

- **Un espoir d'amélioration légitime pour 2021**
- **Vent favorable pour Joe Biden, majorité au Sénat**
- **Stratégie de placement: thèmes pour 2021**

## **Un espoir d'amélioration légitime pour 2021**

La pandémie de coronavirus est loin d'être derrière nous. La campagne de vaccination est une course contre la montre contre le nouveau variant, manifestement bien plus contagieux. Le Royaume-Uni tente de prendre le dessus en accélérant le rythme des inoculations. Les Suisses craignent de prendre du retard, faute de précommandes de vaccins suffisantes. Malgré le nombre de cas toujours élevé, il demeure légitime d'espérer qu'une solide reprise au deuxième semestre 2021 succédera à l'effondrement record de l'économie.

Plus inattendu, un compromis a été trouvé à la dernière minute lors des négociations du Brexit. Un accord de libre-échange a donc été établi à la suite de la sortie des Britanniques de l'UE. Le chaos aux frontières tant redouté n'a pour l'instant pas eu lieu, notamment grâce à la procédure de dédouanement copiée sur le modèle suisse. Une réussite qui nous donne l'occasion de faire un petit clin d'œil au célèbre slogan publicitaire «Qui l'a inventé?». Créativité et innovations seront également nécessaires pour atteindre les rendements réalisables sur les marchés des actions. Nos modèles d'évaluation aboutissent à des niveaux actuels qui n'ont jamais été aussi élevés depuis dix ans, et ce, malgré des taux bas qui laissent place à plus d'optimisme. Les prix des actions résultent cependant, non pas de modèles, mais de l'offre et de la demande. La demande en actions demeure intense et le démarrage de l'année sur les marchés a montré d'excellents résultats. De nombreux indices ont atteint de nouveaux records historiques. Même l'indice SPI suisse se situe juste en dessous de sa valeur record de février dernier. Il s'avère par conséquent qu'il était judicieux de réagir avec calme, même lors de l'effondrement des marchés dû à la pandémie. Janvier est également le mois des prévisions sur les marchés des finances. Les prévisions relatives au SMI dans un an ne constituent pas, selon nous, un instrument pertinent de gestion de fortune. Elles permettent cependant de formuler de façon concise les attentes

actuelles: nous anticipons un SMI à 11 500 points fin 2021, soit une hausse d'environ 6,4%. Comme chacun sait, les rendements des dividendes ne sont pas inclus dans cette estimation. Nos prévisions de janvier 2020 pour la fin de l'année, à savoir un SMI à 11 000 points, se sont du reste montrées relativement fiables malgré la pandémie. En effet, l'indice se monte actuellement à tout juste 10 800 points.

## **Vent favorable pour Joe Biden, majorité au Sénat**

Donald Trump devra répondre de son odieux discours du 6 janvier, qui a donné lieu à des actes de violence aveugle ayant provoqué la mort de plusieurs personnes. Les propos haineux du président américain diffusés en direct sur toutes les chaînes et le déferlement de violence criminelle de ses sbires qui a suivi ne seront pas laissés impunis. Si Donald Trump jouit encore de l'immunité présidentielle jusqu'au 20 janvier, sa crédibilité d'homme d'État a bel et bien été perdue à jamais le 6 janvier dernier.

L'obtention inattendue de la majorité par les démocrates au Sénat lors du second tour en Géorgie a presque été éclipsée par cette tentative de coup de force. Cette circonstance augmente cependant de façon décisive la marge de manœuvre de l'exécutif de Joe Biden. Les investissements promis dans l'éducation, les infrastructures et le renouvellement de l'approvisionnement énergétique pour une approche plus durable pourront ainsi être réalisés. L'espoir que cette politique donne de nouvelles impulsions à la croissance continue en outre de stimuler les bourses et n'a pas été ébranlé par les démonstrations de folie furieuse au Capitole. Des hausses fiscales pourraient permettre un plus fort rééquilibrage de l'égalité sociale, qui s'avère plus nécessaire que jamais, contre la volonté de nombreux républicains qui voient dans ces mesures un socialisme strict et une perte de liberté.

