

Perspectives économiques et marchés financiers

Lausanne, 30 novembre 2017

René-Pierre Giavina



1. Reprise mondiale synchronisée

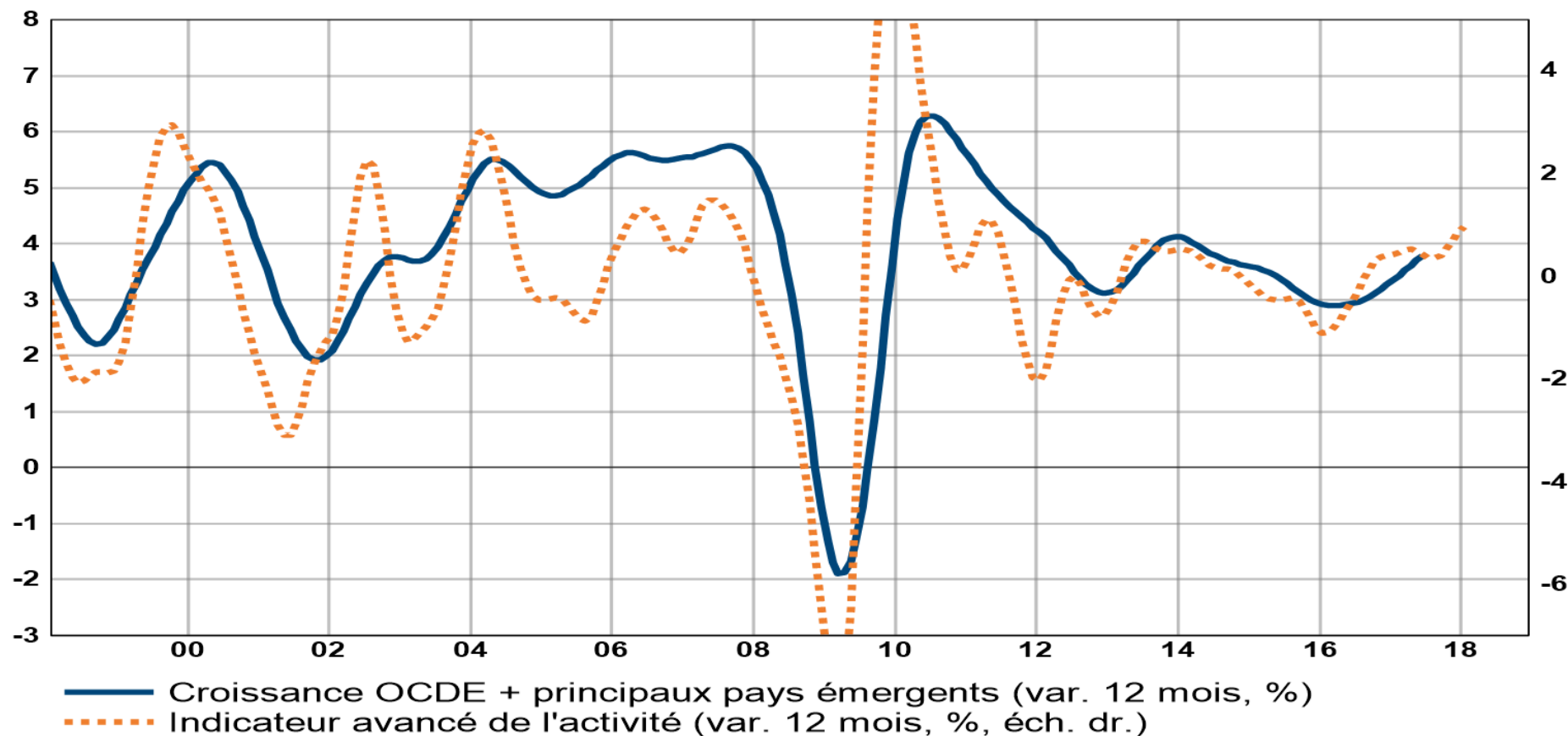
2. Croissance «officielle» suisse à la traîne, mais...

3. Les taux suisses et le franc

4. Marchés financiers

- **Poursuite de la reprise en 2018**
 - Rythme de la croissance modéré; embellie de 2017 préservée
 - + : taux bas, emploi assez solide, accès au crédit plus fluide
 - ~ : surendettement, faible démographie, inégalité
 - ▶ Monde: +3,5% (2017-2018) vs +3,1% (2016)
 - ▶ Pays développés: +/-2,1% vs pays émergents +/-4,8%
-
- **Risques & incertitudes**
 - Ralentissement plus rapide en Chine au début de 2018
 - Début de surchauffe à gérer aux États-Unis mi-2018
 - Géopolitique

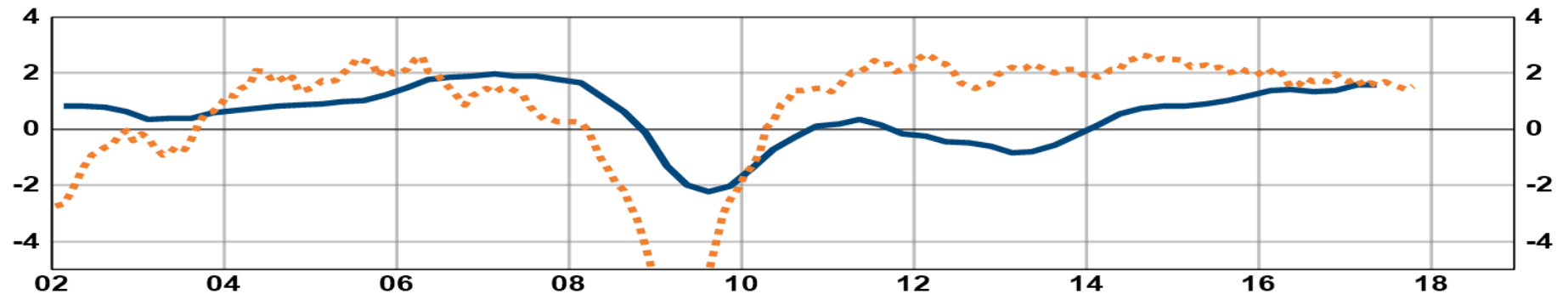
Croissance mondiale: poursuite d'une reprise synchronisée



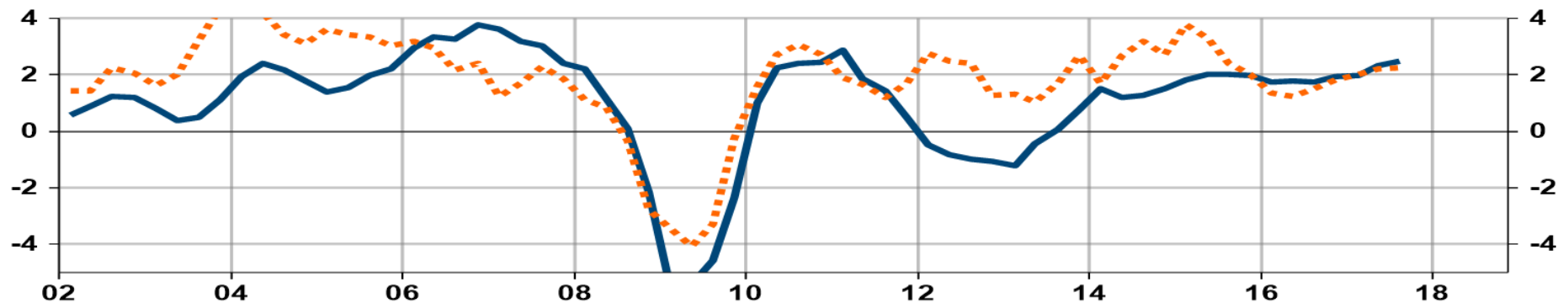
Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Les indicateurs avancés de l'activité pointent toujours vers une poursuite de la reprise mondiale.
- ➔ Elle est synchronisée, mais plus rapide dans les pays émergents que dans ceux de l'OCDE.
- ➔ Les signaux restent plutôt positifs pour ces prochains trimestres.

