



- **Marchés des actions: les chiffres dans le rouge début octobre**
- **Le fléchissement conjoncturel va-t-il continuer à tirer les taux vers le bas?**
- **Interruption de la pause parlementaire: le Brexit est-il imminent?**

Marchés des actions: les chiffres dans le rouge début octobre

Dans la lignée du ralentissement conjoncturel aux États-Unis, la première semaine d'octobre a été marquée par un recul des indices boursiers internationaux de l'ordre de 3 à 4%. Si l'hypothèse d'un glissement vers une récession mondiale demeure peu probable, les risques s'accroissent. La politique américaine et les principaux acteurs économiques européens ne donnent toujours pas d'impulsions positives. À l'inverse, les nouvelles barrières commerciales sous forme de droits de douane entre les États-Unis et l'UE, ainsi que l'attachement presque dogmatique au «point d'équilibre» dans le budget allemand n'augurent rien de bon pour la suite des événements. Par ailleurs, l'incertitude quant aux modalités du Brexit bride la dynamique économique du pays. La production industrielle en Chine semble toutefois résister. Si nous basculons en récession, la sphère politique n'aura rien entrepris pour empêcher cette évolution et y aura même quelque peu contribué.

Le fléchissement conjoncturel va-t-il continuer à tirer les taux vers le bas?

La politique monétaire devrait, une fois de plus, aggraver une situation économique déjà difficile. Les banques centrales peuvent encore resserrer la vis des taux d'intérêt, mais elles disposent de peu de marge. Après avoir abaissé ses taux en septembre, la Fed pourrait recommencer dès fin octobre, notamment si les perspectives ne s'améliorent pas. La Banque nationale suisse (BNS) n'exclut pas non plus la possibilité d'une nouvelle baisse. Si le franc n'a pas connu de forte appréciation à la suite des mesures adoptées par la Banque centrale européenne (BCE) en septembre, l'évolution de son cours n'en demeure pas moins un facteur déterminant de la politique monétaire suisse. On peut se demander si la BNS fera pour la première fois franchir la barre des

1000 milliards à son bilan pour l'exercice à venir. Globalement, nous estimons que les taux à l'échelle mondiale n'ont pas encore atteint leur plancher.

Interruption de la pause parlementaire: le Brexit est-il imminent?

La Cour suprême du Royaume-Uni a déclaré inconstitutionnelle la pause parlementaire imposée par B. Johnson. La Chambre des communes s'est donc remise au travail et une nouvelle proposition d'accord sur le Brexit est en discussion à Bruxelles. Si un compromis de dernière minute reste possible, le contenu de cette mouture a peu évolué par rapport à celui des solutions avortées soumises par T. May. La situation demeure incertaine et un nouveau prolongement apparaît comme le scénario le plus probable du point de vue actuel. Les nouvelles élections, qui se profilent déjà à l'horizon, pourraient clarifier définitivement l'orientation politique.

Stratégie de placement: la prudence commence à payer

La réduction de la part d'actions progressivement mise en place par nos soins cette année a commencé à porter ses fruits début octobre. Jusqu'alors, l'évolution positive du marché des actions, contrairement à celle de nombreux indices économiques fondamentaux, était plutôt étonnante. La réalité semble désormais rattraper les cours des actions. Si de nouvelles mesures restrictives en matière de taux devraient nous protéger de revers extrêmes, il est recommandé de conserver une attitude prudente quant aux prises de bénéfices et au calibrage des risques. Votre conseiller se tient à votre disposition pour vous présenter différentes possibilités intéressantes à cet égard.

Diversification internationale dans le secteur de la santé

Parmi les placements en actions, le secteur de la santé («health care») demeure attractif malgré la pression réglementaire grandissante. Cela s'explique par les excellentes perspectives de croissance liées à l'évolution démographique et technologique. Après que le secteur de la santé, qui a adopté un positionnement défensif, et plus particulièrement la branche des biotechnologies, a connu une évolution plutôt morose par rapport au marché global ces dernières années, les perspectives laissent désormais entrevoir la possibilité d'une surperformance. Pour les investisseurs possédant une large part d'actions du secteur pharmaceutique suisse, la recommandation de placement élaborée par nos soins constitue une option de diversification internationale pertinente. Votre conseiller peut vous informer en détail à ce sujet. À travers nos solutions de placement, nous avons investi début octobre environ 2% des fonds dans des titres issus du secteur «health care», dans le cadre de la gestion active qui nous a été déléguée. Nous avons ainsi utilisé de façon pertinente une partie des liquidités générées ces derniers mois.