## **Stratégie de placement: thèmes pour 2021**

Parmi toutes les possibilités de diversification, les actions des pays émergents et les actions dans les matières premières se placent, selon nous, en tête de liste. L'économie chinoise a été l'une des seules dans le monde à enregistrer une croissance au cours de l'année écoulée (2%) et ses perspectives pour celle à venir demeurent optimistes. Si l'inflation venait à augmenter dans le courant de l'année, l'argent, l'or et l'indice des matières premières pourraient constituer des possibilités de diversification intéressantes. Par ailleurs, nous avons, comme d'habitude, lancé fin janvier nos dix actions favorites de l'année 2021 sur le marché suisse des actions. Celles que nous avons sélectionnées pour l'année 2020 sont demeurées vaillantes jusqu'à présent et ont réalisé des rendements nettement supérieurs à ceux de l'ensemble du marché.

## États-Unis: des perspectives conjoncturelles positives

Par rapport aux autres pays industrialisés occidentaux, les États-Unis ont réalisé des performances économiques relativement bonnes en 2020, malgré l'effondrement conjoncturel drastique évalué à  $-3,5\%$ . Même la hausse extrême du taux de chômage a pu être globalement contrebalancée à l'échelle annuelle (fig. 1). L'évolution du marché du travail illustre cependant très bien à quel point l'économie américaine – et celle du monde entier – se situait au bord du gouffre. Le fait que l'économie américaine ait été légèrement moins affectée par la crise que d'autres s'explique probablement par la plus grande souplesse des mesures de quarantaine adoptées dans le pays par rapport à d'autres démocraties. Malgré les nombreux cas de nouvelles contaminations, les signaux pour 2021 sont à nouveau au vert. C'est ce que laissent penser les indicateurs avancés du domaine de l'industrie et des services ainsi que les prévisions des économistes, qui tablent sur une hausse moyenne du PIB américain de  $4\%$ .

## UE: potentiel de reprise

Les spécialistes prévoient pour l'Europe une nette reprise conjoncturelle dans l'année à venir. Les prévisions moyennes pour le PIB de la zone euro tablent sur une hausse de plus de  $4,5\%$ . Cet optimisme repose sur la grande disponibilité des vaccins contre le Covid-19, ainsi que sur l'interaction entre une politique monétaire et une politique fiscale très expansionnistes. La combinaison des taux toujours bas et des programmes de dépenses généreux des États pourrait laisser entrevoir la possibilité d'une croissance économique supérieure à la moyenne dans la zone euro. Bien qu'elle ait compté en 2020 parmi les économies les plus durement affectées par la pandémie, la zone euro possède un fort potentiel de reprise (fig. 2).

## Suisse: climat favorable dans l'industrie

Le moral de l'industrie suisse s'est encore amélioré au mois de décembre. L'indice des directeurs d'achat correspondant est reparti à la hausse et, avec 58 points, se situe nettement dans le vert. Comme pour le mois précédent, cela s'explique probablement par la forte dépendance aux exportations de l'industrie suisse, par la solidité de l'économie asiatique ainsi que par la stabilité des chaînes logistiques. Le baromètre conjoncturel KOF a également enregistré une légère augmentation et permet d'espérer une évolution positive de la conjoncture suisse (fig. 3). Les prévisions moyennes pour l'année 2021 tablent sur une progression du PIB d'environ  $3,5\%$ .

