



- **Les marchés des actions stables malgré la récession mondiale**
- **Début de la phase critique des mesures d'assouplissement**
- **Une reprise économique incertaine**

Les marchés des actions stables malgré la récession mondiale

Avril s'est avéré être un excellent mois pour les actions. Les principaux indices boursiers ont affiché des gains de 5% à 16% selon les régions. Le mois d'avril a surtout été favorable à l'indice technologique américain Nasdaq, qui a enregistré une hausse d'environ 15,5%. Le SMI suisse n'a gagné que 5%, après un recul cependant beaucoup moins élevé. Depuis le début de l'année, le SMI a chuté de moins de 10% à la date de clôture de la rédaction (le 8 mai), et de moins de 7% si l'on tient compte des produits des dividendes. Une réaction du marché suisse des actions jusqu'à présent étonnamment généreuse, étant donné les mauvaises nouvelles liées à l'économie. L'effondrement de tous les indicateurs économiques et du marché du travail ne faisait déjà aucun doute fin mars. Ce qui devait arriver est désormais confirmé par les statistiques officielles. Les chiffres du marché du travail américain publiés le 8 mai pour le mois d'avril, qui font état de la disparition de 20,5 millions d'emplois – soit un taux de chômage de 14,7% – montrent que nous approchons du niveau de la Grande Dépression des années 1930. À l'époque, le taux de chômage avait parfois dépassé les 20%. Ce record historique pourrait être battu au mois de mai. En Suisse, les spécialistes tablent sur une hausse qui fera dépasser la barre des 4%. Grâce aux nombreuses mesures de chômage partiel, les chiffres devraient demeurer bien plus modérés dans la zone euro qu'aux États-Unis. Le fait qu'il n'existe pas de terme anglais équivalent à celui de «chômage partiel» témoigne des divergences d'approche sur le plan des politiques économiques, publiques et sociales entre les États-Unis et l'Europe. Malgré les chiffres catastrophiques de la conjoncture, la combinaison de mesures monétaires et fiscales massives a jusqu'à présent réussi à stabiliser les marchés financiers. La question de leur impact à long terme promet de constituer un véritable casse-tête. Les

effets secondaires de la politique monétaire et fiscale sont repoussés à plus tard et ne se feront pas sentir dans l'immédiat.

Début de la phase critique des mesures d'assouplissement

Le 11 mai, la Suisse a lancé la deuxième phase des mesures d'assouplissement, notamment avec la réouverture des écoles obligatoires, des commerces et, sous certaines conditions, des restaurants. Les derniers chiffres relatifs à l'évolution du nombre quotidien de personnes testées positives au coronavirus sont encourageants en Suisse et dans les quatre principaux États de la zone euro. Dans notre pays, les nouveaux cas attestés en laboratoire durant la première semaine de mai étaient largement inférieurs à 100. Ce niveau permet de retracer la chaîne de contamination de chacun d'entre eux et d'adopter les mesures de quarantaine nécessaires. Concernant l'épidémie, la généralisation des tests et le suivi systématique des chaînes de contamination figurent en tête des priorités européennes au mois de mai. Après le confinement, le traçage est devenu le mot d'ordre. Bien que controversées, les applications dédiées à l'évaluation individuelle du risque de contamination seront bientôt mises en place dans certains pays d'Europe. La situation dans cette partie du monde ne peut plus être comparée à celle, toujours très critique, des États-Unis, où la barre du million de personnes infectées a été franchie fin avril. À ce jour, plus de 75 000 personnes y sont déjà décédées des suites du Covid-19. Les prévisions optimistes ou les hypothèses médicales au sujet des traitements présentées par Donald Trump lors de ses conférences de presse controversées s'avèrent souvent totalement fausses après quelques semaines. La tendance actuelle laisse cependant craindre qu'aux États-Unis, la barre des deux millions de cas confirmés sera atteinte d'ici mi-juin et que 150 000 décès seront à déplorer fin juillet.

