



- **Actions: pause en juillet, potentiel en vue**
- **La pandémie demeure un risque majeur**
- **États-Unis: l'emploi en légère amélioration**

Actions: pause en juillet, potentiel en vue

Le marché des actions suisse a peu évolué en juillet et durant la première semaine d'août. Les pertes de mars ont cependant été presque totalement compensées. La notation du Swiss Performance Index (SPI), qui, contrairement à l'indice SMI, comprend également les rendements de dividendes, approche du niveau de début d'année.

Il s'agit désormais de déterminer le potentiel de rendement encore disponible en 2020. En s'appuyant sur les objectifs de cours des 20 titres du SMI calculés par nos analystes boursiers, on obtient un potentiel de rendement agrégé de 10% pour les 12 prochains mois. Cette estimation est bien entendu soumise à de nombreuses incertitudes, notamment concernant l'évolution de la pandémie de coronavirus. La baisse saisonnière des températures risque de s'accompagner d'une nouvelle vague de contaminations. La stratégie électorale de Donald Trump, qui semble être axée sur une confrontation accrue avec la Chine, est également susceptible de semer le trouble sur les marchés financiers.

La pandémie demeure un risque majeur

La reprise économique s'est poursuivie en juillet à l'échelle mondiale. De nombreux indicateurs quantitatifs, tels que les indices des directeurs d'achat, les statistiques du marché du travail ou les chiffres de la croissance économique, démontrent que la levée du confinement en Asie, en Europe et aux États-Unis a redynamisé l'économie. Si cette reprise se caractérise par une réelle vitalité, il faudra cependant attendre au moins fin 2021 pour retrouver le niveau de l'année 2019.

Les incidences économiques négatives sont hétérogènes en Europe. Tandis que le recul économique se montre relativement modéré en Allemagne et en Suisse, il est très marqué en Espagne, en France et en Italie. Le plan de sauvetage de plus de 750 milliards mis en place par l'UE pourrait compenser ce phénomène. Il

faudra toutefois attendre quelques trimestres pour que l'effet de ce coup de pouce soit visible dans les statistiques nationales.

L'évolution économique encourageante depuis le mois de juin est menacée par le risque d'une nouvelle hausse des cas de contamination. Jusqu'à présent, seules des mesures localisées ont dû être adoptées en Europe pour limiter les foyers d'infection. La préservation de la reprise économique pourrait cependant s'avérer délicate en automne et en hiver.

États-Unis: l'emploi en légère amélioration

Les données du marché de l'emploi américain publiées le 7 août pour le mois de juillet n'indiquent aucune aggravation, malgré la forte hausse des contaminations au Covid-19. Le taux de chômage a même diminué, passant de 11,1% en juin à 10,2%. Il se situe à un niveau rarement dépassé ces 40 dernières années. Globalement, le scénario de reprise se confirme pour l'économie américaine, mais son rythme demeure pour l'heure incertain. Les marchés des actions ont peu réagi aux derniers chiffres de l'emploi. Ces données sont globalement proches de la moyenne du consensus, c'est-à-dire des estimations réalisées préalablement par les analystes.

Positionnement et thèmes de placement

La reprise sur les marchés des actions est amorcée, dans la mesure où les cours se rapprochent du niveau de début d'année. Nos stratégies de placement ont également pu compenser en grande partie les pertes du mois de mars. Les nombreux risques n'affectent pas la perspective d'une normalisation économique, ce qui devrait également permettre de réaliser davantage de gains de cours sur les marchés des actions. À condition toutefois que les scénarios optimistes intégrés concernant l'évolution de la pandémie se déroulent comme prévu. Un vaccin efficace pourrait en outre surprendre les marchés de façon positive, mais il ne s'agit pour l'heure que de spéculations. Nous maintenons notre légère sous-pondération en actions, mais sommes confiants dans le fait que la situation s'éclaircira d'ici la fin de l'année. Le potentiel est en tout cas existant.

Nos thèmes de placement «méga-tendances» demeurent particulièrement attractifs: technologie, démographie et développement durable. Le rendement des instruments de placement correspondants est même de nouveau nettement positif sur l'année. Notre équipe de conseil à la clientèle se tient à votre disposition pour vous présenter plus en détail nos thèmes de placement.

États-Unis: chute du PIB au deuxième trimestre

Comme prévu, le PIB américain a connu une forte baisse au deuxième trimestre. Les premiers résultats provisoires font état d'une chute de 9,5% en glissement annuel. Si l'on compare la croissance économique annualisée par rapport au premier trimestre 2020, le recul se monte même à 33% (fig. 1). Ce chiffre est également diffusé dans les médias, bien qu'une annualisation en glissement trimestriel dans un cas de figure comme la pandémie de Covid-19 soit peu pertinente et induise en erreur les observateurs non avertis. Dans les faits, la consommation privée et, plus encore, les investissements, ont été largement touchés au deuxième trimestre et seules les dépenses publiques ont pu assurer une certaine stabilisation. On observe un élément positif: les indicateurs avancés évoluent à nouveau de façon satisfaisante. Ils laissent espérer une reprise conjoncturelle pour les mois à venir, malgré la hausse rapide des contaminations au Covid-19. Ainsi, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie a dépassé le seuil des 50 points (fig. 1).

