pas à s'entendre, il ne restera plus au pays que deux options: sortir de l'UE sans accord ou participer aux élections de mai. Le nouveau report, cette fois jusqu'au 30 juin, demandé le 5 avril par T. May, n'a donc rien de surprenant. En l'absence d'un accord de sortie susceptible de réunir l'aval de la majorité d'ici au 12 avril, les Britanniques ne pourront pas se soustraire aux élections européennes. T. May affirme dans sa lettre ne pas désespérer d'obtenir un accord suffisamment tôt pour permettre au Royaume-Uni d'annuler sa participation. Au moment de la rédaction de ce numéro, on peut néanmoins douter que l'UE consente à une prolongation d'aussi courte durée. Elle devrait pour cela accepter que les Britanniques élus au Parlement européen puissent ne pas siéger début juillet à la session inaugurale. L'UE préférerait un report flexible allant jusqu'à 12 mois. Cela laisserait à la situation politique du pays plus de temps pour évoluer. En cas de départ de la Première ministre britannique, de nouvelles élections, voire un second référendum sur le Brexit pourraient être organisés. Et même si les discussions trop tardivement entamées avec l'opposition travailliste permettaient de parvenir à un compromis, il reste à savoir si l'UE validerait les modifications apportées au Traité de retrait. Les marchés financiers s'accommoderaient eux aussi assez bien d'un

report, qui écarterait dans l'immédiat la perspective d'un Brexit dur. Si des élections européennes se tenaient au Royaume-Uni, les deux camps, pour et contre le Brexit, ne manqueraient pas d'utiliser cette tribune pour se faire entendre.

## **La Fed marque une pause: c'est le moment de refinancer ses hypothèques!**

Comme prévu, la Réserve fédérale américaine a décidé le 20 mars de ne pas relever les taux et a laissé entendre qu'elle maintiendrait ce cap pour le reste de l'année. Plus surprenante a été son annonce de mettre fin à la réduction de son bilan à l'automne. Cela signifie que la Fed entend acheter plus durablement et plus massivement des emprunts d'État américains sur les marchés des taux. Cet assouplissement de sa politique monétaire a eu pour effet de diminuer la rémunération des emprunts partout dans le monde. Les propriétaires qui ont la possibilité de refinancer leurs hypothèques disposent ainsi actuellement d'une fenêtre idéale. Une occasion à ne pas manquer!

## **Un retournement de conjoncture se profile-t-il déjà?**

Les signaux contradictoires actuellement envoyés par les indicateurs conjoncturels ont de quoi donner le tournis. Maintenant que l'indice chinois des directeurs d'achat de l'industrie est reparti à la hausse, c'est le repli de la production industrielle allemande qui devient préoccupant. Dans l'ensemble, l'Europe n'a pas encore surmonté sa période de faiblesse non plus. L'Italie se trouve toujours en récession, et les interminables discussions au sujet du Brexit placent l'économie britannique dans une position peu confortable, alors que la conjoncture n'est déjà pas brillante. La consommation des ménages et la situation de l'emploi restent cependant globalement stables dans le monde entier. Les chiffres du marché du travail américain pour mars font état d'une nette amélioration par rapport à février. L'économie outre-Atlantique demeure donc solide. Il ne faut toutefois pas compter sur une reprise conjoncturelle mondiale.

## **La BKB opte pour une stratégie de placement raisonnablement optimiste**

Le 1<sup>er</sup> trimestre 2019 a été satisfaisant pour les investisseurs. Nos stratégies de placement «Revenu», «Équilibré» et «Croissance» ont enregistré des progressions respectives d'environ 4, 6,5 et 9,5%, qui ont permis de compenser les pertes essuyées en 2018, mais nous sommes dans l'ensemble déçus des résultats des cinq derniers trimestres. Nous misons sur l'achèvement du processus de Brexit et la fin du conflit commercial sino-américain. Une embellie conjoncturelle en fin d'année pourrait également venir doper les marchés des actions. Nous conservons dans l'immédiat notre positionnement prudent ainsi qu'une réserve de liquidités stratégique.

## États-Unis: l'indice des directeurs d'achat toujours en zone expansionniste

Alors que les signes d'un fléchissement de la croissance se multiplient, l'indice américain des directeurs d'achat de l'industrie évolue toujours nettement dans le vert. Du haut de ses 55,3 points, il caracole largement au-dessus du seuil critique des 50 points (fig. 1). Autre facteur positif: le sous-indice des nouvelles commandes a repris du poil de la bête en mars et s'établit désormais à 57,4 points. Parallèlement, le moral des consommateurs américains (selon le Conference Board) se maintient au très beau fixe malgré son léger fléchissement récent. Cela a son importance, car la consommation des ménages représente quelque 70% du PIB des États-Unis. L'optimisme des consommateurs n'est pas sans fondement: le plein-emploi continue à régner.

