



- **Les actions suisses s'envolent à des niveaux sans précédent**
- **La Fed va-t-elle bientôt abaisser ses taux directeurs?**
- **Notre stratégie de placement: les prises de bénéfices**

Les actions suisses s'envolent à des niveaux sans précédent

Le SPI a atteint début juin un nouveau plus-haut historique et un rendement cumulé de près de 20% depuis le début de l'année. Depuis fin avril, les valeurs suisses évoluent de manière plus stable que les principaux indices d'actions mondiaux. L'orientation défensive du marché helvétique s'est donc une nouvelle fois confirmée ces dernières semaines. Les stratégies largement axées sur des actions suisses, et tout particulièrement nos solutions de placement à forte pondération en valeurs suisses, ont donné de meilleurs résultats que celles de la concurrence, davantage tournées vers l'international. La probabilité de continuer à engranger de rapides plus-values nous paraît toutefois limitée désormais, au regard de nos objectifs de cours fondamentalement justifiés.

Malgré des signes de ralentissement évidents, le contexte économique demeure stable. Certains indicateurs pourraient même laisser augurer un atterrissage en douceur de l'économie et une reprise au second semestre. Impossible pourtant, à l'heure actuelle, de savoir comment la situation évoluera.

Le conflit qui oppose les États-Unis au Mexique et à la Chine, ses principaux partenaires commerciaux, pourrait prochainement priver les consommateurs américains de l'allègement dont ils ont bénéficié via les baisses d'impôt. Les autorités douanières risquent de reprendre d'une main ce que le fisc a donné de l'autre. Tel est hélas le fonctionnement actuel de la politique économique des plus hauts dirigeants. Le nouvel accord avec le Royaume-Uni que fait miroiter D. Trump ne concernera que 2,5% des échanges des États-Unis et sera donc quasiment sans conséquences pour l'économie américaine. Les experts estiment qu'un nouveau durcissement du conflit pourrait avoir de fâcheuses conséquences. La croissance du pays pourrait s'en trouver pénalisée de 0,5 à 1%.

Reste à savoir si le président entend vraiment envenimer encore les relations. Les grandes banques centrales que sont la Fed, la BCE et la PBC (People's Bank of China) ont fait savoir les unes après les autres qu'elles avaient d'ores et déjà réfléchi à plusieurs mesures pour contrer un nouveau fléchissement de l'économie mondiale. Nous ne trouvons pas rassurant le fait que les marchés boursiers semblent saluer cette prise de position, qui va à l'encontre de la politique de normalisation des taux engagée et remet l'expansionnisme au goût du jour.

La Fed va-t-elle bientôt abaisser ses taux directeurs?

Les marchés des taux s'attendent à ce que la Réserve fédérale revoie sa copie dès fin juillet. Il s'agirait de la première baisse pour l'USD après neuf relèvements de taux depuis fin 2015. Ces prévisions pourraient néanmoins ne pas se réaliser, car l'économie américaine continue globalement de bien tourner. Les marchés des actions semblent toutefois d'ores et déjà intégrer un assouplissement de la politique monétaire. Nous nous montrons quant à nous beaucoup plus circonspects dans notre processus de placement.

Dans sa conférence de presse du 6 juin qui pourrait être l'une de ses dernières apparitions importantes (son mandat de président de la BCE prend fin en octobre), Mario Draghi n'a pas non plus exclu la possibilité de lancer un nouveau programme d'achat d'emprunts. Le taux zéro pour l'EUR doit par ailleurs être maintenu jusqu'à l'été 2020 au moins, ce qui prolonge d'autant la pratique des taux négatifs pour le CHF.