UE: des disparités régionales apparaissent

Le Covid-19 a également affecté la croissance européenne. Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB réel a diminué de 15% dans la zone euro, de 11,7% en Allemagne, de 19% en France, de 17,6% en Italie et de 19,9% en Espagne. Ces chiffres soulignent l'importance de la solidarité européenne, qui s'est traduite par l'adoption du plan de sauvetage de plus de 750 milliards d'euros. Que les prestations de transfert aient correspondu ou non à la doctrine économique pure, il était indispensable de parvenir à une entente autour d'un objectif commun. Quoi qu'il en soit, la stabilisation des chiffres du coronavirus (fig. 2) laisse espérer une reprise économique.

Suisse: le moral des consommateurs s'améliore

Le moral des consommateurs évalué par le SECO s'est amélioré, compensant ainsi en large partie le recul économique. Il demeure toutefois inférieur à la moyenne des dernières années. Les perspectives du marché du travail alimentent les incertitudes. La sécurité des emplois est évaluée de façon nettement plus négative qu'en avril. D'autres indicateurs avancés ont en partie repris du poil de la bête. C'est le cas du baromètre conjoncturel du KOF (fig. 3) ainsi que de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie, bien que ce dernier soit encore inférieur au seuil de croissance des 50 points.

Fig. 1: indice américain des directeurs d'achat de l'industrie

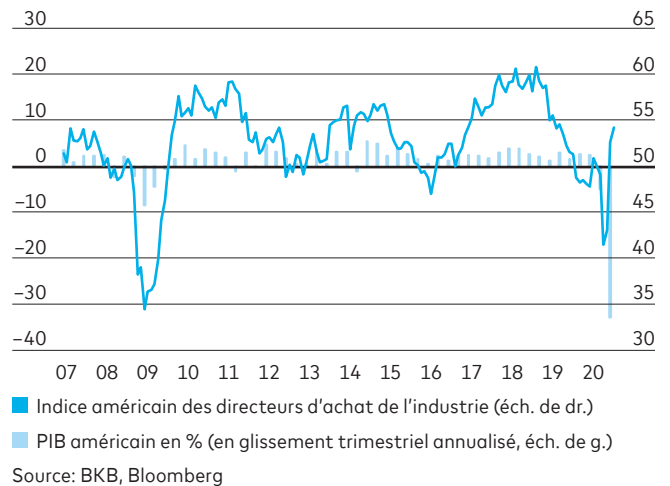


Fig. 2: zone euro – nouveaux cas de contamination au Covid-19

Échelle logarithmique

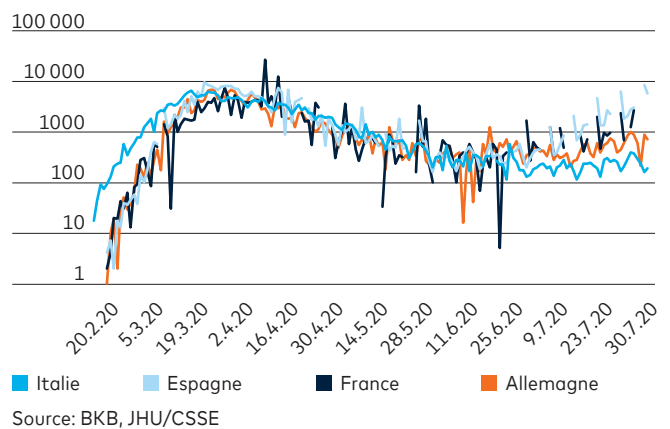
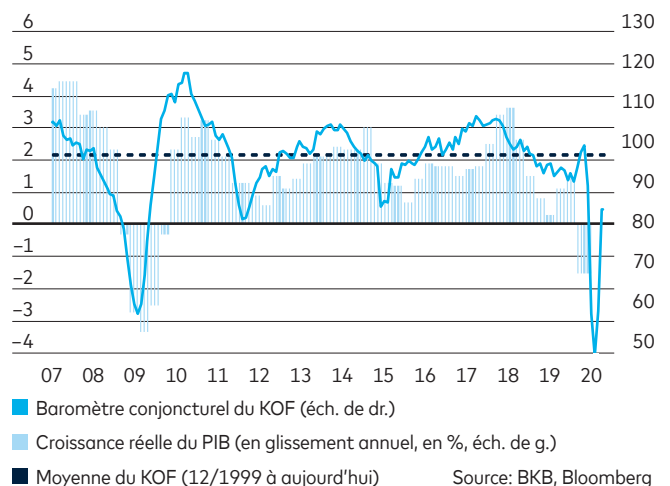