Reprise synchronisée: la zone euro talonne les États-Unis



— Création d'emplois zone euro (var. 12 mois, %)
- - - Création d'emplois USA (var. 12 mois, %)

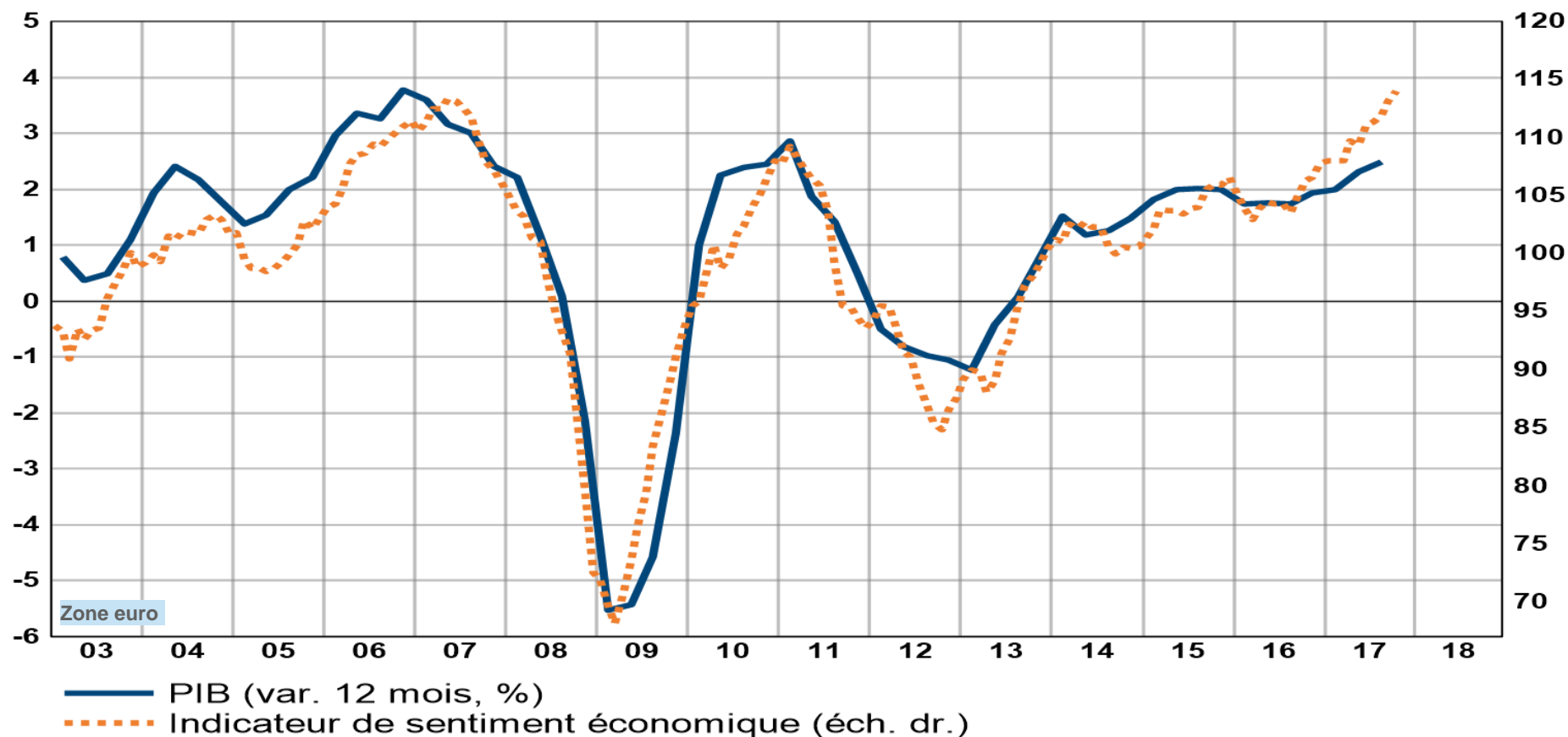


— Zone euro: PIB (var. 12 mois, %) - - - USA: PIB (var. 12 mois, %)

Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ De part et d'autre de l'Atlantique, le rythme de la croissance (~2%) et des créations d'emplois (~1,6%) est assez proche cette année.
- ➔ Les États-Unis devraient reprendre un peu le leadership en 2018.

Zone euro: activité toujours très rassurante

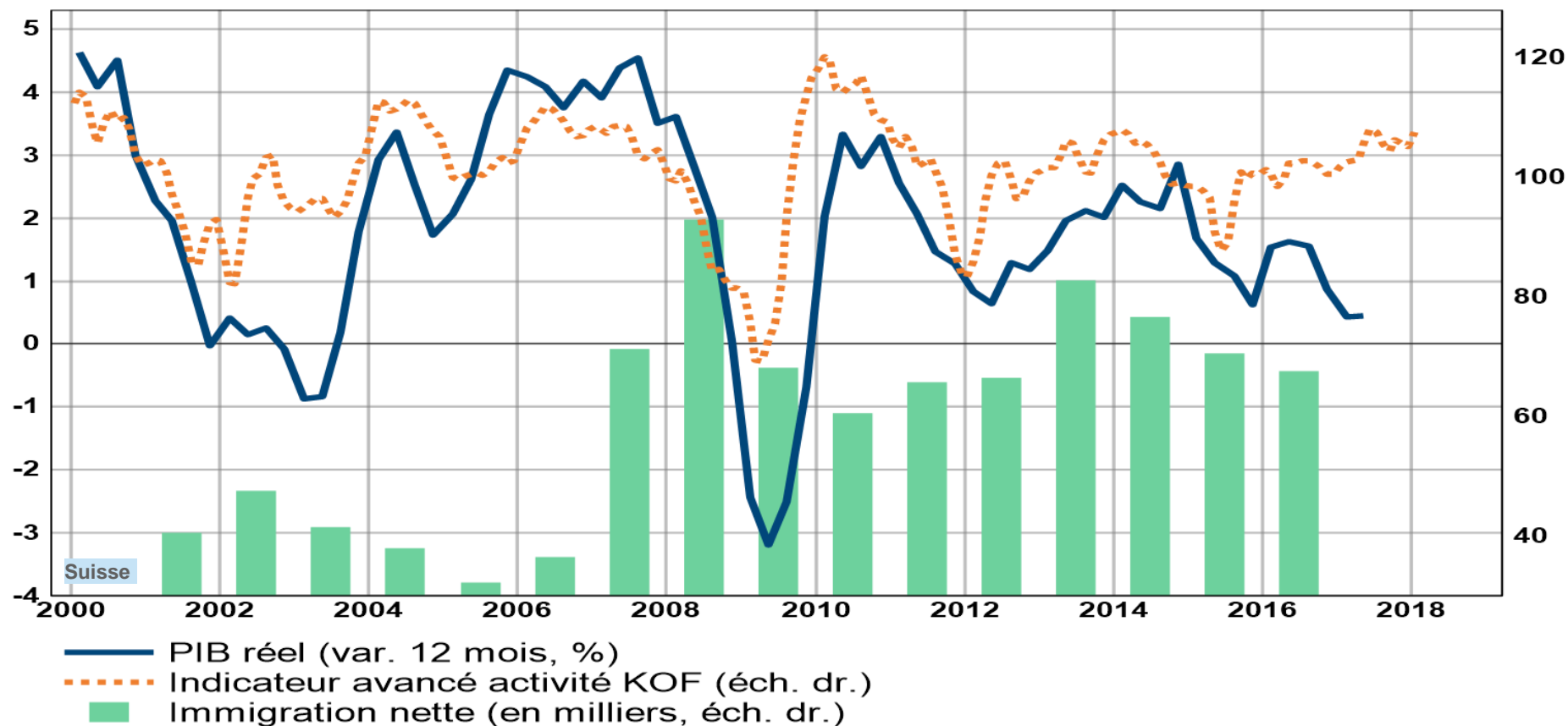


Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Les indices conjoncturels restent très bien orientés.
- ➔ La croissance est solide et se traduit aussi par une amélioration régulière de l'emploi...
- ➔ ...et des salaires.