États-Unis: la consommation des ménages comme stabilisateur

La consommation des ménages est, de loin, la composante la plus importante du PIB américain. Elle représente environ 70% de la production économique. La contribution de l'activité d'investissement se monte à environ 18% et celle des dépenses publiques à 17%. La balance commerciale, c'est-à-dire la différence entre les exportations et les importations, est négative: les États-Unis présentent depuis plusieurs années un déficit structurel de la balance commerciale. Il est donc peu étonnant que le moral des consommateurs fasse l'objet d'une attention toute particulière. Une inquiétude s'est ainsi exprimée à la suite des derniers rebondissements. Malgré ce recul, le moral des consommateurs reste bon et l'emploi s'est accru par rapport à l'année précédente (fig. 1). Par conséquent, les consommateurs devraient pour l'instant continuer à répondre aux exigences de la conjoncture dans leur rôle de stabilisateur.

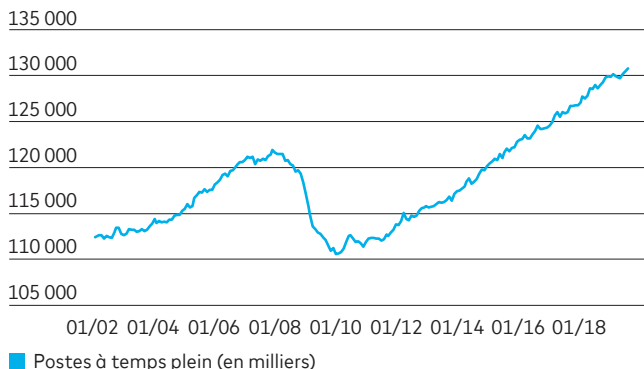
UE: l'Allemagne tire le moral vers le bas

Les indices des directeurs d'achat de la zone euro continuent à céder du terrain. Dans ce contexte, le moral de l'industrie allemande s'est encore nettement dégradé. Cela se traduit également au niveau de la composante liée aux attentes de l'indice allemand Ifo, qui a atteint son niveau le plus bas depuis juin 2009 (fig. 2). Le pessimisme croissant s'explique par la non-résolution de problèmes internationaux tels que le conflit commercial mondial et le Brexit, ainsi que par les difficultés du marché local, comme la crise actuelle de l'industrie automobile allemande. Les économistes prévoient de nouveau pour le troisième trimestre 2019 un taux de croissance négatif du PIB allemand. Pour la zone euro dans son ensemble, nous tablons cependant sur une croissance légèrement positive d'environ 1%.

Suisse: les prévisions pour le PIB revues à la baisse

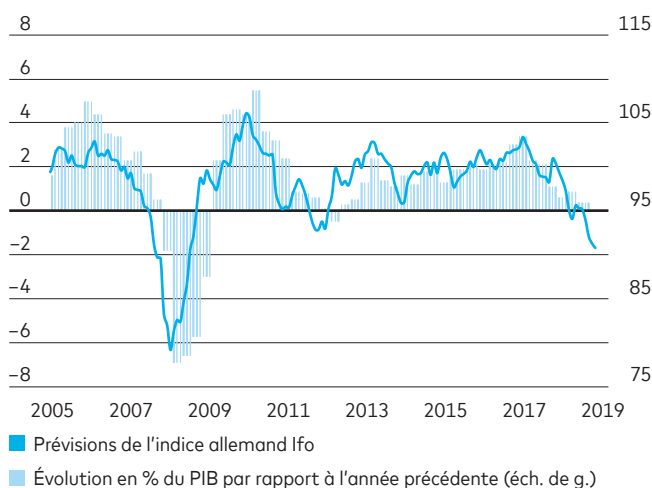
Au vu des performances moins élevées qu'attendu du taux de croissance du PIB suisse au premier semestre (fig. 3), les prévisions ont été ajustées. Les experts récemment interrogés par le KOF ont ainsi réduit à 1% leurs prévisions de croissance pour l'année en cours. En effet, la conjoncture helvétique n'échappe pas aux conséquences du conflit commercial et du Brexit. L'Allemagne étant le principal partenaire commercial de la Suisse, la morosité économique de notre voisin se répercute sur de nombreuses entreprises helvétiques. Si nos prévisions relatives au PIB suisse impliquent une hausse de 1 à 1,5%, nous pensons que les chiffres se stabiliseront plutôt dans la frange basse de cette fourchette.