Une reprise économique incertaine

Pour de nombreux experts, le risque que les États-Unis subissent le choc d'une seconde vague demeure élevé. Il s'avère d'ores et déjà que la tentative d'appliquer précocement des mesures d'assouplissement n'a pas conduit à une reprise économique rapide et à large échelle. En effet, les craintes de la population ne peuvent pas être apaisées par la simple annonce de mesures par le gouvernement. À nos yeux, les États-Unis ont donc plus de chances de connaître une crise économique chronique que l'Europe et l'Asie. La reprise économique mondiale attendue au second semestre ne sera pas aussi rapide qu'escompté, notamment en raison de ce facteur. Nous restons toutefois confiants dans le fait que le pic de la crise sera franchi fin mai.

États-Unis: PIB en berne et indicateurs supérieurs aux prévisions

Au 1^{er} trimestre, l'économie américaine a enregistré un recul du PIB. Avec une baisse annualisée de 4,8% (en glissement trimestriel), la performance économique s'est avérée légèrement supérieure aux prévisions. Sans surprise, la contribution de la consommation privée a été clairement négative, alors que les premières demandes d'indemnités de chômage se sont accrues d'environ 10 millions dès la deuxième quinzaine de mars, puis de 20 millions en avril. Si ces chiffres témoignent clairement de l'ampleur de la crise économique, certains indicateurs de tendance ont toutefois réalisé une performance supérieure aux prévisions. C'est le cas de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie, qui a chuté à 41,5 points (prévisions: 36 points), et, contre toute attente, du moral des consommateurs. Bien que ces derniers jugent la situation actuelle plutôt morose, leurs attentes se sont cependant quelque peu améliorées (fig. 1). Si elle n'efface pas la crise, cette tendance laisse entrevoir une lueur d'espoir: les consommateurs américains considèrent en effet la pandémie de Covid-19 comme une crise temporaire.

UE: un moral en chute libre

En Europe, la situation semble inversée par rapport à celle des États-Unis. Tandis que les pays de l'UE possèdent une longueur d'avance dans l'endigement de la pandémie, le moral des entreprises et des consommateurs se trouve au plus bas (fig. 2). L'Allemagne et la France, notamment, ont recours massivement à l'instrument du chômage partiel et limitent ainsi la progression des pertes d'emploi, contrairement aux États-Unis. Afin que les effets positifs de ces mesures perdurent à moyen terme, la levée du confinement doit se dérouler sans encombre. Confiants en la matière, les Américains devancent les Européens sur ce point.

Suisse: les prévisions du Seco revues à la baisse

L'économie helvétique accuse elle aussi un effondrement conjoncturel sans précédent. Le SECO a donc dû revoir nettement à la baisse ses prévisions pour 2020, tablant désormais sur une chute de -6,7%. Cette tendance est également confirmée par les indicateurs disponibles: l'indicateur avancé de l'industrie, l'indicateur KOF (fig. 3), mais aussi le moral des consommateurs trimestriel. La Suisse a également eu recours massivement au chômage partiel, mais cela ne s'est traduit que par une légère hausse de 4,0%.