Suisse:

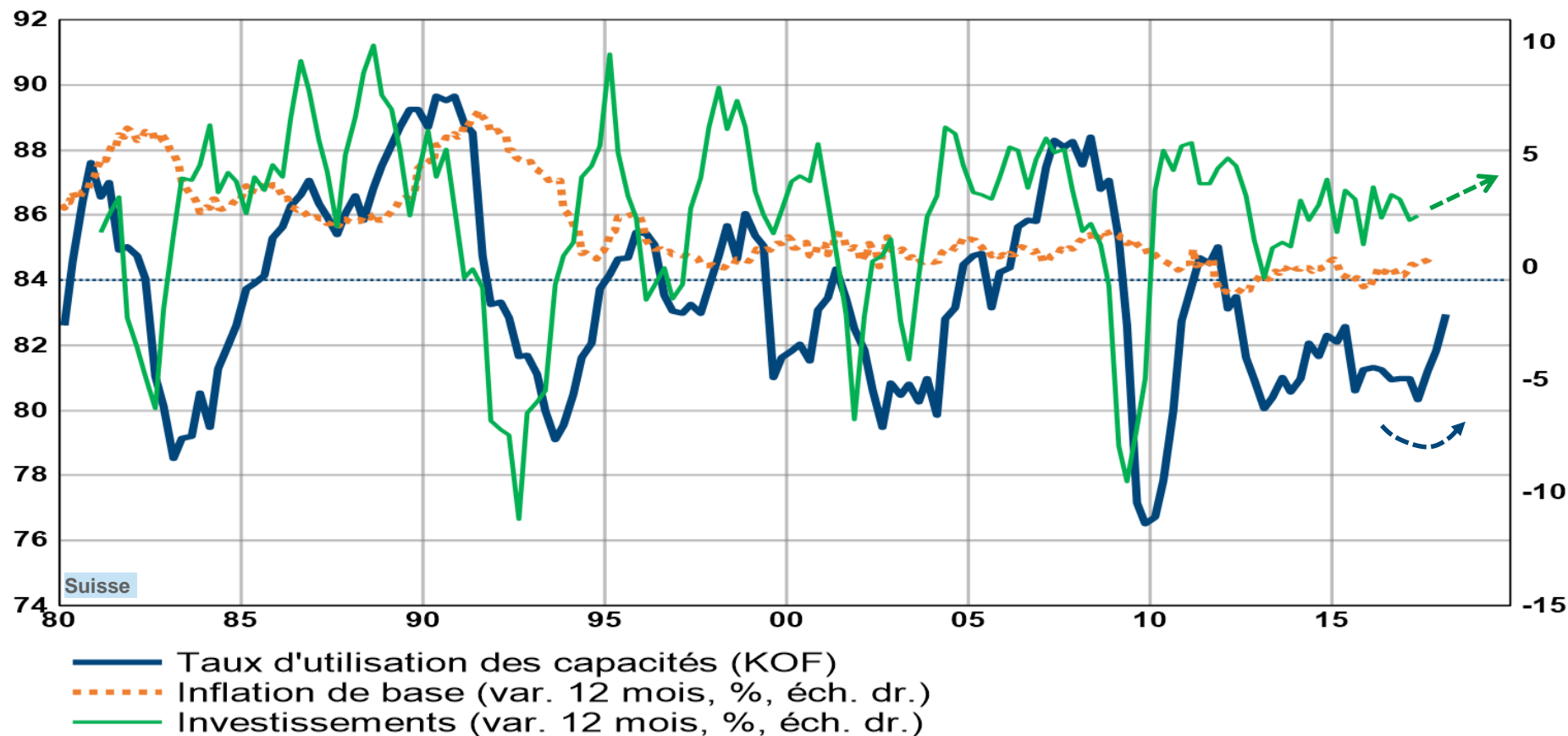
la croissance « officielle » reste moyenne



Source: Thomson Reuters Datastream

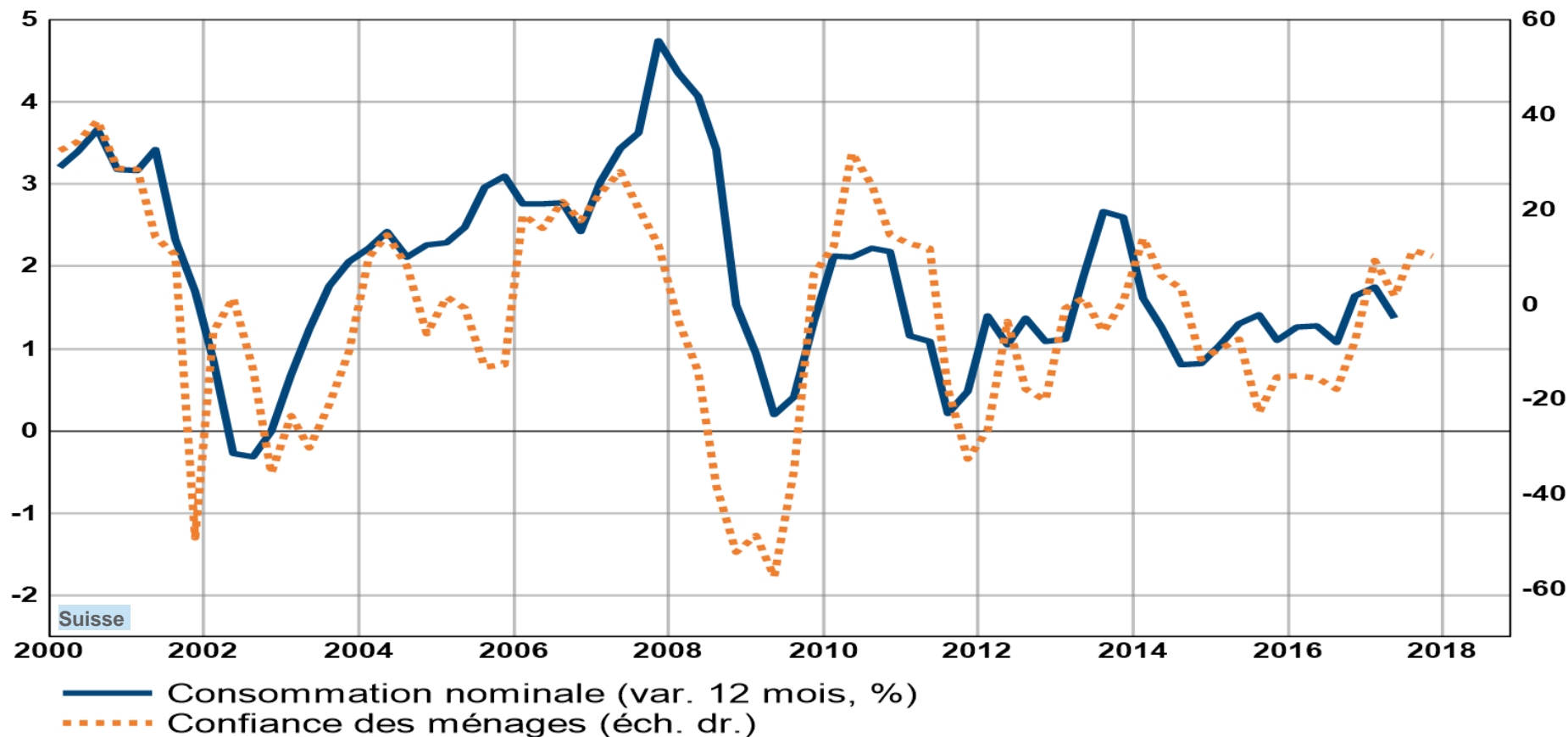
- ➔ La croissance suisse a déçu ces derniers trimestres.
- ➔ Au vu de l'amélioration des indicateurs conjoncturels, elle devrait se redresser...
- ➔ ...pour s'installer au-dessus de 1,5% en 2018, un rythme rassurant mais inférieur à celui de la zone euro.