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

La Fed signale un maintien des taux jusqu'à fin 2022

La Réserve fédérale américaine (Fed) a décidé, lors de sa séance du mois de juillet, de maintenir le taux directeur dans une fourchette de 0 à 0,25%. Elle entend conserver ce dernier à son niveau actuel jusqu'à ce qu'elle ait la certitude que l'économie aura surmonté les récents événements et sera de nouveau sur la bonne voie. Son président, Jerome Powell, ne cesse de mettre en garde contre les énormes risques à long terme pour l'économie américaine. La Fed réitère sa volonté de recourir à tous les instruments de politique monétaire à sa disposition aussi longtemps que nécessaire. Les prévisions des membres de la Fed au sujet du taux directeur indiquent que, du point de vue actuel, aucune hausse n'est à prévoir d'ici fin 2022.

La BNS maintient son cap

La Banque nationale suisse (BNS) maintient elle aussi son taux directeur et le taux sur les dépôts à vue à -0,75%. La politique monétaire expansionniste reste nécessaire selon la BNS. Le recul des taux aux États-Unis ainsi que la gravité de la crise du coronavirus dans le pays ont pénalisé le dollar. Ce dernier s'est considérablement affaibli par rapport aux autres devises principales. Jusqu'à présent, la BNS se montrait souvent disposée à intervenir avec plus de fermeté sur le marché des devises lors de fortes valorisations du franc. Le renforcement de sa monnaie par rapport au dollar n'a donc pas dû apaiser ses inquiétudes. Depuis 2015, le cours du dollar tend régulièrement vers un rapport de 0,90 USD/CHF.

Perspectives

Après plusieurs semaines de propension au risque croissante sur les marchés financiers, cette tendance s'est atténuée. Les actions ont gagné en volatilité, les emprunts d'État ont enregistré une hausse et les obligations d'entreprises sont demeurées stables. Les banques centrales et les États ont mené une politique très expansionniste, espérant ainsi juguler la crise. Étant donné la nature mondiale de celle-ci, il est encore difficile de déterminer quels sont les placements sûrs. Les marges de fluctuations sur les marchés devraient donc s'amplifier.

Marché suisse de l'immobilier

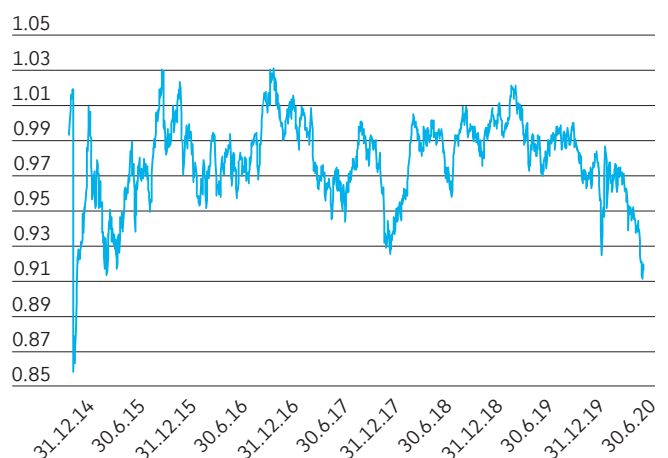
Juillet s'est montré très inégal pour les investisseurs suisses sur le marché immobilier. Les fonds immobiliers se sont accrus de tout juste 1,8% et se situent ainsi depuis le début de l'année légèrement au-dessus de zéro. Les actions ont quant à elles perdu 3,6%, faisant ainsi passer les pertes à environ 15% depuis janvier. Si l'on tient compte de l'excellente année 2019, les deux groupes demeurent dans le positif, mais les fonds ont rattrapé les actions.

La résistance des fonds à la crise du coronavirus s'explique par l'évolution des deux facteurs qui influencent leur valorisation: les recettes locatives et le taux d'actualisation de l'évaluation immobilière. Les premières se sont montrées très stables jusqu'à présent. Aucune hausse des taux n'est à prévoir en raison de la politique monétaire très souple. Les risques d'évaluation exercent une certaine pression à cet égard. L'évolution actuelle des cours a provoqué une hausse des primes en juin. Les agios sont toutefois nettement inférieurs aux valeurs que les investisseurs étaient prêts à payer au début de l'année. La forte demande, les rendements de dividendes attractifs et la réputation de solidité de cette catégorie de placements demeurent des facteurs positifs pour le marché immobilier.

