



- **Les prévisions de cours pour l'EUR et l'USD se sont quasiment réalisées**
- **Les marchés des actions sont boostés par les bénéfices des entreprises**
- **Les actions restent attractives**
- **La prudence est de mise pour les obligations à longue échéance**

Les prévisions de cours pour l'EUR et l'USD se sont quasiment réalisées

En avril, nos prévisions de début d'année concernant le cours EUR/CHF de 1,20 ont brièvement été atteintes. Depuis, l'euro évolue juste en deçà du taux plancher abandonné en janvier 2015. La robustesse de la conjoncture dans la zone euro a fait oublier la crise de la monnaie unique et le Brexit. La fin prévisible de la politique monétaire ultra souple de la Banque centrale européenne (BCE) a un effet stimulant sur l'euro. Nous avons donc revu nos prévisions à la hausse, à 1,23. L'USD a également repris du poil de la bête par rapport à janvier et février et se situe actuellement juste sous la parité de 1 CHF pour 1 USD. Nous maintenons nos prévisions de 1,02 établies elles aussi en début d'année. Les hausses attendues des taux directeurs américains, avec un niveau d'inflation qui reste très modéré, dopent le billet vert. Dans ce contexte économique favorable, le franc suisse a perdu son rôle de valeur refuge. Certaines tensions politiques se sont aussi quelque peu dissipées en avril. Les États-Unis se montrent prêts à négocier de nouvelles barrières douanières, tandis que la Corée du Sud et la Corée du Nord sont disposées à initier un processus de paix. Même les tensions entre l'Occident et la Russie semblent passer à l'arrière-plan. Si tous ces conflits continuent bel et bien d'exister, en avril, ils n'ont pas occupé le devant de la scène sur les marchés financiers.

Les marchés des actions sont boostés par les bénéfices des entreprises

Les bénéfices réalisés par les entreprises au 1^{er} trimestre 2018 ont eu des effets positifs sur les marchés des actions en avril. Entre-temps, la plupart des 500 entreprises composant l'indice des actions américain Standard & Poors ont publié leurs résultats pour le 1^{er}

trimestre. La croissance des bénéfices (de 23% en moyenne) par rapport au trimestre de l'année précédente a réservé une agréable surprise.

Les actions restent attractives

La bonne santé de l'économie réelle a eu comme prévu des répercussions positives sur les résultats des entreprises au 1^{er} trimestre. Les perspectives commerciales pour les prochains trimestres demeurent elles aussi globalement optimistes.

Bien que, en raison d'effets de change, le marché suisse des actions soit encore un peu à la traîne par rapport aux marchés américain et européen en termes de rendements, nous tablons encore sur une année 2018 positive.

En avril, nous avons maintenu nos positions en actions dans le cadre de notre stratégie de placement pour nos mandats de gestion de fortune et nos solutions de placement, et n'avons pas effectué de prises de bénéfices. Nous préférons donc, dans un premier temps, laisser courir les bénéfices du mois d'avril. Mais nous avons profité de la récente appréciation de l'euro et du dollar pour réaliser une partie du bénéfice sur ces positions monétaires.

Nous continuons de recommander l'intégration de nos thèmes d'investissement axés sur le long terme (mégatendances) à la stratégie de placement. Nous les avons brièvement présentés dans l'Investment Letter du mois de mars: transformation numérique, mondialisation et croissance en Asie, ainsi que placement durable.

Nos recommandations pour les actions suisses se basent toujours sur notre liste de favoris pour 2018. Dans ce domaine, nous identifions un potentiel à la hausse pour les entreprises suivantes: ABB, Geberit, Autoneum, Implenla, Huber+Suhner et Credit Suisse.

La prudence est de mise pour les obligations en USD à longue échéance

Au vu de nos prévisions concernant les taux américains, nous recommandons de vérifier les durées des placements en obligations d'entreprises américaines. En effet, les risques d'évolution des taux devraient être très élevés, en particulier sur le segment des fonds de placement. Nous avons donc supprimé de nos thèmes d'investissement les fonds que nous recommandions jusqu'à présent. Nos conseillers se tiennent volontiers à votre disposition pour tout complément d'information à ce sujet.

Les États-Unis ralentissent

Après avoir encore progressé de 2,9% au 4^e trimestre 2017, l'économie américaine a connu un ralentissement au 1^{er} trimestre 2018. Selon les premières estimations officielles, la hausse du PIB s'est élevée à 2,3% (fig. 1), une valeur qui doit toutefois être considérée avec un certain recul. Ces estimations sont généralement fortement corrigées par la suite. Le ralentissement de la croissance du PIB est essentiellement dû à la consommation privée, qui n'a augmenté que de 1,1%, alors qu'au trimestre précédent, elle progressait encore de 4%. Malgré cet affaiblissement, nous continuons de tabler sur une solide croissance de l'économie américaine en 2018, en raison du taux très élevé de l'emploi et du niveau historiquement bon du moral des consommateurs. Nous maintenons par conséquent nos prévisions de croissance de 2,5% et restons légèrement en deçà du consensus, par rapport auquel nous sommes un peu plus prudents en ce qui concerne les impulsions positives données par la réforme fiscale américaine.

