



- **Les actions restent intéressantes malgré des évaluations relativement élevées**
- **Des prévisions de croissance modérées pour 2020**
- **Le développement durable, thématique centrale des années 2020**

## **Les actions restent intéressantes malgré des évaluations relativement élevées**

Depuis début 2010, les actions suisses ont généré un rendement moyen de 8,5% par an, en comptabilisant les dividendes réinvestis. Dans le monde entier, les principaux indices boursiers ont gagné de la valeur dans des proportions comparables. En conséquence, les critères d'évaluation des actions montrent que celles-ci se sont appréciées de façon significative. Si l'on se base sur les valeurs empiriques historiques, les perspectives de rendement sont encourageantes malgré le niveau atteint. Les actions demeurent donc recommandées et, en fin de compte, incontournables dans le cadre de la constitution stratégique d'un portefeuille.

## **Des prévisions de croissance modérées pour 2020**

Le net ralentissement de la dynamique de croissance mondiale constaté depuis fin 2018 ne devrait pas s'achever cette année. Les prévisions de croissance sont modérées pour les principaux acteurs économiques: en 2020, le PIB des États-Unis devrait connaître une croissance inférieure à 2%, tandis que celle de la zone euro avoisinera les 1%, de même que celle de la Suisse. Les chiffres devraient rester plus élevés en Chine et en Inde que dans les nations industrialisées occidentales, et ce, pour des raisons structurelles. Si les grandes banques centrales aux États-Unis, en Europe et au Japon maintiennent les taux directeurs à des niveaux historiquement bas, cela ne suffit pas à insuffler davantage de dynamisme à l'économie. Les facteurs d'incertitude, tels que le conflit commercial engagé par les États-Unis, le Brexit et l'accroissement de la dette publique ne sont pas non plus favorables aux investissements et au négoce. À la lumière des prévisions de croissance modestes, il convient de s'attendre à ce que les tensions sociales et politiques s'intensifient. Des questions comme l'adéquation des pensions ou les

conditions d'emploi précaires de la main-d'œuvre peu qualifiée seront toujours d'actualité en 2020.

## **Des aléas politiques importants**

Les incertitudes politiques et militaires au Proche et au Moyen-Orient continuent de s'intensifier et contribuent à la fragilité de la situation économique. Les critiques croissantes envers la gestion autoritaire des minorités musulmanes par la Chine et la demande clairement formulée d'intégration de Hong Kong et de Taiwan dans le système politique chinois génèrent de fortes dissonances. Par ailleurs, les pouvoirs quasiment illimités de l'État en matière de surveillance numérique de ses citoyens sont de plus en plus manifestes à travers l'utilisation des nouvelles technologies et déconcertent les acteurs occidentaux. Parallèlement, l'affaiblissement de l'importance économique, militaire et stratégique de l'Europe et l'absence de position commune cohérente et courageuse de l'UE ne laissent en rien présager que la Chine prendra au sérieux les timides contestations du monde occidental. La dépendance économique de ce dernier est déjà trop importante et la crainte de voir la défense des valeurs occidentales face à la Chine contrée par des mesures de rétorsion économiques est prédominante, car l'Europe, en phase de stagnation, ne peut prendre ce risque. L'accession de la Chine à la place de 1<sup>ère</sup> puissance économique mondiale dans les années 2020 semble inéluctable. Son rapprochement économique avec l'Europe via la nouvelle route de la soie devrait cependant mettre en exergue les différences et les conflits d'intérêts entre les deux systèmes dans les années à venir.