Fig. 1: États-Unis – emploi



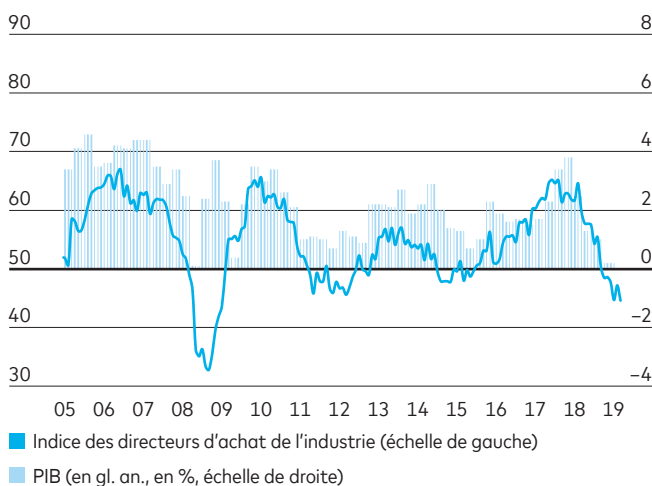
Source: BKB, Bloomberg

Fig. 2: indice Ifo et PIB allemand



Source: BKB, Bloomberg

Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Source: BKB, Bloomberg

Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Retour à la normale prévu pour la Fed?

La banque centrale américaine a abaissé de 0,25 point de pourcentage son taux directeur pour la deuxième fois d'affilée, comme le prévoient les acteurs du marché. Cette décision a été adoptée malgré le fait que l'économie du pays connaisse actuellement l'essor le plus durable de toute son histoire. D'après le président de la Fed, l'abaissement du taux a pour vocation de renforcer la croissance face aux risques grandissants. La faiblesse de la croissance mondiale et les incertitudes liées à la politique commerciale auraient en effet affecté l'économie américaine. L'intervention de la banque centrale vise à prévenir une récession. La Fed continue de table sur une croissance modérée, bien que les exportations et les investissements aient connu un recul dernièrement. Concrètement, Jerome Powell n'a pas évoqué de nouvel abaissement du taux directeur. La Fed poursuivra son analyse détaillée des données économiques et agira de façon appropriée. Les marchés financiers prévoient cependant une nouvelle réduction du taux en décembre.

La BCE de nouveau en mode «crise»

Le conseil de la BCE a décidé lors de sa séance du mois de septembre d'assouplir de nouveau sa politique monétaire. Ainsi, les pénalités applicables aux banques déposant des fonds à la BCE sont passées de -0,4 à -0,5%. Le programme de rachat d'obligations décrié est relancé. D'après Mario Draghi, il est nécessaire de poursuivre la politique très expansionniste sur une période plus longue. Le fléchissement de l'économie serait en effet plus important que prévu. Le président de la BCE ne prévoit toutefois pas de récession à court terme. Il explique également sa décision par la faible évolution de l'inflation. Un renversement de la politique monétaire ne pourra être envisageable que lorsque les perspectives en matière d'inflation se rapprocheront de façon claire et constante de l'objectif de la BCE. Dans ce contexte, il convient cependant de ne pas perdre de vue les risques de baisse.