UE: stabilisation des indicateurs avancés

Après s'être consolidés au cours des derniers mois, les indicateurs avancés se sont de nouveau légèrement stabilisés, de façon générale. La plupart ont en effet enregistré encore une petite progression, l'essentiel étant que leurs valeurs restent très expansionnistes, même si elles sont plus basses que celles de la fin de l'année dernière. Ils promettent donc également pour les mois à venir une solide évolution conjoncturelle dans la zone euro, d'autant plus que les taux de chômage continuent de baisser (fig. 2). Même si, dans certains pays, on reste loin des plus bas niveaux, la tendance est positive. La conjoncture continuera de profiter de l'évolution satisfaisante du marché du travail.

Regain d'optimisme en Suisse

L'indice suisse des directeurs d'achat de l'industrie, récemment publié, s'est remis du revers essuyé le mois précédent. Avec ses 63,6 points, il est clairement expansionniste et se situe également à un niveau très élevé. Quant aux entreprises, elles affichent elles aussi un optimisme particulièrement marqué pour les mois à venir. L'indice promet une évolution dynamique de la conjoncture, qui ne sera pas affectée par la légère baisse du moral des consommateurs suisses, lequel se situe à un niveau supérieur à la moyenne à long terme. L'évaluation des conditions sur le marché du travail reste positive, ce qui plaide en faveur d'une évolution réjouissante des dépenses de consommation.

Fig. 1: PIB et indice des directeurs d'achat américains

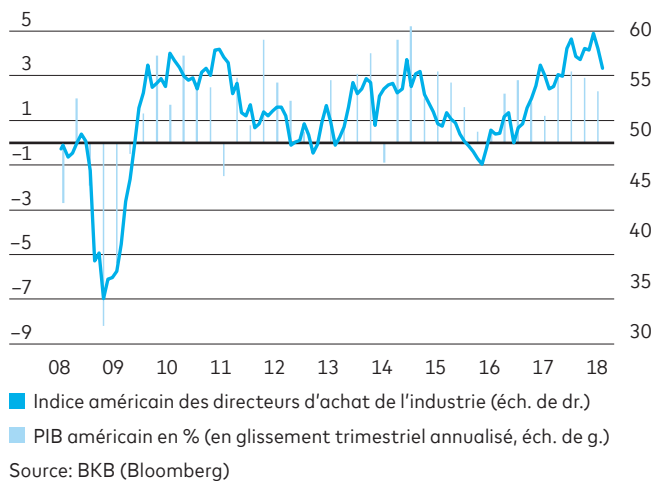


Fig. 2: taux de chômage dans la zone euro

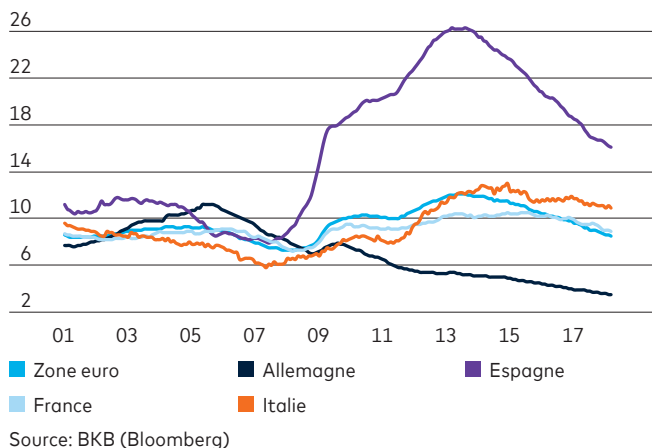
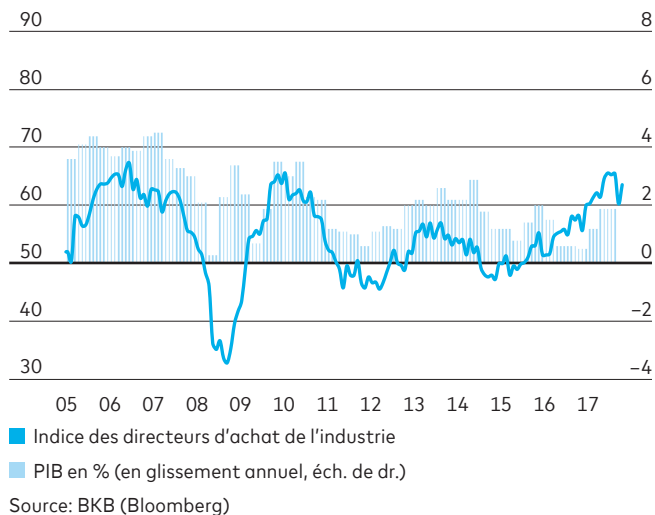