Suisse: amélioration prévisible des investissements



Source: Thomson Reuters Datastream

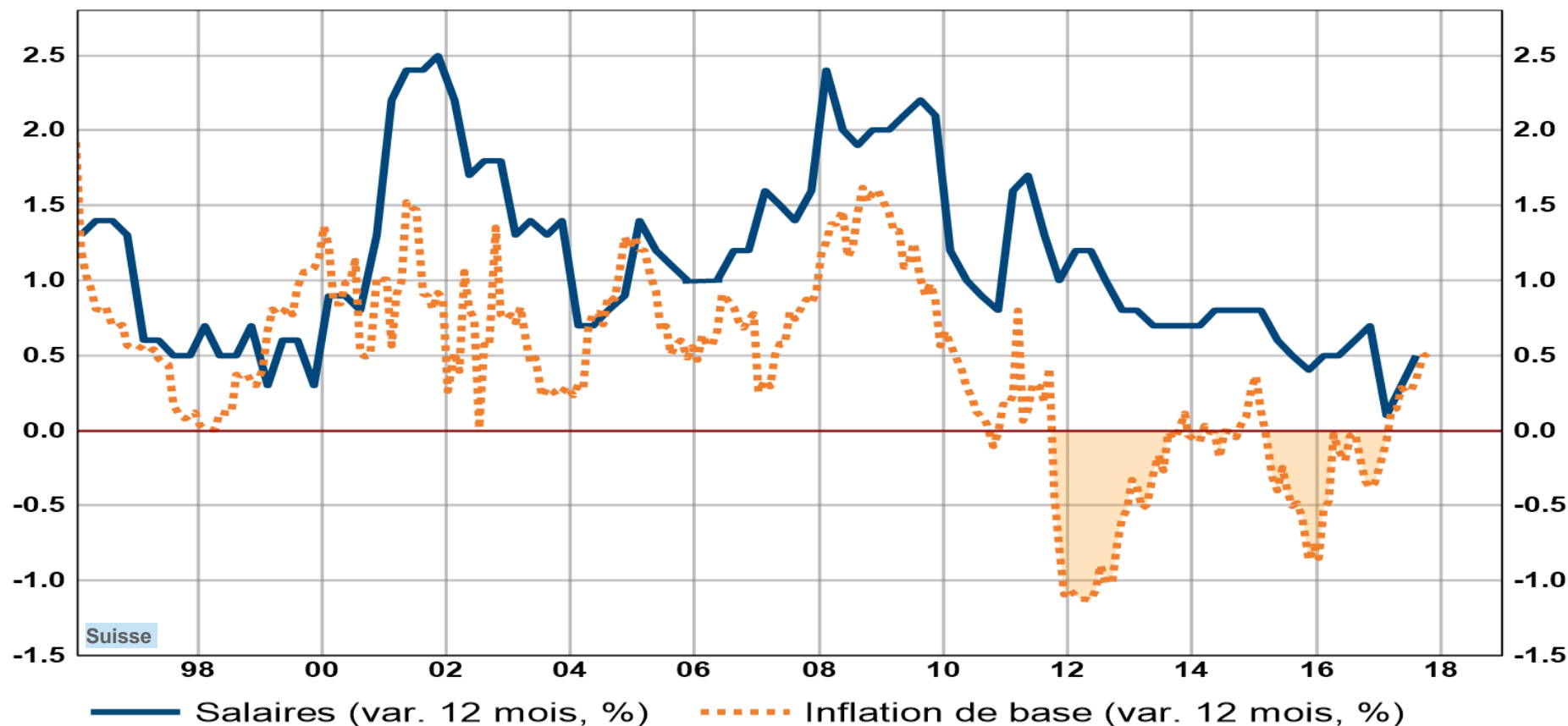
- ➔ Une meilleure utilisation des capacités de production et l'amélioration des carnets de commandes devraient continuer de soutenir les investissements...
- ➔ ...d'autant plus que le marché du travail reste assez serré et que la digitalisation guette.



Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Marché de l'emploi convalescent, affaiblissement du franc et rebond des perspectives de croissance renforcent la confiance des ménages.
- ➔ Étant donné des salaires qui progressent peu et une inflation qui grimpe => consommation moyenne.

Suisse: le pouvoir d'achat des ménages fragilisé

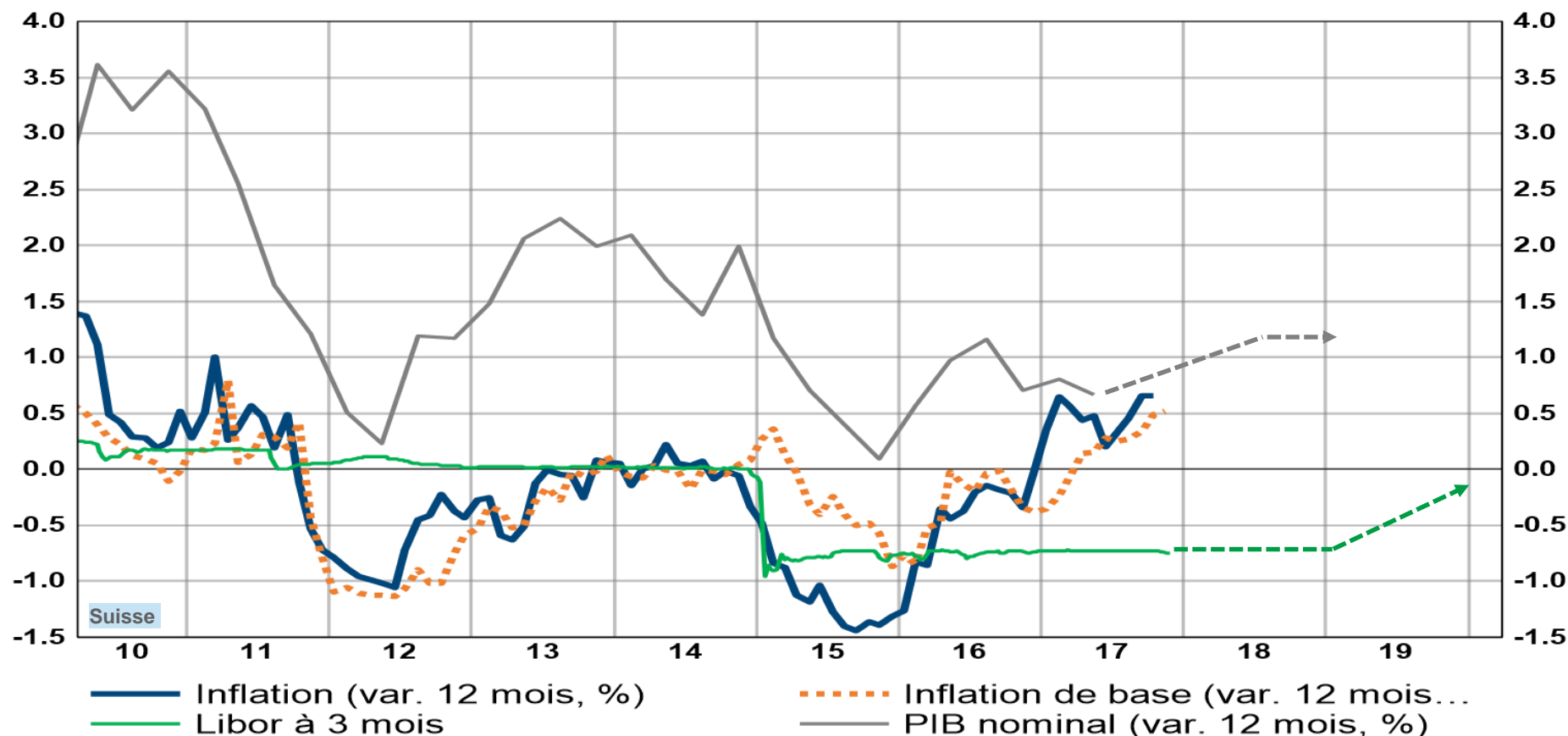


- ➔ L'économie suisse subit l'impact des pressions déflationnistes depuis 2012: influence de l'environnement international et de l'appréciation du franc.
- ➔ Le pouvoir d'achat des ménages est fragilisé.