## **Le développement durable, thématique centrale des années 2020**

La question du changement climatique galopant provoqué par l'activité humaine a fortement marqué 2019. Le système économique demeure en contradiction avec l'objectif visant à limiter la hausse de la température à moins de 2 degrés à l'échelle planétaire. Même si tous les objectifs adoptés au plan national par les pays dans le cadre de l'Accord de Paris de 2016 étaient entièrement atteints, cela ne permettrait pas de réaliser celui des 2 degrés. L'aggravation des catastrophes naturelles liées au climat, la fonte rapide de l'Arctique, les incendies en Australie et les records de températures permettent de dresser, année après année, un tableau qui correspond de plus en plus aux prévisions les plus sombres des climatologues. La crise climatique ne conduira pas à l'effondrement du monde, mais nécessitera des processus de transformation et d'adaptation qui marqueront dans les années 2020 les débuts très hésitants d'une longue évolution. Les investisseurs responsables se soucient d'ores et déjà de ces changements. Ces nouveaux facteurs sont de plus en plus souvent pris en compte dans le cadre de nos conseils et de nos produits de placement.

## États-Unis: moral en berne dans l'industrie

La dynamique conjoncturelle aux États-Unis s'est affaiblie au cours de l'année écoulée (fig. 1) et les perspectives se sont assombries. Le moral de l'industrie a encore subi un revers en décembre, avec un nouveau recul – inattendu – de l'indice correspondant des directeurs d'achat de l'industrie, qui se monte désormais à 47,2 points. Les indices s'établissant en deçà de la barre des 50 points laissent présager une contraction dans les secteurs économiques correspondants dans les trois à six mois à venir. Nous tablons malgré tout pour 2020 sur une hausse du PIB de 1,5% à 2%. D'une part, le moral dans le secteur des services demeure stable et positif, et, d'autre part, les consommateurs restent pour l'heure optimistes. Ces derniers constituent un pilier important pour la conjoncture américaine, car la consommation privée représentent environ 70% de la performance économique globale. L'évolution du conflit commercial avec la Chine demeure toutefois incertaine. Il s'agit encore et toujours d'un facteur de risque pour la conjoncture américaine et l'économie mondiale.

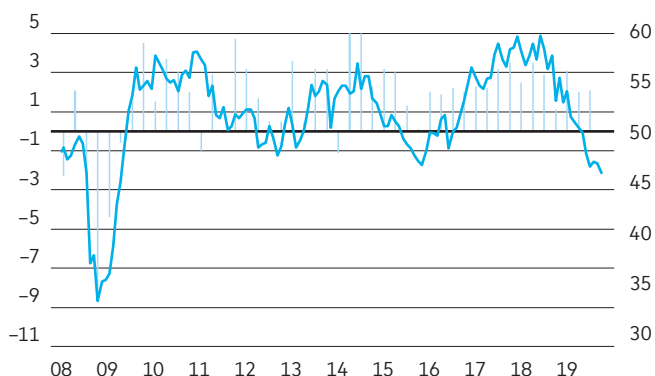
## UE: le Brexit est imminent

Après la nette victoire électorale de Boris Johnson en décembre, un Brexit au 31 janvier est certain. La sortie des Britanniques de l'UE et les négociations qui s'ensuivront constituent deux enjeux bien distincts. Il faut s'attendre à ce que le déroulement de ces dernières ne soit pas sans accroc et à ce que ses effets secondaires infligent encore quelques coups durs à la conjoncture européenne. Il est cependant positif de constater que le moral ne s'est pas dégradé davantage et que la situation demeure stable sur le marché du travail (fig. 2). Le PIB de la zone euro devrait par conséquent augmenter d'environ 1% également en 2020.