## UE: les indicateurs avancés en zone de contraction

L'indice des directeurs d'achat de l'industrie de la zone euro, qui tient lieu d'indicateur de confiance, évolue sous le seuil critique des 50 points, ce qui laisse présager une contraction dans les trois à six mois. Point positif: celui des services demeure quant à lui expansionniste et a même légèrement progressé par rapport au mois dernier, alors qu'en 2012, pendant la dernière année de récession, les deux indices s'établissaient nettement dans le rouge. On peut donc continuer à espérer que les choses ne vont pas aussi mal que certains le craignent. Il faudrait cependant enfin savoir à quoi s'en tenir concernant le Brexit. Le marché du travail joue un rôle de stabilisateur (fig. 2), mais il reflète la situation actuelle, et non future.

## Suisse: l'Allemagne reste le principal partenaire commercial

Après s'être effondré en mars, le baromètre conjoncturel du KOF vient de repartir à la hausse tout en restant inférieur à sa moyenne à long terme, ce qui témoigne de l'atonie conjoncturelle suisse. L'évolution économique dans la zone euro constitue un facteur de risque: si elle continue à fléchir, la Suisse en pâtira. En effet, l'Allemagne est de loin le principal partenaire commercial de la Confédération, et le volume des échanges (exportations et importations) réalisés avec l'ensemble de la zone euro est plus de quatre fois supérieur à celui enregistré avec les États-Unis. A contrario, le commerce avec le Royaume-Uni ne représentait en 2018 qu'un peu plus de 7% des échanges avec la zone euro. La Suisse ne serait donc pas épargnée par un éventuel affaiblissement de cette dernière.

Fig. 1: indice américain des directeurs d'achat de l'industrie

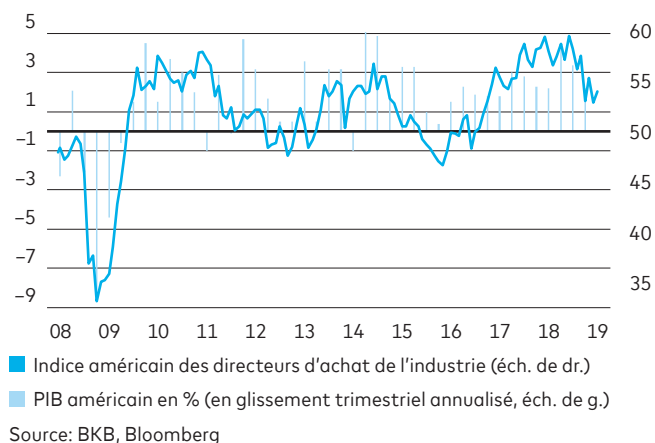


Fig. 2: indicateurs de confiance en Europe

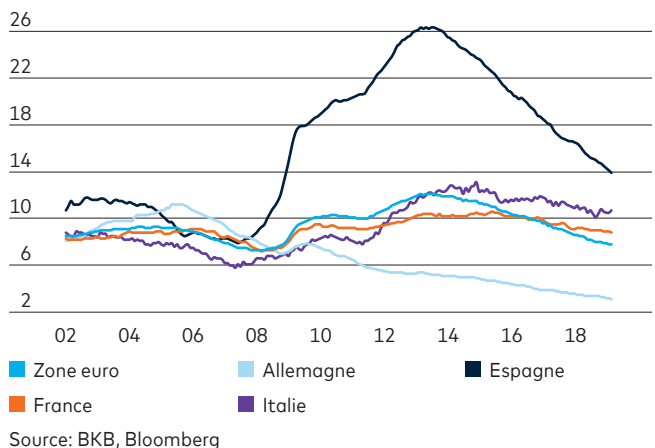
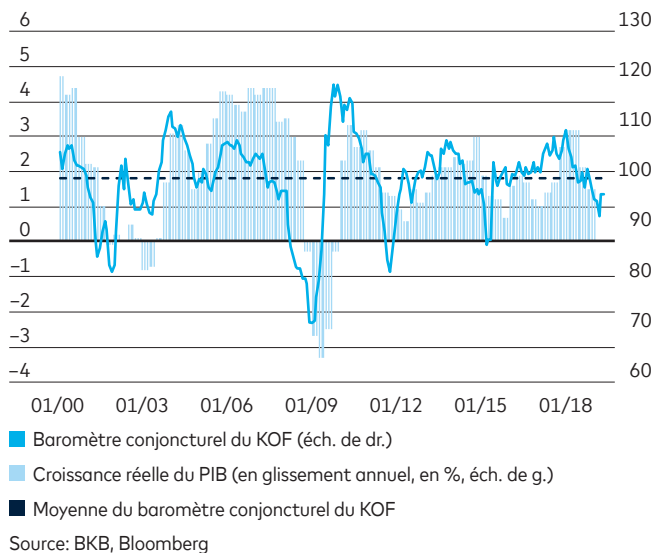