Notre stratégie de placement: les prises de bénéfices

Cette année encore, le principe boursier «Sell in May and go away» (Vendre en mai et prendre des congés) est resté lettre morte, au moins pour les actions suisses. Nous avons tout de même profité, la première semaine de juin, des niveaux record atteints par les valeurs suisses pour récupérer une partie de nos gains, et avons réduit de 2% la proportion d'actions dans nos mandats de gestion de fortune. Compte tenu des incertitudes croissantes concernant l'évolution de la politique monétaire, les bourses nous semblent dangereusement optimistes. À nos yeux, l'engagement implicitement pris par les grandes banques centrales d'intervenir en cas de détérioration de la situation conjoncturelle ne signifie pas pour autant qu'il faut s'attendre à des baisses de taux imminentes. Nos mesures sont toutefois de nature tactique, et non stratégique. Concrètement, même si les fluctuations boursières s'accroissent au second semestre, nous ne comptons pas réduire significativement les risques. Les conditions-cadres à long terme restent selon nous intéressantes pour les investisseurs.

États-Unis: les perspectives restent troubles

La seconde estimation est venue confirmer que le PIB américain a progressé de plus de 3% au 1^{er} trimestre. Malgré un taux de chômage historiquement faible (le plus bas enregistré depuis la fin des années 60), la consommation des ménages n'a progressé que de 1,3%. Cette augmentation supérieure aux prévisions s'explique par une amélioration de la contribution du commerce extérieur et une importante constitution de stocks. Les indicateurs anticipés fournissent un tableau mitigé pour la suite. Si le moral des consommateurs évolue toujours à un niveau historiquement très élevé, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie, tout en restant dans le vert, ne s'établissait plus qu'à 52,1 points au mois de mai – un score déjà en légère baisse par rapport à avril (fig. 1). Bonne nouvelle tout de même: le sous-indice des nouvelles commandes s'est maintenu.

UE: la politique a un important effet pénalisant

Il ne se passe pas un jour sans que la politique n'apporte son lot de perturbations: le Brexit, les tensions budgétaires entre l'Italie et l'UE, ou encore les turbulences liées à la grande coalition qui agitent l'Allemagne. Sans compter que le glissement marqué vers la droite attendu en amont des élections au Parlement européen n'a pas eu lieu. Les partis de droite et les eurosceptiques ont certes gagné des voix, mais les libéraux et les verts aussi. Malheureusement, cela ne suffit pour l'instant pas à recentrer le débat et à apporter aux entreprises la stabilité politique dont elles ont grand besoin pour planifier leurs investissements. Facteur encourageant: les indicateurs de confiance ont stoppé leur recul (fig. 2), ce qui laisse la porte ouverte à une éventuelle hausse du PIB dans la zone euro en 2019.

Suisse: un premier trimestre 2019 solide

Les chiffres de la croissance du 1^{er} trimestre 2019 nous ont réservé une bonne surprise. La hausse du PIB par rapport au trimestre précédent a été deux fois supérieure à celle annoncée par les économistes. L'amélioration du commerce extérieur (solde entre les exportations et les importations) y a en partie contribué, mais la consommation et les investissements aussi. En revanche, les perspectives pour la suite de l'année restent troubles. L'indicateur du KOF, à nouveau en perte de terrain, reste en dessous de sa moyenne à long terme (fig. 3). L'indice des directeurs d'achat de l'industrie n'a pas repris du poil de la bête, lui non plus. Il ne dépasse pas la barre des 50 points, ce qui laisse présager une légère contraction économique au cours des prochains mois.