Scénario économique: inflation «maîtrisée» et politiques monétaires stimulantes

- **Inflation contenue (6-9 mois)**
 - + : croissance économique et progression de l'emploi
 - : excédents de capacités, globalisation, nouvelles technologies
 - ▶ Prix à la consommation: USA ↗, Europe →, Chine →
 - ▶ Pas de danger inflationniste avant 2019
-
- **Banques centrales plus nuancées**
 - Les mesures extrêmes de relance ne se justifient plus
 - Normalisation des taux très graduelle (inflation ↗)
 - ▶ Fed: 2 hausses de taux d'ici mi-2018
 - ▶ BCE et BNS: statu quo en 2018; 2019 ↗

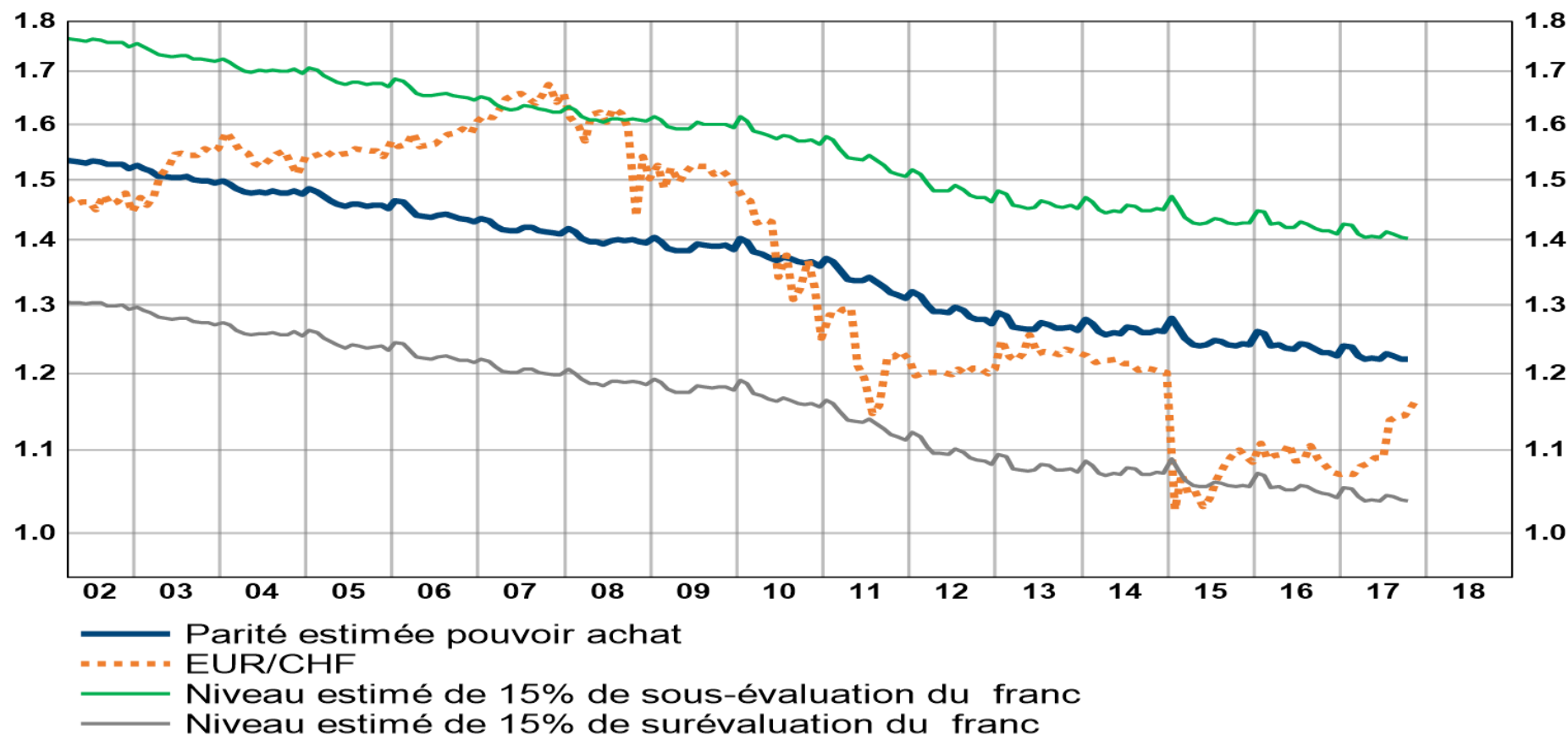
Marchés obligataires: des taux courts négatifs jusqu'en 2019



- ➔ BCE extrêmement accommodante, inflation marginale, croissance suisse fade...
- ➔ ...la BNS maintiendra ses taux d'intervention en territoire négatif en 2018.

EUR/CHF:

au-dessus de 1,10, mais 1,20 difficile à franchir

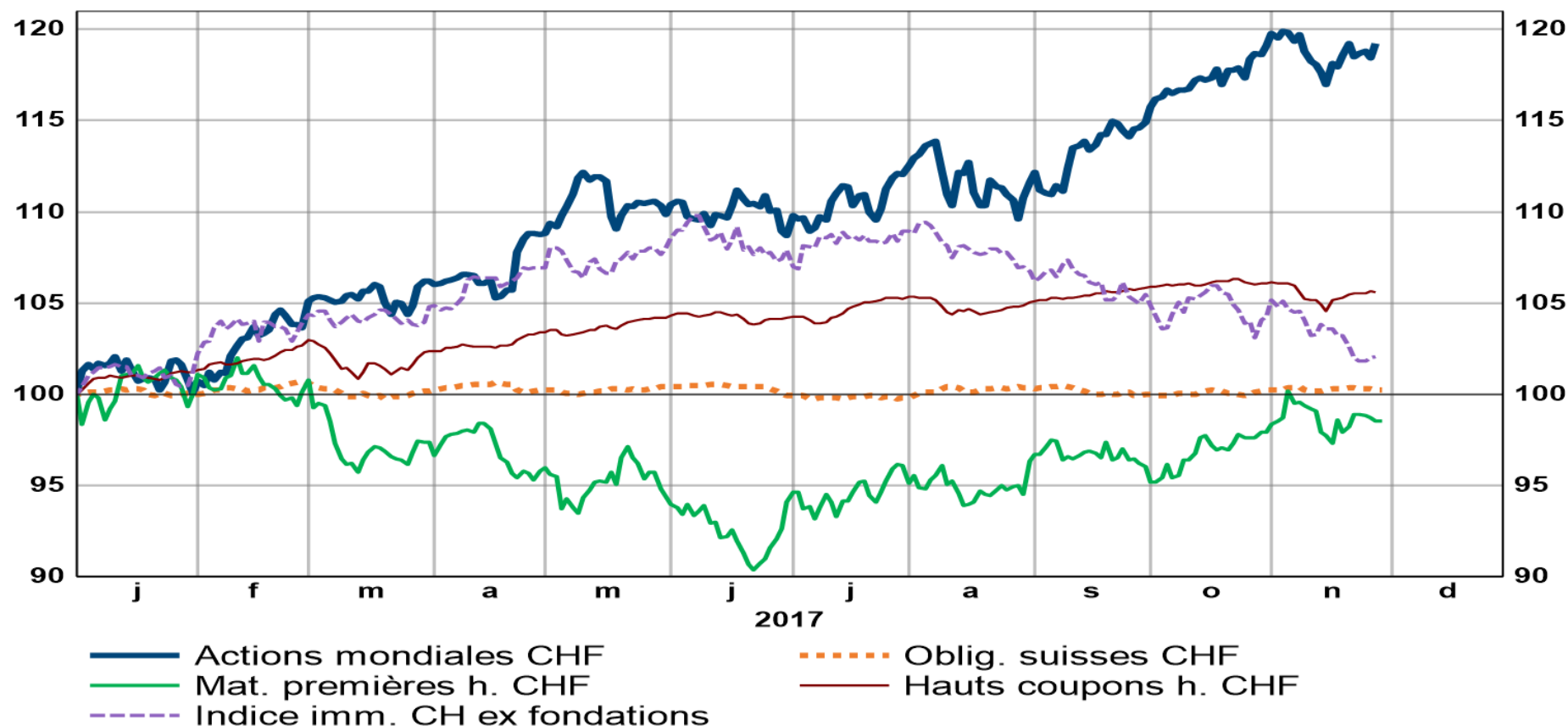


Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Le franc a perdu de sa superbe.
- ➔ Il est encore un peu cher...
- ➔ ...et franchira difficilement 1,20 (avantage taux euro limité, BCE accommodante, élections Italie en 2018).