Fig. 3: indicateurs avancés et croissance suisses



# Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

## La Fed suspend ses relèvements de taux pour 2019

À l'issue de sa séance de mars, la Fed a confirmé son attitude prudente. Selon elle, l'économie américaine reste en bonne forme: le chômage avoisine son plus-bas historique. L'année passée a cependant apporté des changements auxquels la Fed prête la plus grande attention, jugeant que les conditions financières se sont dégradées par rapport à 2018. La croissance mondiale a fléchi, notamment en Europe et en Chine. À cela s'ajoutent des questions politiques non résolues comme le Brexit et les négociations commerciales en cours entre les États-Unis et la Chine. D'après Jerome Powell, le président de la Fed, le taux directeur se situe désormais à un niveau qui ne stimule ni ne freine l'économie américaine. Les membres de la Fed ont donc l'intention de remettre à plus tard les futurs ajustements monétaires. J. Powell a par ailleurs annoncé que la banque centrale cesserait de réduire son portefeuille de titres fin septembre 2019.

À la suite de ces déclarations, le dollar américain s'est déprécié sur les marchés des devises. Il est toutefois reparti à la hausse à la publication du dernier bilan conjoncturel pour l'industrie américaine, meilleur qu'escompté. Notre prévision de taux pour 2019 est de 1 CHF pour 1 USD.

## Surmonter les risques de ralentissement conjoncturel

Mario Draghi attribue la faiblesse conjoncturelle actuelle à des facteurs externes, parmi lesquels le ralentissement du commerce mondial, l'évolution économique aux États-Unis et en Chine ou encore la baisse de confiance des acteurs du marché. Et les risques politiques comme le Brexit n'arrangent pas les choses. La BCE maintient donc sa politique monétaire très expansionniste. Elle ne devrait pas toucher à son taux directeur avant la fin de l'année au moins.

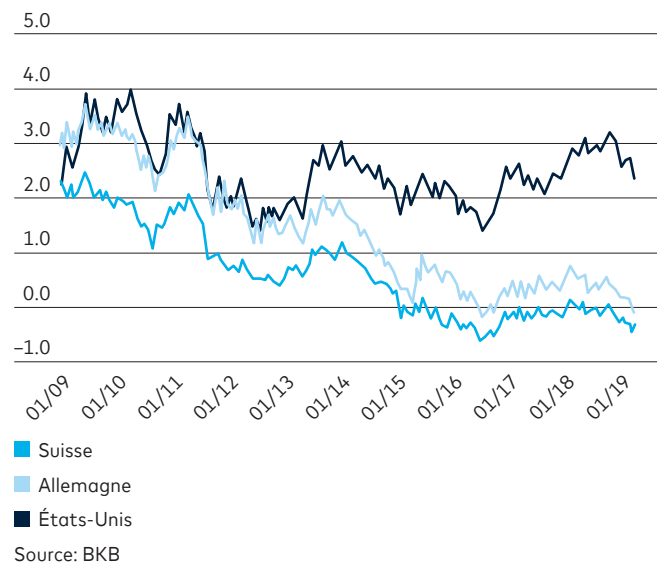
Le chaos lié au Brexit a pénalisé l'euro, dont le cours a sensiblement chuté au mois de mars. La conjoncture ne se révèle par ailleurs pas d'un grand réconfort. Notre prévision de taux pour 2019 est de 1,15 CHF pour 1 EUR.

## Marché suisse de l'immobilier

Après un début d'année encourageant, les placements immobiliers suisses cotés en bourse ont poursuivi leur remontée en mars. Le net repli des rendements des emprunts d'État à 10 ans de la Confédération sur le marché obligataire n'est pas étranger à cette embellie. Les fonds immobiliers ont affiché au 1er trimestre 2019 une hausse de près de 8,5%, et les actions immobilières ont même progressé d'environ 9%. Ces dernières ont notamment bénéficié du bon moral des investisseurs en bourse. Elles restent cependant à la traîne face à l'indice des actions suisses (performance positive de plus de 14% pour le SPI).