Fig. 1: taux de chômage américain

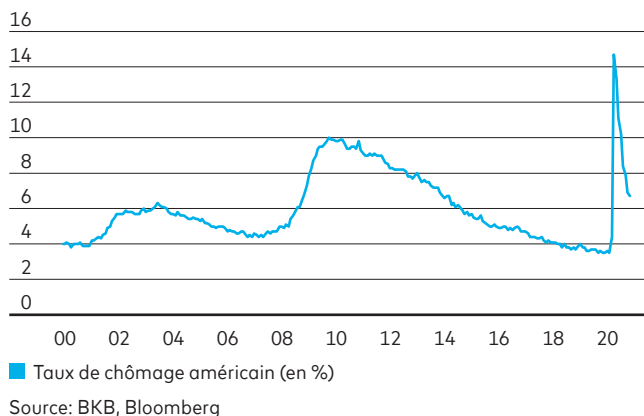
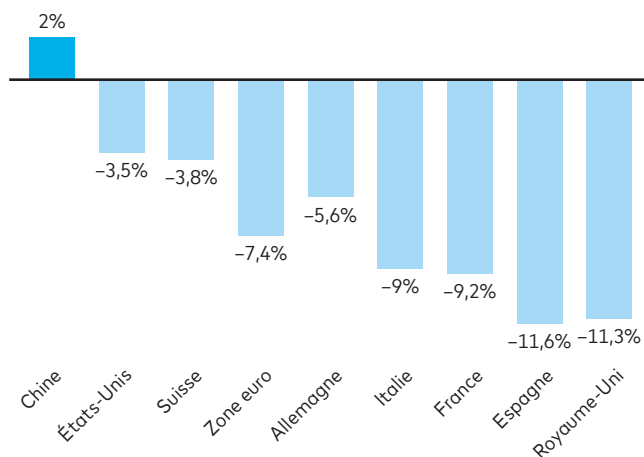
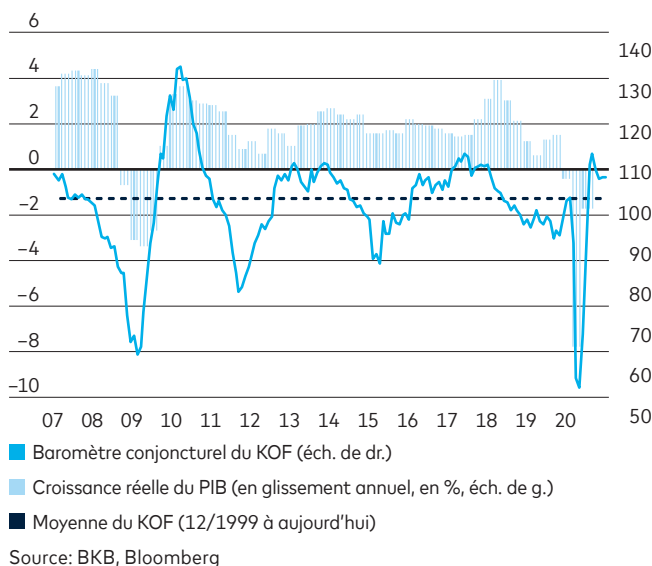


Fig. 2: comparaison des taux de croissance



Taux de croissance estimé du PIB réel 2020 en % (médiane, Bloomberg)  
Source: BKB, Bloomberg

Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



# Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

## La Fed reste sur ses gardes

La Réserve fédérale américaine (Fed) n'a procédé à aucune modification de sa politique monétaire lors de sa séance mi-décembre. Le programme d'achat d'obligations de la Forward Guidance a fait l'objet d'un léger réajustement. Les achats devront être poursuivis au moins jusqu'à ce que des progrès substantiels aient été réalisés compte tenu des objectifs de la Fed. Malgré la légère amélioration des prévisions de la Fed, une large majorité de ses membres considère qu'un relèvement des taux avant la fin de l'année 2023 ne serait pas approprié (fig. 1). La crise sanitaire qui perdure pèse sur l'économie américaine, sur le marché du travail et sur l'évolution des prix. Malgré le lancement de la campagne de vaccination et des programmes de soutien, la Fed considère que des risques substantiels subsistent également à moyen terme.

## Perspectives

La pandémie de coronavirus a fortement affecté l'économie et les marchés financiers. De colossaux programmes d'aide monétaires et fiscaux ont soutenu l'économie et les marchés du crédit. Cependant, la rapidité du rétablissement conjoncturel dépend essentiellement du succès de la vaccination.