Fig. 1: moral des consommateurs américains

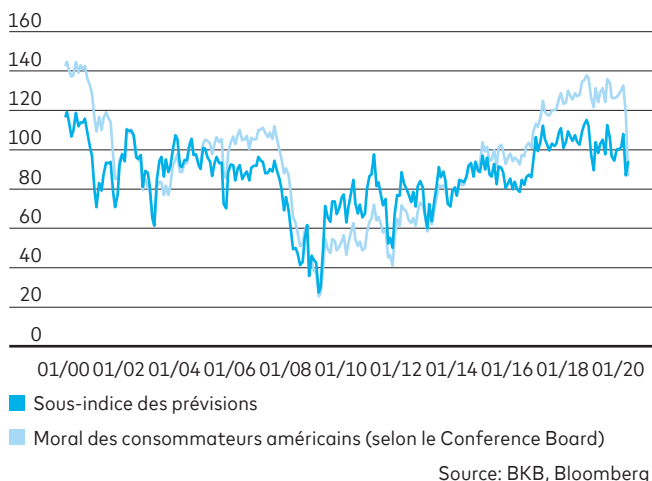


Fig. 2: indicateurs avancés de la zone euro

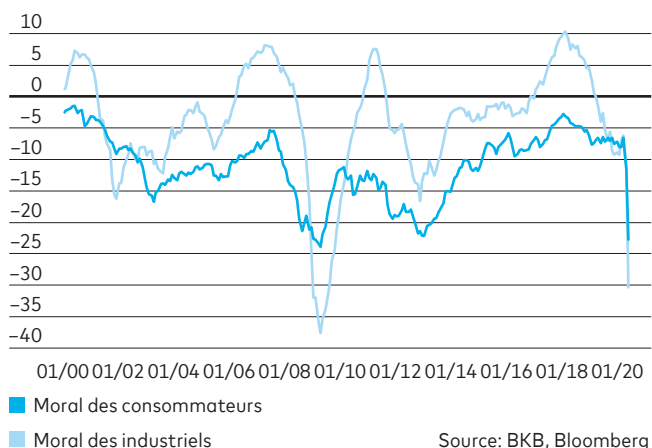
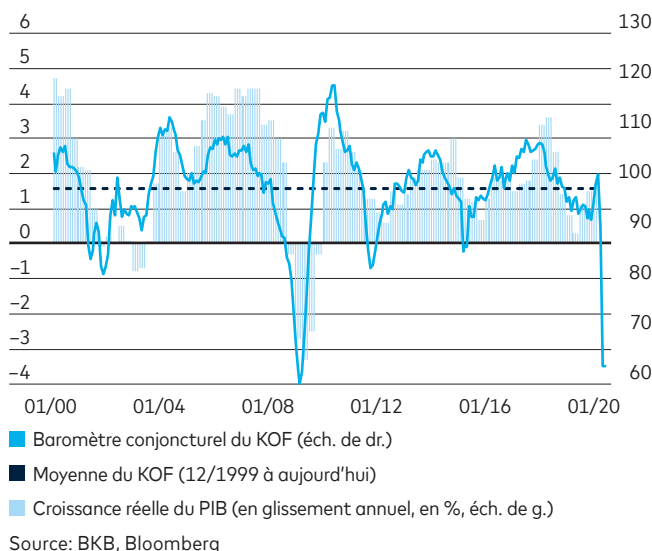


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

La Fed fait feu de tout bois

Jerome Powell, président de la Fed, a annoncé que les taux directeurs demeureraient au plus bas jusqu'à ce que l'économie américaine retrouve la voie du plein emploi et de la stabilité des prix. À cette fin, la banque centrale est prête à faire usage de tous les instruments de politique monétaire disponibles. Depuis début mars, le total du bilan de la Fed s'est accru en quelques semaines de plus de 50%, se montant au total à plus de 6600 milliards d'USD (fig. 1), soit environ 30% du PIB américain.

BCE: nouvel assouplissement

La Banque centrale européenne (BCE) a elle aussi adopté de vastes mesures de soutien: mise à disposition de liquidités suffisantes, octroi de crédits simplifié par les banques et maintien de conditions de financement très souples. D'après la BCE, les programmes d'achat demeurent flexibles sur le plan des échéances, du choix des actifs et des États.

Perspectives

Une forte tendance à la reprise s'est dessinée ces dernières semaines. L'aversion au risque a diminué avec l'apaisement de la tension liée aux chiffres des contaminations au Covid-19. L'espoir d'un redémarrage économique réussi dans les prochains mois grandit également. À court terme, les rendements des emprunts d'État à 10 ans des États-Unis, de l'Allemagne et de la Suisse demeureront dans la fourchette la plus basse jamais connue. Avec le ralentissement de la pandémie de coronavirus et la reprise économique, il convient de tabler à moyen terme sur une remontée modérée.