Fig. 1: indicateur avancé et PIB américains

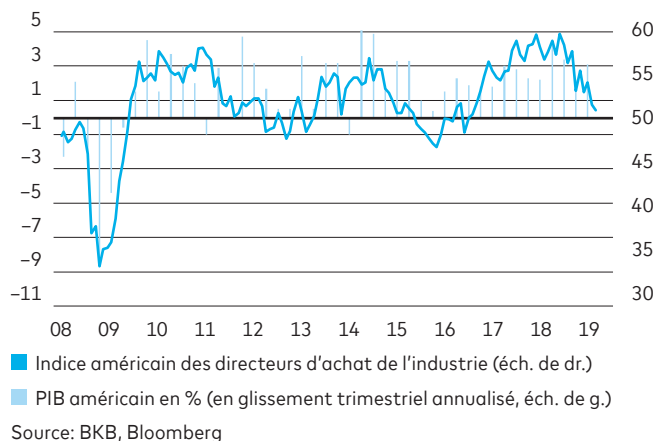


Fig. 2: indicateurs de confiance en Europe

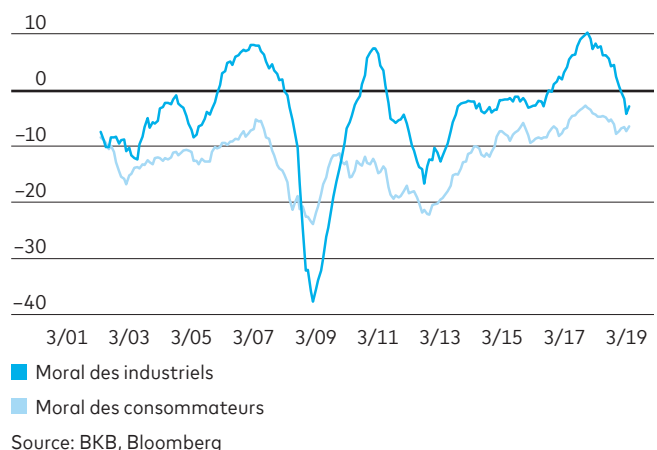
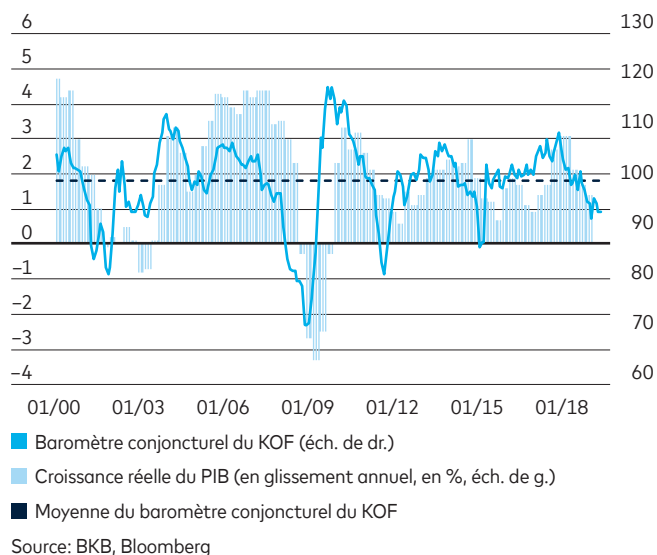


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Le conflit commercial pèse sur le marché obligataire américain

Les craintes de voir le conflit commercial sino-américain se durcir et la croissance outre-Atlantique fléchir incitent les investisseurs à se tourner vers les emprunts d'État américains, considérés comme sûrs. Elles alimentent ainsi une hausse des prix et, partant, une baisse des rendements. Depuis le début de l'année, le rendement de ces emprunts à 10 ans a diminué pour se rapprocher de 2,0%, leur plus bas niveau depuis septembre 2017. L'émission intensive d'obligations souveraines à court terme visant à financer les dépenses publiques, de même que la demande croissante en titres à long terme, entraînent en outre un aplanissement de la courbe des taux. En principe, les rendements à long terme sont supérieurs à ceux à court terme, la mise à disposition de capitaux sur une longue période étant assortie d'une prime. Aux États-Unis, ce rapport s'est en partie inversé. Les emprunts d'État à 3 mois sont aujourd'hui mieux rémunérés que ceux à 10 ans. Or une inversion de la courbe des taux d'intérêt a toujours été un signe fiable de récession à venir. Cependant, la différence entre les rendements à 10 et 2 ans est encore positive. La prochaine réunion des membres de la Fed se tiendra le 19 juin.