Marchés financiers 2017

la prise de risque a payé



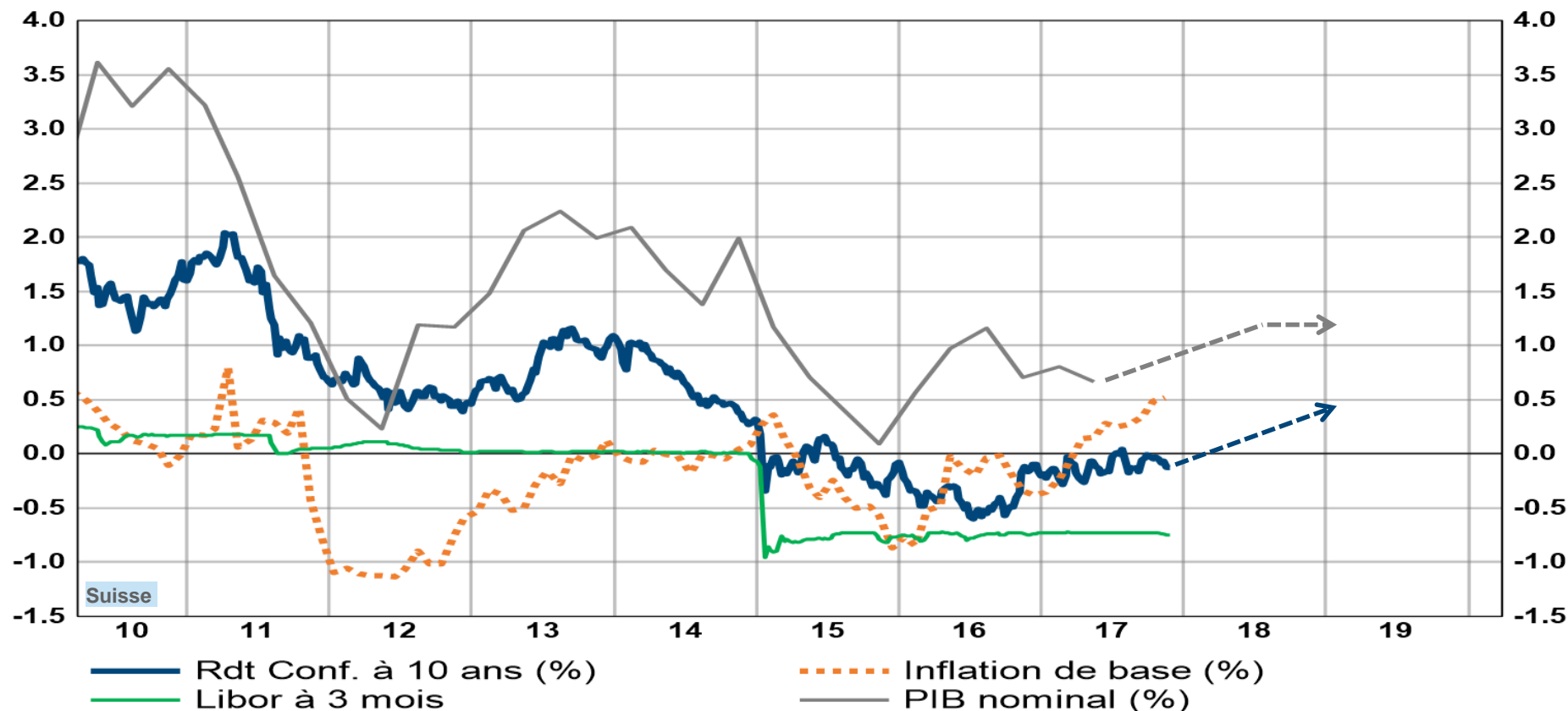
Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Actions: soutenues par la hausse des bénéfices et des taux bas, contenues par évaluations plus élevées.
- ➔ Obligations: taux irréguliers, rendements proches de 0.
- ➔ Mat. premières: pétrole sous pression au 1^{er} semestre, puis soutenues par l'activité chinoise et le repli du dollar.

Marchés obligataires fragilisés par la hausse modérée des rendements

- **Tendance haussière des rendements (6-9 mois)**
 - Poursuite de la reprise à un rythme raisonnable
 - Banques centrales moins accommodantes à l'horizon 2018-2019
 - Taux trop bas par rapport aux fondamentaux
- **Hausse modérée des taux**
 - Inflation contenue
 - Normalisation très graduelle des politiques monétaires
 - ▶ Sous-exposition aux obligations
 - ▶ Privilégier, mais de façon raisonnable, les emprunts incorporant du risque de crédit (fondamentaux positifs, mais chers)

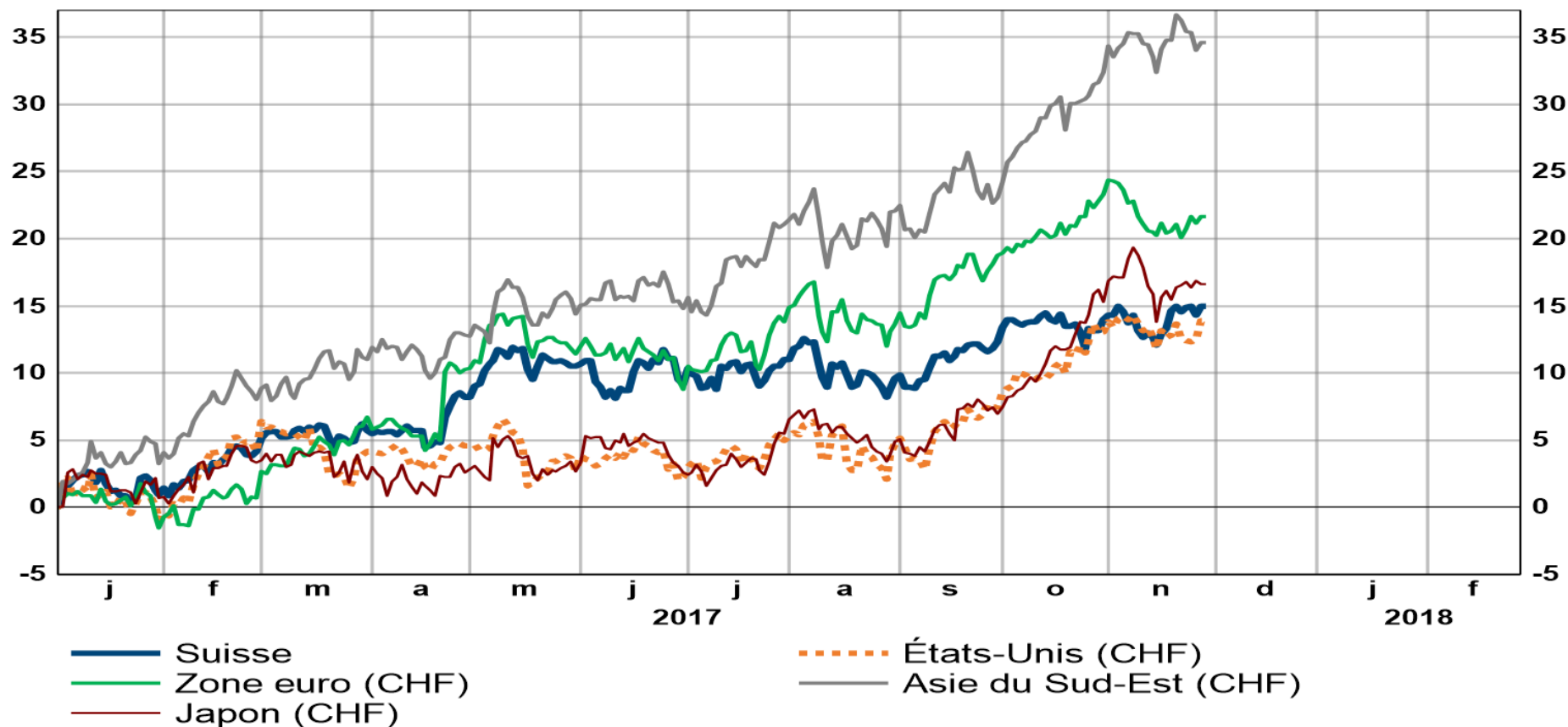
Marchés obligataires: poursuite d'une hausse graduelle des rendements



Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Rebond de la croissance et inflation plus présente; niveau des rendements trop bas.
- ➔ Les rendements des obligations en USD, EUR et CHF vont continuer de progresser graduellement.
- ➔ Le rendement des emprunts de la Confédération à 10 ans devrait revenir en territoire positif en 2018.

Marchés des actions: performances 2017 de belle facture

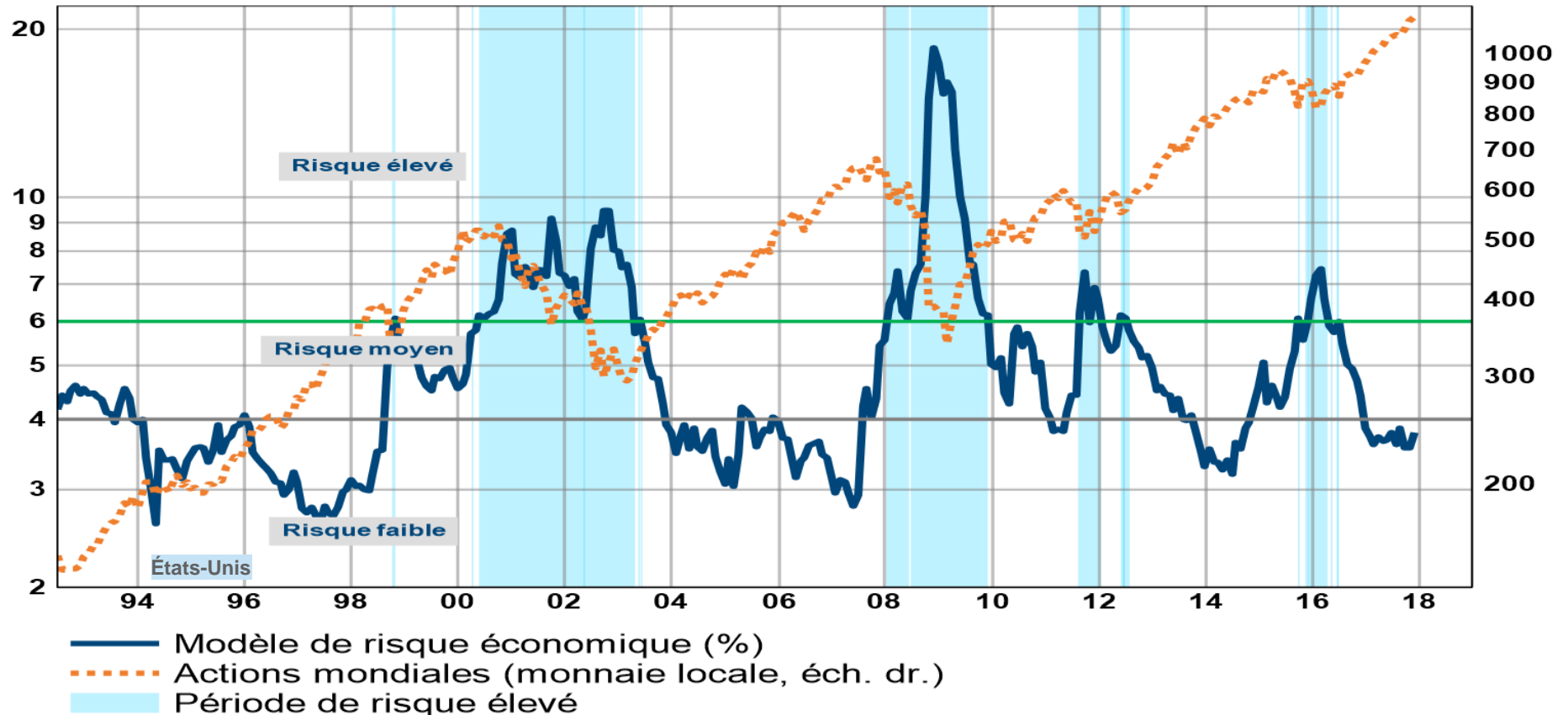


Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Performances en francs suisses.
- ➔ Asie du Sud-Est et zone euro nettement au-dessus de la moyenne ~15%.
- ➔ Les marchés les plus «conservateurs» moins toniques.

- **Fondamentaux positifs à 6-9 mois**
 - + Poursuite de la reprise, hausse des bénéfices
 - + Banques centrales accommodantes
 - + Inflation et taux bas
 - ~ Évaluations plus élevées limitant le potentiel haussier
- **À surveiller ces prochains mois**
 - ~ Pic de la progression des bénéfices
 - ~ Rhétorique moins expansionniste des banques centrales
 - ~ Pas de véritable correction depuis nov. 2016, évaluations élevées
 - ▶ Maintien surpondération actions, modérée
 - ▶ Consolidation possible cet automne, mais limitée/temporaire
 - ▶ Privilégier zone euro, Asie du Sud-Est, Japon
 - ▶ Socle Suisse et États-Unis (sous-exposition modeste)

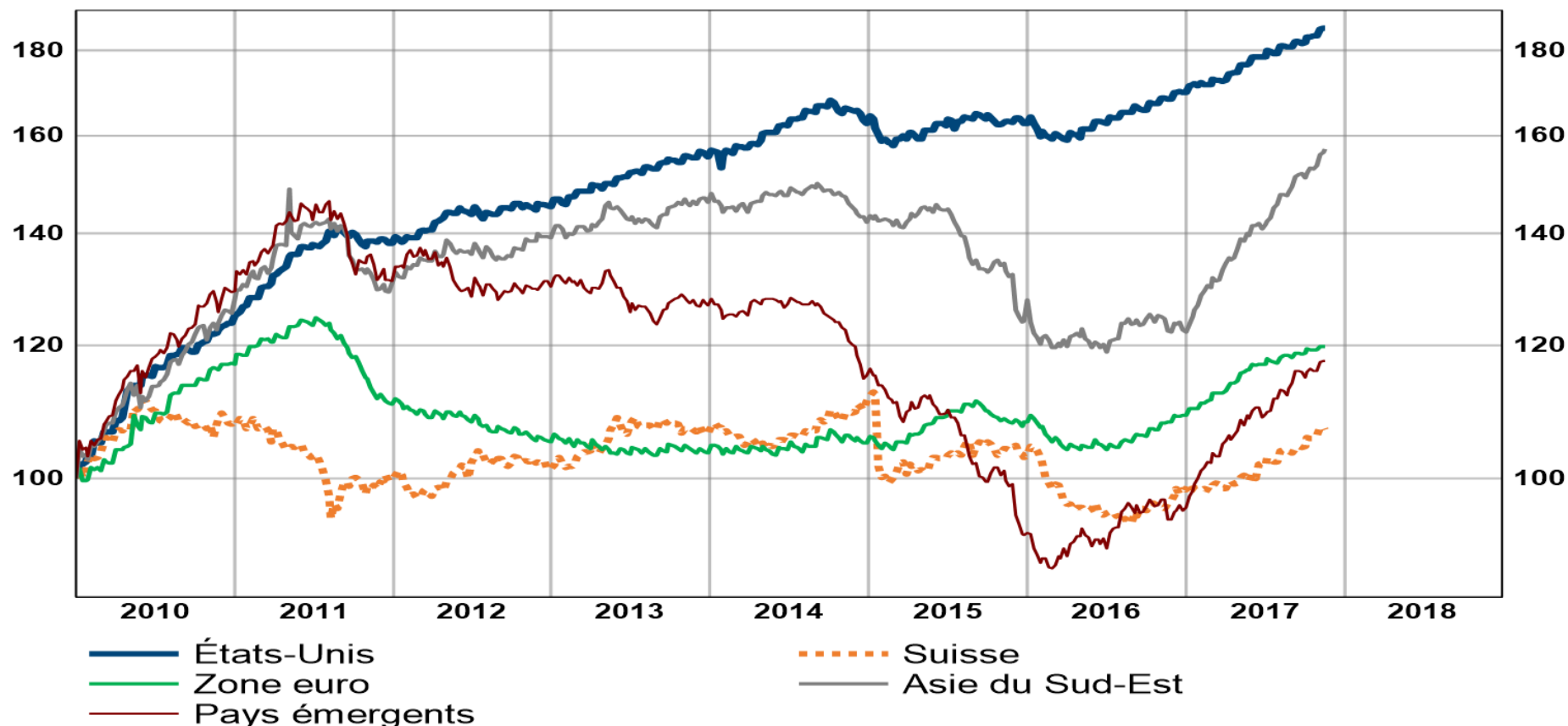
Marchés des actions: fondamentaux encore positifs



Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Le modèle de risque économique se situe à un niveau faible.
- ➔ Expansion, appréciation des indices à terme, volatilité contenue, mais corrections de 10% possibles.

Marchés des actions: fondamentaux encore positifs



Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Amélioration généralisée des bénéfices.
- ➔ Croissance un peu plus vigoureuse, moins de pressions déflationnistes, salaires contenus.

Marchés des actions: fondamentaux encore positifs



Source: Thomson Reuters Datastream

- ➔ Éléments de soutien: poursuite de la reprise, progression des bénéfices (environ 8% à 10% par an); taux et inflation bas.
- ➔ Éléments modérateurs: évaluations plus élevées limitant le potentiel haussier.

	PONDÉRATION						
	-			=			+
OBLIGATIONS		█					
Duration			█				
Première qualité		█					
A/BBB					█		
Hauts Coupons					█		
ACTIONS					█		
Suisse			█				
Zone euro					█		
GB		█					
USA					█		
Japon					█		
Asie du Sud-Est						█	
Autres émergents			█				
MAT. PREMIÈRES			█				

VISION 1-3 MOIS

VISION 6-12 MOIS

- Rendements modestes et peu attrayants
- Tendance haussière des rendements à 3-12 mois
- Privilégier le risque de crédit A/BBB et hauts coupons (en USD), mais plus défensivement
- Potentiel haussier pas terminé (6-12 mois)
- Potentiel moyen
- Possible consolidation cet automne
- Correction majeure/durable peu probable
- Marchés cycliques à terme
- Risques: Chine (fin 2017), USA (mi-2018)
- Tendance plus attrayante après l'automne

1. Reprise mondiale synchronisée

- Le rythme de la croissance mondiale devrait rester soutenu en 2018
- La progression de l'inflation restera contenue
- Les banques centrales resteront accommodantes

2. Croissance « officielle » suisse à la traîne, mais...

- Le PIB sous-estime la croissance helvétique
- Elle devrait accélérer en 2018, mais rester inférieure à celle de la zone euro

3. Les taux suisses et le franc

- La BNS ne modifiera pas sa politique monétaire avant 2019
- Rendements à long terme devraient s'installer légèrement en territoire positif
- Le franc pourra encore perdre du terrain, mais peinera à dépasser 1,20

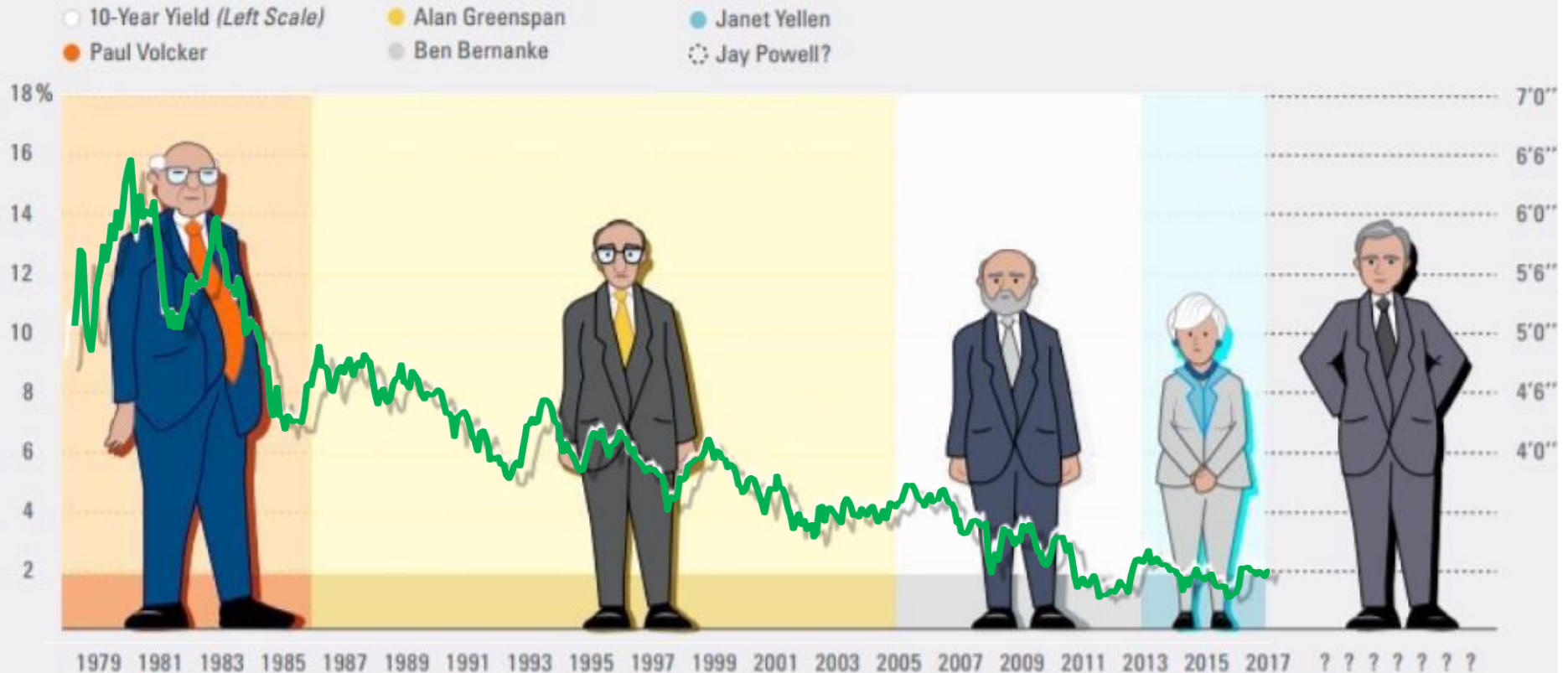
4. Marchés financiers

- Les fondamentaux restent encourageants
- Les valorisations élevées peuvent tempérer la hausse des marchés
- L'année 2018 sera plus chahutée que 2017.

Le modèle parfait concernant les taux?

2

BOTH THE HEIGHT OF THE FED CHAIR AND RATES HAVE FALLEN OVER TIME, COULD A TALLER FED CHAIR MEAN RATES RISE?



Source: LPL Research, Bloomberg 10/22/17

We don't actually believe that interest rates are determined by the height of the Fed chair, but it has been an interesting coincidence.