Les agios des fonds immobiliers suisses, portés par la hausse des cours, ont sans surprise continué à grimper, les gains sur cours des fonds immobiliers résidentiels restant nettement supérieurs à ceux des fonds immobiliers commerciaux. Nous sommes toujours bien loin des records historiques d'agios, surtout du côté des fonds immobiliers résidentiels. Les rendements sur distribution, qui se montent à près de 3%, sont attrayants en comparaison des obligations suisses. Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: rendements des emprunts d'État à 10 ans



## Des hauts et des bas en bourse en fin de trimestre

Malgré un mois mouvementé, les marchés des actions ont majoritairement terminé mars dans le vert en affichant une très belle performance trimestrielle. Avec un rendement mensuel de 2,2% selon MSCI, la Suisse confirme pour le deuxième mois de suite sa place dans le peloton de tête des grandes places boursières. Sur l'ensemble du 1er trimestre 2019, les investisseurs ont enregistré la plus belle performance trimestrielle (+14,3%) depuis début 2013. Le marché américain des actions a lui aussi frappé fort avec un résultat – mesuré en CHF – de 1,6% en mars et 15,2% depuis début 2019. Le rythme a été plus difficile à soutenir pour les marchés émergents (0,7% en CHF en mars, 11,4% depuis le début de l'année), la zone euro (-0,3% / 11,4%) et le Japon (0,4% / 8,1%) (fig. 1).

## Une forte demande en valeurs défensives

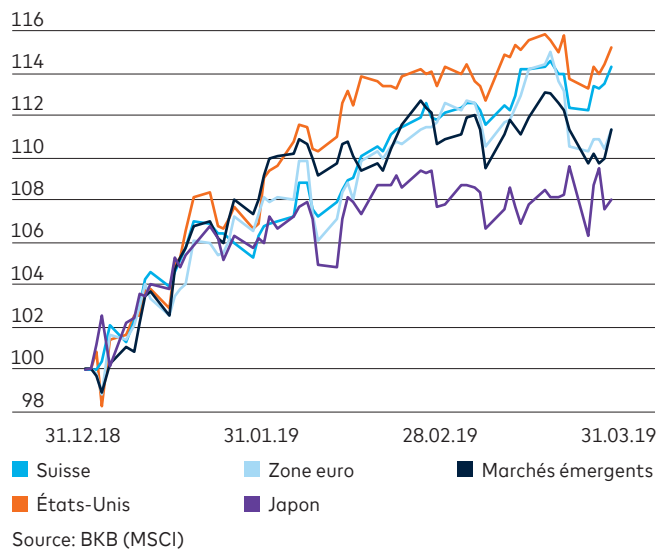
La morosité conjoncturelle en Europe et les prévisions réservées de la Fed ont été bénéfiques aux actions défensives en mars. Ces deux facteurs peuvent également expliquer les écarts de performance observés au niveau régional. Ainsi, le marché des actions de la zone euro, à dominance cyclique, a été pénalisé par sa forte proportion en titres financiers. En réduisant les marges bénéficiaires des banques, la baisse des taux induite par le changement de cap de la Fed a pesé sur la performance du secteur financier, qui s'est retrouvé lanterne rouge. La diminution des taux a en revanche été profitable aux actions immobilières (fig. 2), dont les rendements relativement stables se voient appliquer un taux d'actualisation supérieur par le marché, ce qui accroît la valeur actuelle des entreprises concernées.

## Stratégie de placement

Nous maintenons notre sous-pondération en actions (près de 2%). Nous avons aujourd'hui un positionnement neutre en actions suisses. La part d'actions américaines et européennes est inférieure à la pondération stratégique. À l'inverse, notre portefeuille est légèrement surpondéré en actions de pays émergents. Ces dernières devraient bénéficier du retour de la Fed à une politique monétaire expansionniste, assez peu compatible avec un renforcement de l'USD. En outre, un règlement à l'amiable du conflit commercial sino-américain ne pourrait qu'être favorable aux pays émergents asiatiques tournés vers les marchés extérieurs.

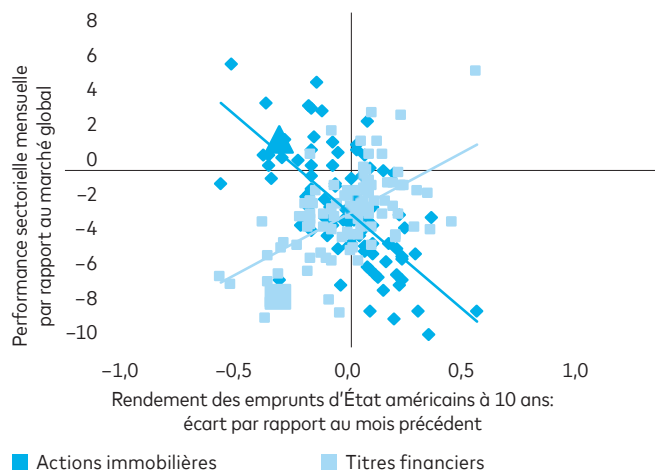
**Fig. 1: performance régionale des actions au 1<sup>er</sup> trimestre 2019**

Indice Net Total Return en CHF, 31.12.2018=100



**Fig. 2: sensibilité (en %) des titres financiers et des actions immobilières à une variation des taux d'intérêt**

En période de baisse des taux, les valeurs financières ont tendance à se montrer sous-performantes, et les actions immobilières surperformantes.



© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.