Fig. 3: indicateur avancé suisse



Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

La BCE conserve sa politique monétaire ultra expansionniste

La BCE a décidé lors de sa réunion de laisser inchangés ses taux directeurs. Elle a en outre de nouveau annoncé que ceux-ci resteraient à leur niveau actuel pendant encore longtemps (bien au-delà de la fin du programme d'achat). Elle a par ailleurs confirmé qu'elle maintiendrait son volume d'acquisition nette d'actifs (d'un montant actuel de 30 milliards d'EUR par mois) jusqu'à fin septembre 2018 au moins. Si la dynamique économique s'est quelque peu essouffée ces dernières semaines, elle est encore très solide aux yeux du président de la BCE, M. Draghi. La BCE table d'une manière générale sur une croissance large et robuste dans la zone euro. Malgré le protectionnisme grandissant, les risques qui pèsent sur les perspectives de croissance sont globalement équilibrés, selon M. Draghi. L'inflation reste à un bas niveau. C'est pourquoi les impulsions d'envergure en matière de politique monétaire restent indispensables. Au vu du niveau de l'inflation et des prévisions conjoncturelles récemment revues légèrement à la baisse, la BCE se laissera du temps pour normaliser la politique monétaire. Sur les marchés financiers, on ne table pas sur une hausse des taux avant mi-2019.

Perspectives

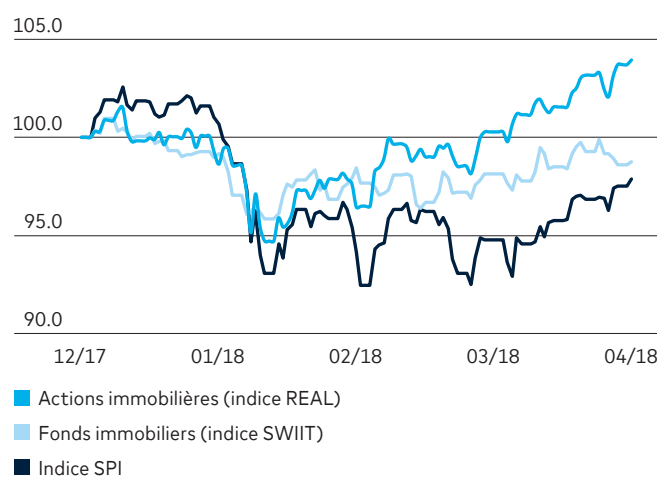
Au cours des dernières semaines, la hausse du rendement des emprunts d'État américains à 10 ans s'est poursuivie et, pour la première fois depuis début 2014, a dépassé brièvement la barre des 4%. Le rendement des emprunts d'État allemands a également augmenté avant de céder de nouveau à la suite de la décision de la BCE. Les emprunts d'État suisses ont quant à eux évolué dans le sillage des emprunts allemands. Aux États-Unis, nous tablons sur une poursuite de la hausse des rendements cette année grâce à la solidité de la conjoncture, aux relèvements des taux par la Fed attendus de tous, ainsi qu'à la réduction du total de son bilan. L'incertitude est selon nous plus grande dans le cas de la BCE. L'issue incertaine du conflit commercial et le ralentissement plus fort que prévu dans la zone euro pourraient retarder le processus de normalisation de la BCE.

Marché suisse de l'immobilier

Les résultats du marché suisse de l'immobilier pour les placements cotés ont été disparates au cours des dernières semaines. Tandis que les fonds immobiliers n'ont enregistré que des progrès minimes en matière de performance, les actions immobilières ont connu une progression plus importante (fig. 1), avec une performance positive de près de 4% entre le 31 décembre 2017 et fin avril 2018, ce qui leur donne une bonne longueur d'avance sur le marché suisse des actions. L'évolution plus marquée des actions immobilières par rapport aux fonds est probablement due au modèle commercial des sociétés anonymes, qui est plus sensible à la conjoncture, alors que les fonds immobiliers dépendent fortement de la gestion des immeubles d'habitation et devraient par ailleurs continuer de pâtir des augmentations de capital imminentes. Les bonnes perspectives conjoncturelles suisses et les chiffres globalement positifs publiés par les sociétés immobilières ont aidé les actions immobilières à reprendre du poil de la bête depuis la fin de l'année dernière.