Nos recommandations ont donc pu échapper à la tendance globale et sont demeurées stables, voire ont affiché une nette croissance

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

Fig. 1: taux de change USD/CHF depuis 2015



Source: BKB, Bloomberg

Performance mitigée des actions en juillet

En juillet, les investisseurs ont oscillé entre l'espoir d'un vaccin et la crainte d'une évolution des contaminations. La plupart des pays européens maîtrisent mieux la situation que les États-Unis. Outre l'indice MSCI Emerging Markets dominé par le marché des actions chinois (+5,0% en CHF en juillet), les actions de la zone euro ont tout d'abord réalisé une bonne performance en comparaison internationale, notamment grâce au plan de sauvetage de l'UE, avant d'essuyer un nouveau revers à la fin du mois (+0,1% en CHF). Le marché suisse des actions est resté globalement stable en juillet (-0,1%), tandis que les actions américaines ont légèrement augmenté (+2,1% en CHF, fig. 1).

Face à la faiblesse des titres énergétiques et financiers, le secteur des matières premières a réalisé une performance supérieure à la moyenne, grâce aux actions minières dopées par le prix record de l'or, de même que les titres des fournisseurs et du secteur technologique.

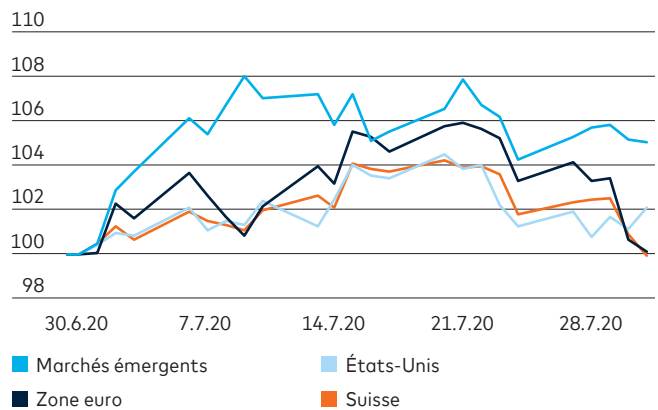
États-Unis: évolution des bénéfices meilleure que prévu

Fin juillet, 63% des entreprises de l'indice S&P 500 ont publié leurs bénéfices du deuxième trimestre. Tandis que FactSet tablait encore en début de mois sur un recul des bénéfices agrégés de 44% par rapport au trimestre de l'année précédente, plus de 80% des entreprises ayant à ce jour publié leurs chiffres ont réservé de bonnes surprises. La baisse attendue pour l'indice au deuxième trimestre n'était donc plus que de 35% fin juin. Pour les trimestres à venir, les prévisions ont été également corrigées à la hausse (fig. 2). La plupart des 200 entreprises constituant l'indice européen Stoxx 600 ayant publié leurs bénéfices ont également dépassé les attentes. Les estimations des bénéfices agrégés poursuivent cependant leur baisse au deuxième trimestre.

Stratégie de placement

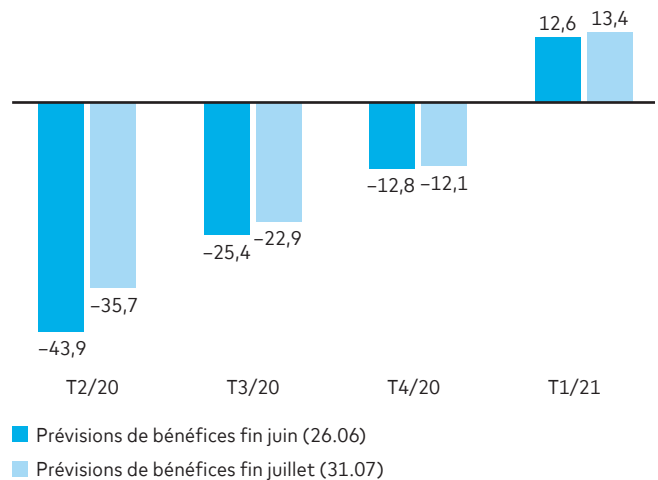
Nous avons conservé en juillet notre positionnement prudent et optons, pour les actions, pour une sous-pondération d'environ 1% par rapport au taux stratégique. Malgré les données positives des divers indicateurs avancés, résultant des vastes programmes de politique monétaire et fiscale, les incertitudes persistent. Une recrudescence de cas de Covid-19, notamment aux États-Unis, pourrait freiner la reprise conjoncturelle qui se dessine.

Fig. 1: performance régionale des actions en juillet
Indice Net Total Return en CHF, 30.06.2020=100



Source: BKB, Bloomberg (MSCI)

Fig. 2: évolution des prévisions de bénéfices pour l'indice S&P 500
en glissement annuel



Source: BKB, FactSet

© 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.