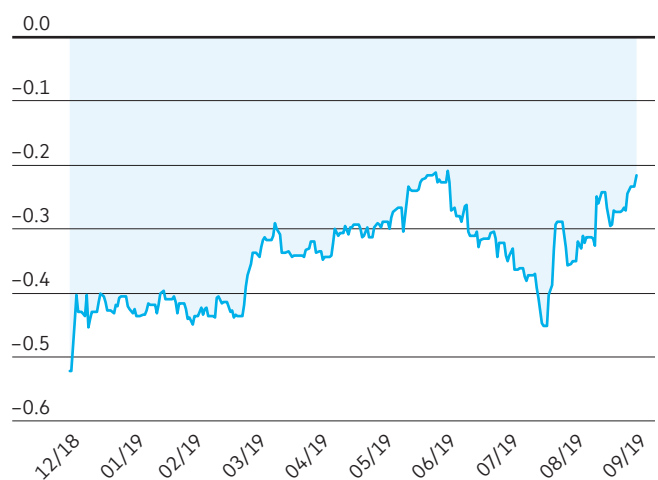
Contrairement à la BCE, la BNS maintient sa politique monétaire. Le différentiel d'intérêt par rapport à l'euro a légèrement diminué (fig. 1) et la pression sur le franc s'est accrue, sans gravité toutefois. La BNS a souligné qu'il était nécessaire de poursuivre la politique monétaire expansionniste, compte tenu de l'évolution internationale et des perspectives en matière d'inflation en Suisse.

Marché suisse de l'immobilier

Les placements immobiliers cotés en Suisse ont évolué de façon très satisfaisante depuis le début de l'année. Les actions immobilières n'ont pas poursuivi en septembre leur envol amorcé précédemment, mais les corrections apportées les placent à un niveau toujours élevé. Les fonds ont également évolué de façon stable, maintenant peu ou prou leur niveau. Les actions immobilières ont enregistré au 30 septembre 2019 une progression de 26% environ. Les fonds immobiliers ont tout de même progressé de près de 14%. Le léger recul du cours des actions immobilières s'explique par les incertitudes sur le marché des actions ainsi que par la valorisation toujours forte. Ces facteurs ont engendré des prises de bénéfices.

Les agios des fonds demeurent très élevés. Les gains sur cours des fonds résidentiels restent nettement supérieurs à ceux des fonds commerciaux. Les augmentations de capital ont été très bien accueillies depuis le début de l'année, ce qui atteste la robustesse de la demande. Les placements immobiliers continuent à être soutenus par des taux historiquement bas. La pénurie de placements au niveau des obligations attire les investisseurs vers les fonds et actions immobiliers. Les rendements des dividendes sont attractifs comparativement aux emprunts d'État suisses à 10 ans, dont le rendement est nettement négatif. Les investisseurs ne se laissent guère effrayer par l'environnement de marché extrêmement exigeant. Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: écarts de rendement entre les emprunts d'État à 10 ans



Écarts de rendement entre les emprunts d'État à 10 ans suisses et allemands Obligations d'État

Source: BKB, Bloomberg

Détente sur les marchés des actions en septembre

Après le recul des cours observé en août, les marchés mondiaux des actions ont de nouveau eu le vent en poupe en septembre. Les perspectives d'apaisement sur la scène politique ont amélioré le moral des acteurs. Ainsi, la détente s'est notamment expliquée par la reprise annoncée des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis, ainsi que par les obstacles rencontrés par le Premier ministre britannique quant à un Brexit sans accord. Le marché japonais des actions, particulièrement affecté par les conflits commerciaux et demeuré au-dessous de ceux des autres pays industrialisés depuis le début de l'année, a quelque peu rattrapé son retard, avec une performance mensuelle de +4,8% en CHF. Les cours des actions ont également connu une hausse dans la zone euro (+3,5%), dans les pays émergents (+2,7%), aux États-Unis (+2,5%) et en Suisse (+1,4%), toutes ces données étant indiquées en CHF (fig. 1).