Nous maintenons notre pondération neutre autour de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects, notamment en raison des rendements sur distribution toujours aussi intéressants à nos yeux.

Fig. 1: évolution de la valeur des placements immobiliers suisses comparativement au SPI, indexée



Source: BKB, Bloomberg

Performance positive des actions en avril

D'une manière générale, les marchés des actions ont eu le sourire en avril. Grâce à des gains de change, les investisseurs suisses ont profité d'une hausse des résultats déjà positifs en monnaie locale, qui s'est située entre 3% et environ 7% en CHF pour les grands marchés d'actions (fig. 1).

Résultats réjouissants des entreprises au premier trimestre

En avril, la saison des résultats commerciaux du 1^{er} trimestre a largement contribué au bon moral des investisseurs en actions. Les trois quarts des 320 entreprises de l'indice S&P 500 américain, qui ont présenté leurs résultats au 1^{er} mai, ont pu dépasser les attentes en matière de plus-values. L'augmentation moyenne des gains sur cours par rapport au trimestre de l'année précédente se situe au-dessus de 23%. Tous les secteurs ont pu enregistrer des plus-values. Les entreprises de celui de l'énergie ont enregistré de loin le taux de croissance le plus élevé grâce à la hausse du prix du pétrole et des bénéficiers très faibles au trimestre de l'année précédente. Mais dans les autres secteurs, à l'exception de ceux des fournisseurs et des biens de consommation, les entreprises ont pu afficher des taux de croissance à deux chiffres (fig. 2).

Stratégie de placement

Nous maintenons notre surpondération en actions. Les perspectives conjoncturelles restent bonnes et les entreprises affichent une bonne dynamique. Les actions demeurent plus intéressantes que les obligations. Nous recommandons de continuer à privilégier les actions des régions Suisse, Europe et Marchés émergents. Les actions américaines restent pour leur part sous-pondérées.

Fig. 1: performance des actions selon le MSCI en avril en CHF et en monnaie locale, en %

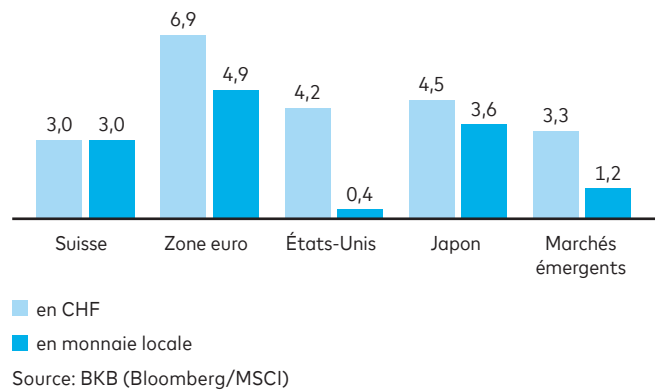
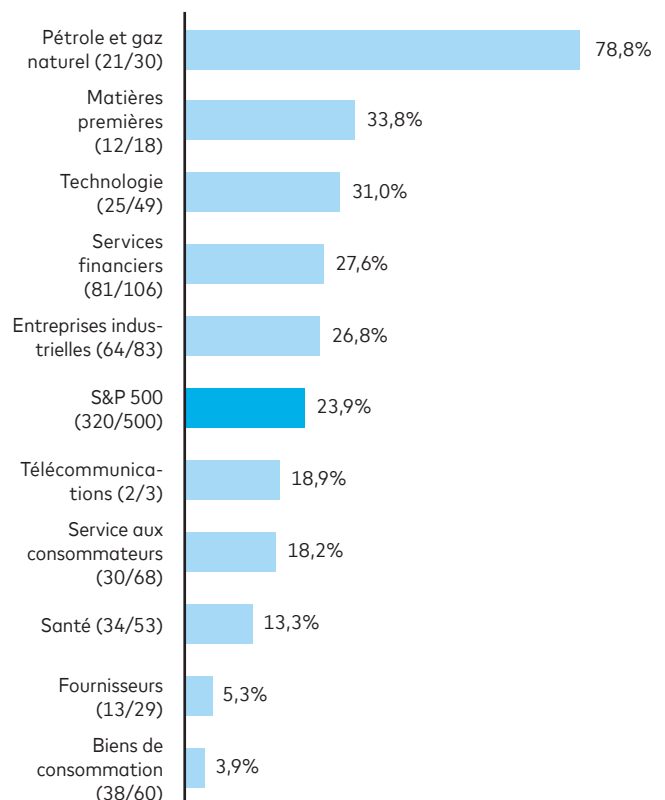


Fig. 2: croissance des bénéficiers pour l'indice S&P 500 au 1^{er} trimestre

par rapport au trimestre de l'année précédente, état au 1^{er} mai 2018 (entre parenthèses: nombre d'entreprises)



© 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.