La faible exploitation des capacités de production, associée à la politique monétaire ultra expansionniste, devrait maintenir la pression sur les rendements obligataires. Même si ces derniers progressent légèrement, des hausses substantielles demeurent peu probables, dans la mesure où les taux d'inflation peu élevés et la sous-utilisation des capacités économiques devraient rester stables dans un avenir proche.

Pour ce qui est des taux de change, nous partons du principe que le franc connaîtra une évolution latérale ou éventuellement un léger fléchissement face à l'euro en 2021. En termes de parité de pouvoir d'achat, le franc demeure fortement évalué par rapport à l'euro. Le message positif au sujet de la vaccination a en outre fait reculer la demande envers les valeurs refuge. Notre prévision pour 2021 est de 1,08 CHF par EUR. Nous pensons cependant que le franc continuera de s'apprécier face au dollar. Le programme électoral de Joe Biden, les conflits commerciaux avec la Chine et l'érosion de l'avantage de rendement des placements américains devraient peser encore plus lourd sur le dollar. Notre prévision en la matière pour 2021 est de 0,86 CHF par USD.

## Marché suisse de l'immobilier

Décembre s'est à nouveau révélé être un excellent mois pour les placements immobiliers. Tant les actions que les fonds ont enregistré une hausse de 6% à la fin du mois.

Nous dressons pour l'ensemble de l'année un bilan contrasté. Tandis que les fonds immobiliers ont augmenté de presque 11%, les actions ont reculé d'environ 6,7%. D'un point de vue technique, les actions immobilières ont pâti de l'influence négative de l'ensemble du marché des actions et ont fondamentalement souffert davantage de la crise, car elles incluent nettement plus de biens à usage commercial que les fonds. À l'inverse, pour les fonds immobiliers, les biens d'habitation ont généralement constitué des valeurs sûres pendant la crise.

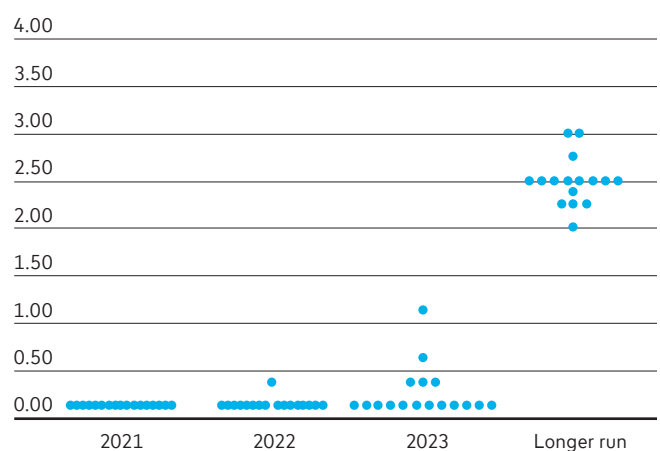
Les biens immobiliers demeurent toutefois un élément stabilisateur du portefeuille à long terme. Au cours des trois et cinq dernières années, les fonds et les actions ont réalisé une performance annualisée de plus de 7,5%.

Cela s'explique par l'orientation à long terme des deux moteurs de leur évolution: la stabilité des recettes locatives et la hausse des évaluations due à la baisse des taux.

Les facteurs positifs pour le marché de l'immobilier restent la forte demande, l'attrait des rendements sur distribution et la réputation de cette catégorie de placements «impermeable aux crises».

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

**Fig. 1: attentes des différents membres du FOMC**



Source: Réserve fédérale américaine, BKB

## Rallye de fin d'année sur les marchés des actions

D'une manière générale, les marchés des actions ont gardé le sourire à la fin de l'année. Le marché américain des actions a même clôturé 2020 sur un record historique. Avec une performance annuelle de 10,6% en CHF, les investisseurs en actions américaines peuvent se féliciter d'une année supérieure à la moyenne. Cela s'explique notamment par les bonnes performances du secteur informatique, qui constitue une large part du marché américain des actions. Mais les investisseurs en actions dans d'autres régions peuvent également se réjouir, compte tenu des difficultés conjoncturelles. Les pertes de bénéfiques souvent massives ont été compensées par une hausse des évaluations. Le marché suisse des actions compte parmi les rares exceptions, ses entreprises ayant même enregistré de légères hausses de bénéfiques et peu de variations des évaluations (fig. 1).