La situation est similaire en Europe

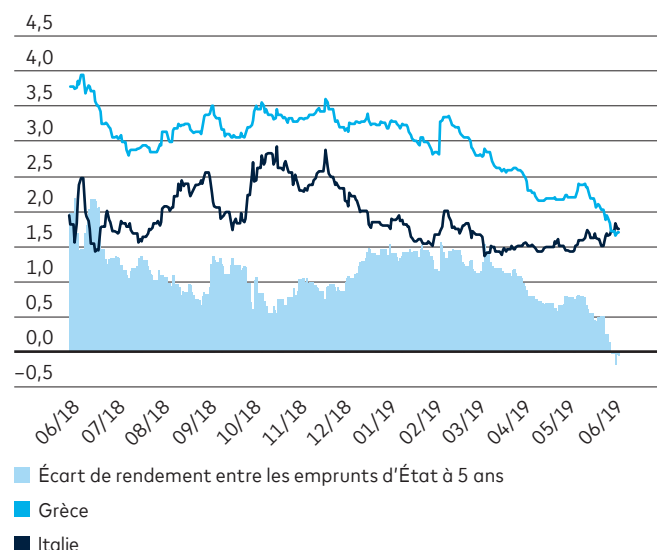
La faiblesse des indicateurs anticipés et l'existence de facteurs de risque comme le conflit commercial ou le Brexit suscitent une grande incertitude sur les marchés financiers. En conséquence, les obligations émises par des débiteurs sûrs ont la cote, ce qui tire vers le bas les rendements des emprunts d'État allemands à 10 ans. Les emprunts de la Confédération à 10 ans sont encore plus touchés par la fuite vers des valeurs refuge: leur rendement est aujourd'hui inférieur à -0,50%. À l'inverse, les rendements italiens sont en hausse, probablement à cause de l'escalade du conflit budgétaire avec la Commission européenne. La rémunération des emprunts d'État grecs est désormais inférieure à celle de leurs homologues italiens à 5 ans (fig. 1). La Grèce peut aujourd'hui se financer à moindre coût que l'Italie sur cette durée.

Marché suisse de l'immobilier

Les placements immobiliers suisses cotés en bourse affichaient fin mai une évolution largement favorable depuis le début de l'année. Une interversion est cependant intervenue entre les fonds et les actions: les fonds immobiliers ont connu une baisse de performance, alors que les actions immobilières ont pris le marché boursier à contrepied et gagné du terrain. Entre début janvier et fin mai, les fonds et les actions ont affiché des hausses respectives de 8% et près de 11%. En raison de la relative baisse des cours, les agios des fonds immobiliers suisses ont continué à diminuer légèrement, les gains sur cours des fonds résidentiels restant nettement supérieurs à ceux des fonds commerciaux.

L'évolution des taux est et restera un important facteur de risque pour les placements immobiliers. Des taux bas favorisent en général une remontée des cours des placements immobiliers indirects, d'une part grâce au relatif gain d'attractivité que cela leur confère par rapport aux obligations et, d'autre part, en raison de la baisse persistante des taux d'escompte. Les rendements sur distribution des fonds immobiliers se montent actuellement à près de 3%. Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: écart de rendement entre les emprunts d'État grecs et italiens à 5 ans



Source: BKB, Bloomberg

La politique pénalise les marchés boursiers

L'indice S&P 500 a eu beau atteindre fin avril un nouveau plus-haut, la récente escalade dans le conflit commercial sino-américain a attisé les craintes de récession et secoué les marchés boursiers. Les segments de placement défensifs avaient le vent en poupe. À l'échelle régionale, le marché suisse des actions s'est relativement bien comporté: le SPI s'est en effet encore hissé à un niveau record le 27 mai et a enregistré une perte mensuelle (-1,5% selon MSCI) modérée comparativement aux importants revers – mesurés en CHF – essuyés par les marchés des actions des États-Unis (-7,9%), de la zone euro (-8,0%) et des pays émergents (-8,8%) (fig. 1). Les dévaluations subies par les monnaies concernées par rapport au franc, qui fait office de valeur refuge, ne sont évidemment pas étrangères à ce résultat.