## Suisse: les grands événements sportifs faussent la donne

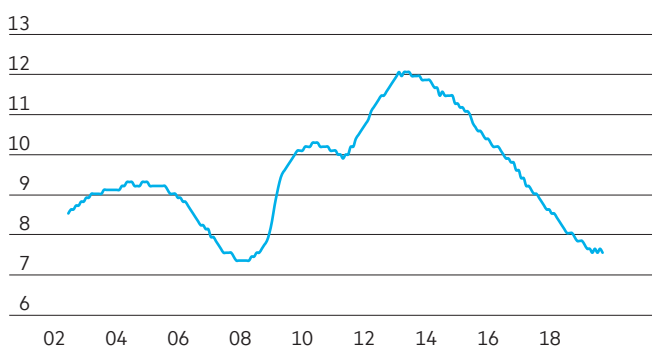
Les perspectives demeurent sombres pour l'économie helvétique aussi. Malgré une hausse en décembre, l'indice KOF reste inférieur à sa moyenne à long terme et l'indice des directeurs d'achat de l'industrie oscille en dessous du seuil critique des 50 points (fig. 3). Le produit intérieur brut de la Suisse devrait cependant augmenter de près de 1,5% dans l'année à venir. Cela est notamment lié aux événements sportifs internationaux prévus durant cette période, car les flux financiers qu'ils induisent faussent les statistiques. En effet, ces derniers sont comptabilisés dans le pays où siègent le CIO, la FIFA, etc. En laissant de côté ces facteurs trompeurs, nous pensons qu'il est réaliste de tableer pour 2020 sur un accroissement du PIB de l'ordre de 1%.

**Fig. 1: États-Unis – PIB et indice des directeurs d'achat de l'industrie**



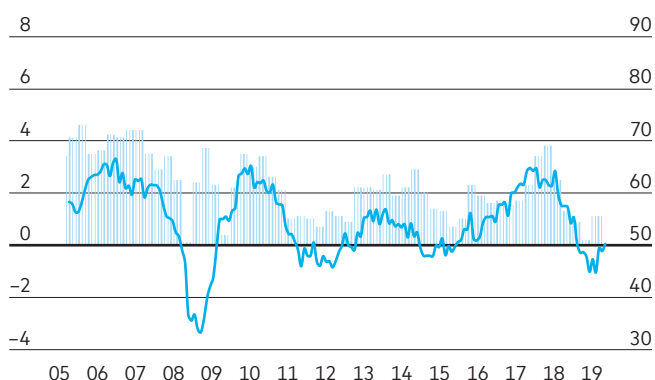
■ Indice américain des directeurs d'achat de l'industrie (éch. de dr.)  
 ■ PIB américain en % (en glissement trimestriel annualisé, éch. de g.)  
 Source: BKB (Bloomberg)

**Fig. 2: taux de chômage dans la zone euro en %**



■ Zone euro  
 Source: BKB (Bloomberg)

**Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses**



■ Indice des directeurs d'achat de l'industrie (éch. de dr.)  
 ■ PIB en % (en glissement annuel, éch. de g.)  
 Source: BKB (Bloomberg)

# Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

## La Fed maintient sa politique monétaire pour 2020

Lors de sa séance de décembre, la Fed a décidé de ne pas toucher à ses taux directeurs. 13 des 17 gardiens de la monnaie envisagent en outre de maintenir les taux inchangés au moins jusqu'en 2021. Pour la Fed, les perspectives conjoncturelles demeurent positives, malgré l'évolution de la situation mondiale et les risques existants. Au cours de l'année écoulée, le point de vue des membres de la Fed quant à l'évolution des taux dans le but d'atteindre leurs objectifs a profondément changé. C'est pourquoi, en 2019, l'institution a abaissé trois fois les taux directeurs américains de 0,25 point, afin d'atténuer les effets de la conjoncture mondiale sur l'économie américaine. La pression inflationniste s'est par ailleurs atténuée de façon inattendue. Ce phénomène conforte globalement les membres de la Fed dans l'idée que le cours actuel de la politique monétaire devrait favoriser une croissance durable, un marché de l'emploi fort et une inflation proche des objectifs institutionnels.

## Maintien de la politique monétaire de la BCE et de la BNS

La Banque centrale européenne (BCE), sous la houlette de sa nouvelle directrice Christine Lagarde, a décidé de poursuivre sa politique monétaire très expansionniste. Compte tenu des perspectives inflationnistes modérées, cette approche demeurerait en effet nécessaire. La BCE est disposée à adapter tous ses instruments pour se rapprocher durablement de son objectif en matière d'inflation.

La Banque nationale suisse (BNS) a elle aussi décidé de maintenir ses taux directeur inchangés. Elle considère sa politique monétaire expansionniste comme indispensable au vu des perspectives inflationnistes modérées en Suisse.