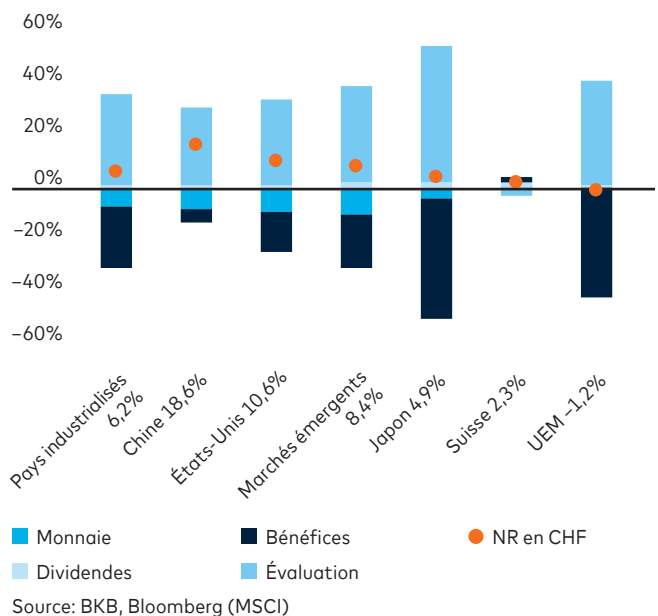
## Rendements attendus moyens pour 2021

Pour 2021, les analystes tablent sur une reprise conjoncturelle et des taux de croissance des bénéfiques à deux chiffres, qui seront favorables aux actions. En ce qui concerne les rendements attendus pour les actions, l'évolution du niveau d'évaluation sera par conséquent décisive. Ce dernier est actuellement très élevé, tant du point de vue de son évolution historique que par rapport au niveau des taux (fig. 2). De nombreux éléments laissent cependant penser que ces évaluations élevées vont persister. La politique monétaire expansionniste et le bas niveau des taux perdureront probablement en 2021, de même que la pénurie de placements. Nous tablons par conséquent sur le fait que les hausses de bénéfiques surcompenseront les éventuels ajustements d'évaluation et prévoyons en moyenne une année réjouissante pour les actions. Il convient cependant de garder à l'esprit que des niveaux d'évaluation élevés impliquent un risque de revers important.

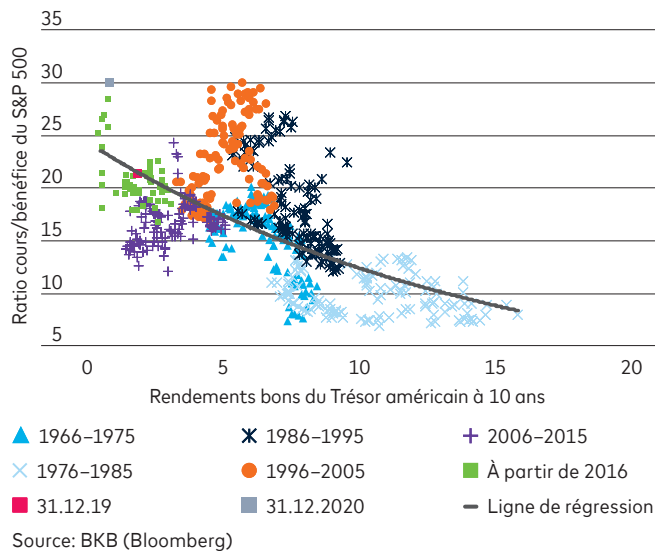
## Stratégie de placement

Après le rééquilibrage actif de notre part d'actions, nous maintenons notre position neutre.

**Fig. 1: contribution à la performance des actions 2020**  
Net Total Return en CHF



**Fig. 2: Indice S&P 500 – Niveau de valorisation et taux**



© 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.