Le secteur de l'IT connaît des difficultés

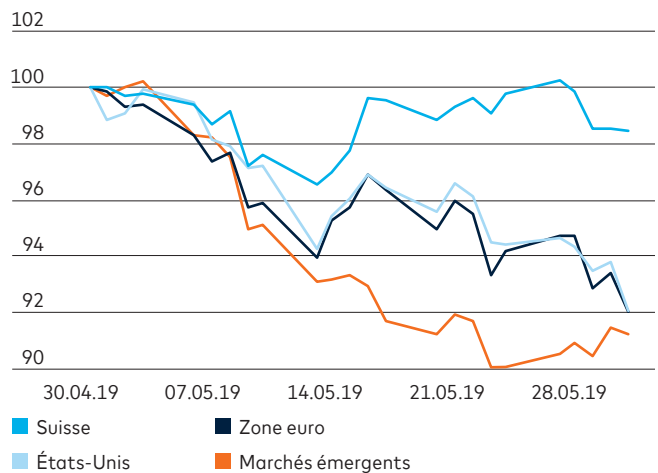
À l'échelle mondiale, les secteurs défensifs comme l'immobilier, les fournisseurs (utilities) et la santé ont surperformé le marché dans son ensemble. Le secteur de l'IT, en revanche, qui caracole en tête des palmarès depuis le début de l'année, est celui qui a subi les plus sévères corrections au niveau mondial. La récente offensive de Washington, qui a placé Huawei sur liste noire, vient durcir encore le ton dans le conflit commercial. On ne sait pour l'instant pas si cette décision matérialise un nouveau risque de perturbation majeure des chaînes logistiques mondiales. Pour ce groupe IT chinois massivement présent à l'international, la nouvelle suscite de grandes incertitudes. Au sein du secteur, les entreprises productrices de semi-conducteurs ont particulièrement pâti de cette annonce, alors que les entreprises de développement de logiciels se sont démarquées sur le marché boursier (fig. 2).

Stratégie de placement

Le climat d'incertitude ambiante nous a amenés à réduire notre part d'actions, qui est désormais inférieure de 3% à la valeur stratégique définie.

Fig. 1: performance régionale des actions en mai

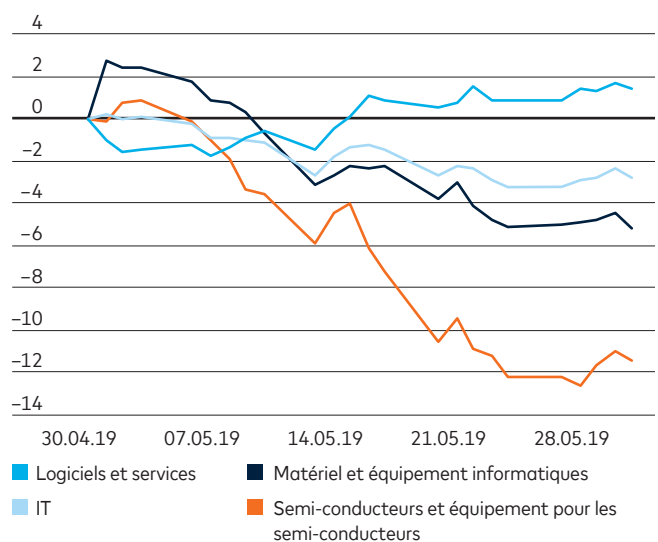
Indice Net Total Return en CHF, 30.04.2019=100



Source: BKB (Bloomberg/MSCI)

Fig. 2: performance cumulée, en valeur relative, du secteur de l'IT et des groupes industriels IT par rapport à l'indice MSCI World en mai (en %)

Indice Net Total Return en CHF, 30.04.2019=100



Source: BKB (Bloomberg/MSCI)

© 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.