## Perspectives

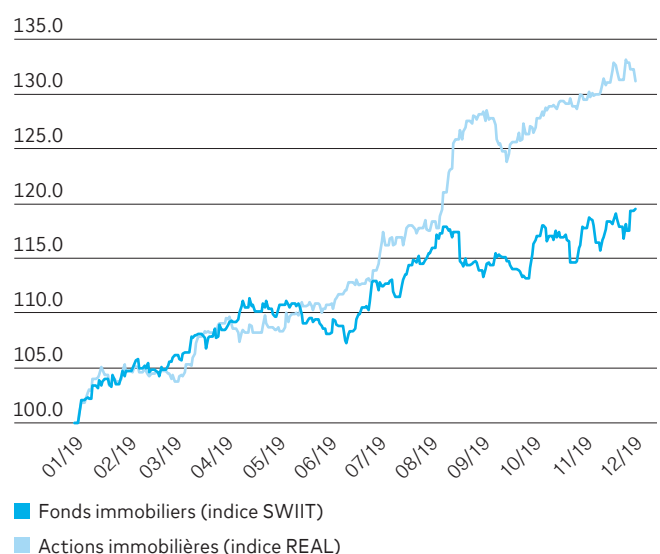
Compte tenu de l'inflation relativement faible ainsi que des risques conjoncturels, différentes banques centrales ont assoupli leur politique monétaire au cours de l'année écoulée. Elles ont laissé entrevoir le fait qu'elles maintiendront vraisemblablement leurs taux directeurs à un bas niveau pour une longue période. Pour 2020, nous ne tablons pas sur de fortes variations des taux. Nous prévoyons toujours des rendements négatifs pour les emprunts d'État suisses à 10 ans. Nos prévisions demeurent inchangées quant au taux de change: 1,00 CHF par rapport au dollar et 1,15 CHF par rapport à l'euro.

## Marché suisse de l'immobilier

Les placements immobiliers suisses cotés ont achevé l'année 2019 sur un excellent résultat. Depuis le début de l'année, les fonds immobiliers cotés génèrent des rendements de 21% et les actions listées avoisinent même les 37% (fig. 1). Mais ce n'est pas tout: cette évolution s'est de surcroît produite sans revers majeur. Il n'y a qu'au printemps que le cours du marché a été quelque peu hésitant. En décembre, les fonds immobiliers ont augmenté de 1,1%, et les actions immobilières de 3,6%. Des transactions ont eu lieu sur le marché des capitaux tout au long de l'année. Celles-ci ont été très bien perçues par le marché, comme en atteste la demande très robuste de placements immobiliers. Compte tenu des hausses de cours, les agios sont actuellement très élevés pour les fonds. Les gains sur cours des fonds résidentiels restent nettement supérieurs à ceux des fonds commerciaux. L'évolution des taux demeure un moteur essentiel de celle des placements immobiliers. Les rendements négatifs sur le marché obligataire contraignent les investisseurs à rechercher des alternatives. Pour les placements immobiliers, les rendements des dividendes restent attractifs comparativement aux emprunts d'État suisses à 10 ans, dont le rendement est nettement négatif. Les investisseurs ne se laissent donc 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: évolution des placements immobiliers suisses**



Source: BKB, Bloomberg

## 2019, une excellente année pour les actions

L'année écoulée s'est avérée excellente pour les investisseurs en actions. Dans les pays industrialisés notamment, tous les marchés des actions peuvent se féliciter d'une performance nettement positive des actions, y compris après correction des effets de change. Avec 30,6% pour le Swiss Performance Index SPI, le marché suisse des actions a réalisé sa douzième meilleure performance annuelle depuis 1926, première année de disponibilité des données.