Les mesures fiscales et monétaires s'accompagnent toutefois de risques et d'effets secondaires, notamment un net accroissement de la dette publique. Les résultats conjoncturels et ceux des entreprises devraient rester négatifs un certain temps. Le risque d'une deuxième vague pandémique n'est en outre pas à exclure. Dans ce contexte, nous privilégions les emprunts présentant une excellente solvabilité. Les fondamentaux négatifs et les taux de défaillance en hausse pourraient à nouveau faire peser une pression à la vente sur les obligations à haut rendement. Le risque d'un net élargissement des spreads demeure: les différences d'intérêts par rapport aux obligations de débiteurs possédant une bonne solvabilité sont donc susceptibles de se creuser davantage.

Marché suisse de l'immobilier

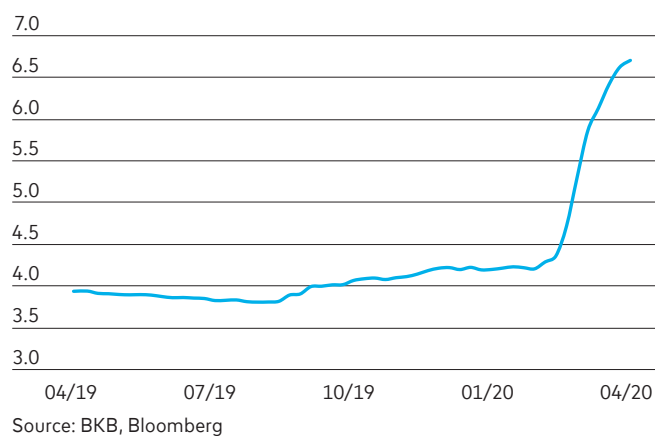
Le bilan du mois d'avril est mitigé pour les investisseurs immobiliers suisses. Les fonds immobiliers ont enregistré une hausse de 2,79%, tandis que les actions ont reculé de 1,47%. Depuis le début de l'année, les fonds immobiliers poursuivent globalement sur la bonne lancée de l'année précédente, avec une légère correction de cours de 0,75%. Les actions immobilières ont quant à elles perdu 10,75%, ce qui paraît toutefois modéré après l'excellente année 2019.

Malgré la crise prédominante, les répercussions sur les marchés immobiliers suisses semblent minimales. Les deux principaux moteurs de la performance sont les recettes locatives et l'évolution du taux d'actualisation de l'évaluation immobilière. La crise relègue à l'arrière-plan les augmentations de taux. Les risques d'évaluation exercent une certaine pression à cet égard. Et, bien que la situation économique soit tendue pour de nombreuses personnes et entreprises, cela ne s'est à ce jour pas traduit par des pertes de loyer massives. À l'inverse, on a observé que certains fonds immobiliers avaient exonéré leurs locataires commerciaux de leur loyer pour une période donnée, et ainsi participé au mouvement de solidarité sociale destiné à endiguer la crise.

La forte demande, les rendements de dividendes attractifs et l'évaluation légèrement détendue demeurent des facteurs positifs pour le marché immobilier.

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

Fig. 1: bilan de la Fed (en milliers de milliards d'USD)



Net rebond sur les marchés des actions en avril

Les mesures fiscales et monétaires massives destinées à limiter les dégâts économiques, de même que les annonces d'assouplissement du confinement fondées sur la stabilisation ou le recul des cas de contamination ont provoqué un net rebond sur les marchés des actions en avril. Tous les pays des agrégats des indices boursiers MSCI Developed Markets (+11,0% en CHF, avec une fourchette de 1,4% pour le Portugal à 15,4% pour l'Australie) et MSCI Emerging Markets (+9,2% en CHF, avec une fourchette de 4,4% pour le Mexique à 17,9% pour le Pakistan) réalisent une performance mensuelle positive. À l'échelle sectorielle, tous les domaines affichent également une reprise depuis le niveau le plus bas atteint par le marché suisse des actions le 23 mars (fig. 1). Les secteurs suisses de la finance, de la technologie et de l'industrie, lourdement éprouvés, ont notamment pu regagner du terrain, bien que ce rebond n'ait pas permis de compenser les pertes.