Bond de performance pour les titres financiers et énergétiques

La hausse des taux de la première quinzaine a notamment profité aux titres financiers. Parallèlement, les titres énergétiques ont surperformé en septembre, après que des attaques de drones dirigées vers la production pétrolière en Arabie saoudite ont provoqué une hausse du prix du pétrole. Au cours de la deuxième quinzaine, les investisseurs ont de nouveau privilégié les secteurs défensifs, tels que l'approvisionnement, l'immobilier et les biens de consommation de base. Les actions issues du secteur mondial de la santé ont été quelque peu laissées de côté dans le cadre de ce redressement, car, après les récentes révélations de la politique américaine, de nouvelles perspectives favorables aux démocrates se dessinent, laissant ainsi entrevoir la possibilité d'un renforcement de la réglementation dans le domaine de la santé (fig. 2).

Stratégie de placement

Nous maintenons notre sous-pondération de la part d'actions et la fixons tout juste 4% au-dessous de la quote-part stratégique. La sous-pondération affecte les actions européennes et nord-américaines. Nous considérons comme approprié un positionnement prudent, compte tenu des problématiques persistantes: conflit commercial entre les États-Unis et la Chine, discussions autour du Brexit, nouvel assombrissement des perspectives conjoncturelles, révision à la baisse des prévisions de bénéfice des entreprises et réduction des marges bénéficiaires.

Une nouvelle réduction de la part d'actions semble cependant injustifiée au vu du rendement très faible des obligations, de la politique monétaire largement expansionniste des banques centrales et de la valorisation plutôt juste des marchés des actions, basée sur le PER. Une évolution positive de la situation relative au conflit commercial demeure en outre possible.

Fig. 1: performance régionale des actions en septembre
Net Total Return Indizes en CHF, 30.08.2019=100

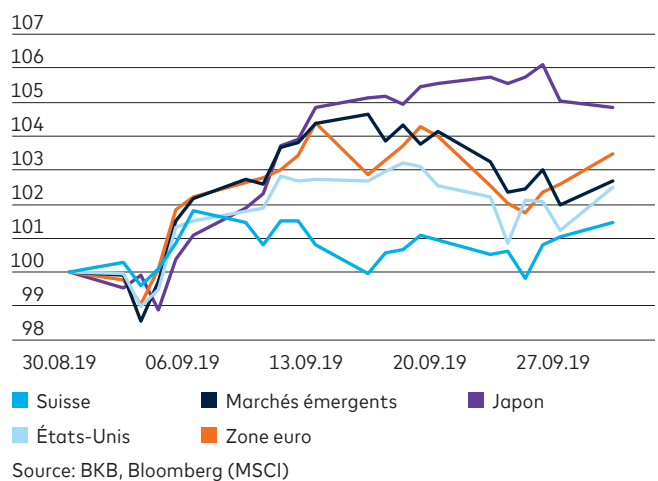
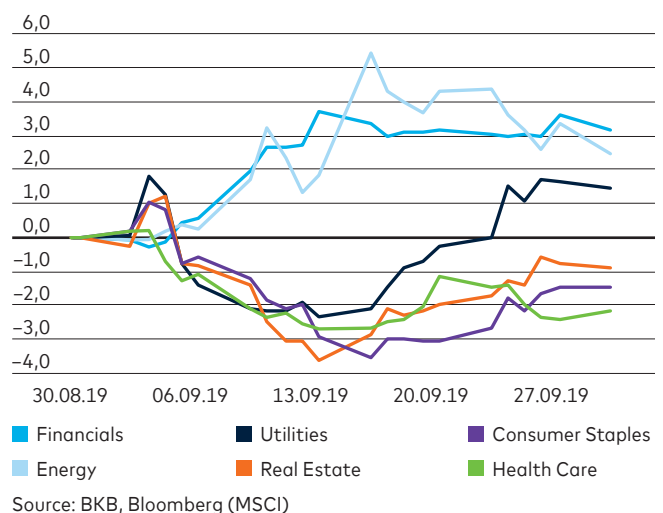


Fig. 2: performance relative de différents secteurs par rapport à l'indice MSCI Monde en septembre
en %



© 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.