## Rendements annuels des marchés boursiers (Suisse) entre 1926 et 2019

**De -40% à -30%:** 1931, 1974, 2008

**De -30% à -20%:** 1987, 2001, 2002

**De -20% à -10%:** 1935, 1939, 1957, 1962, 1966, 1970, 1973, 1981, 1990

**De 10% à 0%:** 1929, 1930, 1934, 1943, 1948, 1963, 1964, 1965, 1978, 1994, 2007, 2011, 2016, 2018

**De 0% à 10%:** 1932, 1933, 1937, 1938, 1940, 1942, 1944, 1946, 1947, 1950, 1952, 1955, 1956, 1969, 1976, 1977, 1980, 1984, 1986, 2004, 2010, 2015

**De 10% à 20%:** 1945, 1949, 1951, 1953, 1971, 1979, 1982, 1991, 1992, 1996, 1998, 1999, 2000, 2012, 2014, 2017

**De 20% à 30%:** 1926, 1927, 1928, 1954, 1958, 1959, 1972, 1983, 1988, 1989, 1995, 2003, 2006, 2009, 2013

**De 30% à 40%:** 1941, 1968, 2005, 2019

**De 40% à 50%:** 1960, 1961, 1967, 1975

**De 50% à 60%:** 1936, 1993, 1997

**De 60% à 70%:** 1985

Rendement annuel moyen: 7,9%, 69% positif, 31% négatif

## Amélioration des performances grâce à un niveau d'évaluation plus élevé

L'élan de performance des marchés des actions est remarquable compte tenu de l'évolution modérée des données de base, notamment du recul des marges bénéficiaires et de la faible croissance des bénéfices dans la plupart des régions. Les bons résultats des actions s'expliquent essentiellement par la hausse des évaluations (fig. 1). Les chiffres du ratio cours/bénéfice sont nettement plus élevés que l'année précédente sur tous les grands marchés des actions. L'élévation du

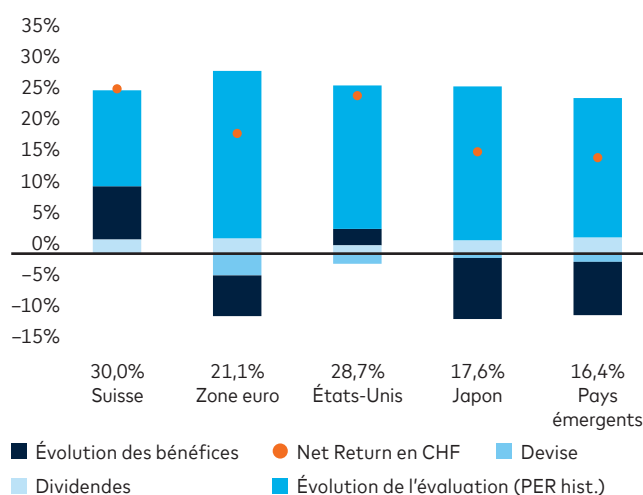
niveau d'évaluation est due au tournant opéré par les principales banques centrales, qui ont adopté au cours de l'année écoulée une politique monétaire clairement plus expansionniste et ont décidé d'abaisser les taux. Avec des taux plus bas, la valeur actuelle des futurs rendements des actions actualisés augmente. La hausse des niveaux d'évaluation est ainsi justifiée. Pour 2020, nous excluons un renouvellement de l'envolée des cours sur les marchés des actions. Nous prévoyons, d'une part, peu de nouvelles impulsions émanant des banques centrales, et, d'autre part, une évolution conjoncturelle certes positive mais toujours modérée. Dans un tel contexte, les bénéfices des entreprises ne pourront s'accroître de façon démesurée. Nous tablons par conséquent pour 2020 sur des rendements d'actions positifs mais inférieurs à la moyenne.

## Stratégie de placement

Nous restons prudents en ce qui concerne les actions et sous-pondérons légèrement la part d'actions stratégique. Outre les perspectives conjoncturelles modérées, les questions politiques non résolues telles que les négociations relatives au Brexit, le conflit commercial et la situation au Proche-Orient continuent d'alimenter les incertitudes.

## Fig. 1: Contributions à la performance des actions par région (MSCI) en CHF pour l'année 2019

Graphique basé sur des rendements logarithmiques



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.