Sombres perspectives pour les bénéfices des entreprises

Malgré la hausse sur le marché des actions, les analystes ont largement revu leurs prévisions à la baisse concernant les bénéfices des entreprises. Pour le premier trimestre de cette année, pour lequel environ deux tiers des entreprises du S&P 500 et de l'Eurostoxx 50 ont déjà publié leurs résultats début mai, de nettes pertes de bénéfices se dessinent par rapport à l'année précédente. La chute la plus forte est cependant attendue pour le deuxième trimestre, pour lequel les analystes tablent sur un recul de plus de 20% aux États-Unis et de plus de 30% en Europe au niveau des indices. Au second semestre, les bénéfices des entreprises devraient également demeurer nettement inférieurs à leur niveau de l'année précédente (fig. 2). Compte tenu de la situation critique, un retour de la volatilité sur les marchés des actions ne serait pas surprenant.

Stratégie de placement

Après avoir démarré l'année avec une sous-pondération des actions et avoir accentué celle-ci le 24 février, nous avons actuellement retrouvé une pondération neutre pour les actions, après les achats réalisés en mars compte tenu de la situation. Les programmes de soutien lancés pour contrebalancer les lourdes pertes économiques n'améliorent pas les perspectives de rendement pour les emprunts d'État, si bien que les actions demeurent une catégorie de placement sans alternative.

Fig. 1: performance du marché suisse des actions par secteur

Rendement total du niveau record du marché suisse des actions (19.02.20) au niveau le plus bas (23.03.20) et depuis

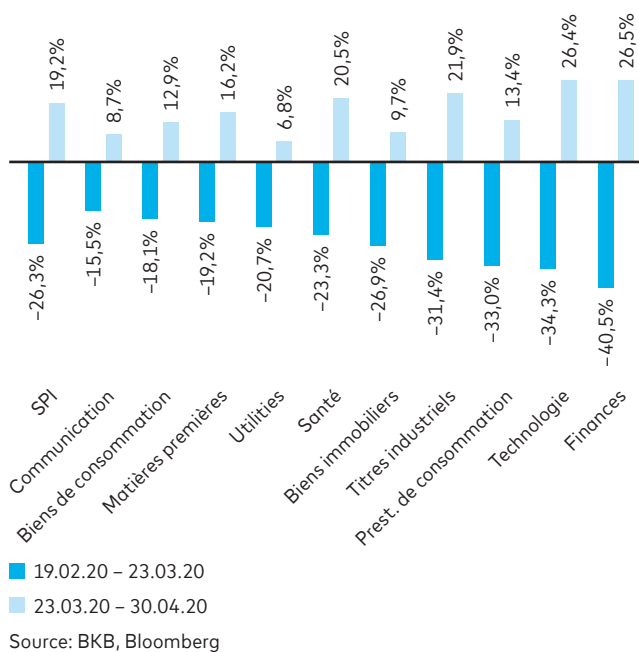
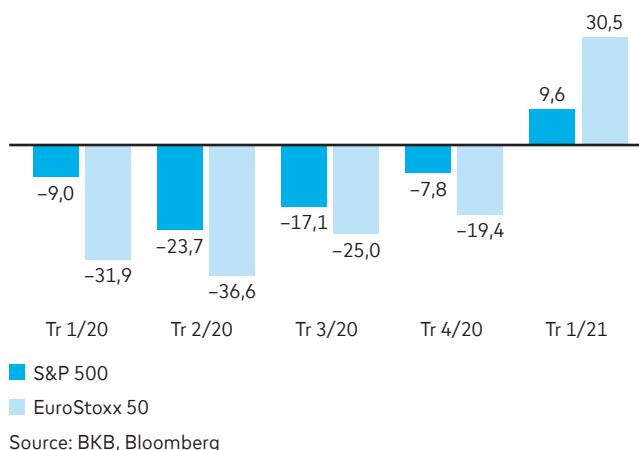


Fig. 2: prévisions de croissance des bénéfices en glissement annuel, en %



© 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.