

ACTIONS SUISSES

UN BON COMPROMIS ENTRE RENDEMENT ET RISQUE

Alors que la croissance mondiale devrait se poursuivre, à un rythme cependant moins élevé qu'en 2017 et 2018, le parcours du SMI pourrait s'avérer meilleur que l'an dernier. Il ne devrait cependant pas être le plus performant des indices.

Par **FERNANDO MARTINS DA SILVA**

Banque Cantonale Vaudoise

Fernando Martins da Silva est chef stratège et directeur du département de la Politique d'investissement de la BCV depuis 2001. Ingénieur en génie civil de l'EPFL et détenteur d'un MBA de



l'INSEAD, il est entré en 1986 à la Banque. Il en préside le comité de placement et il est responsable du développement stratégique des solutions de gestion de fortune.

Le retour de la volatilité et des incertitudes sur les marchés a permis aux actions suisses de retrouver un peu du lustre perdu lors des précédentes années, alors que l'économie mondiale vivait pleinement sa phase de croissance du cycle en cours. Ainsi, au troisième trimestre 2018, alors que les marchés doutaient de la poursuite de la reprise, les actions suisses figuraient parmi les plus performantes. Un possible avant-goût de 2019.

L'année 2018 s'est avérée instructive pour les actions suisses. En première partie d'année, l'avantage était dans le camp des valeurs plus cycliques, plus sensibles à l'évolution de la conjoncture. Ainsi, l'indice des principales valeurs perdait davantage que celui comprenant les petites et moyennes capitalisations. Entre juillet et début décembre en revanche, les courbes se sont croisées, les investisseurs se sont repliés vers la sécurité.

Cette rotation thématique est symptomatique de l'évolution du sentiment économique en 2018. Dès l'été, la reprise a ralenti – notamment en Chine et en Europe – et les marchés ont finalement accepté que la Réserve fédérale avance effectivement à un rythme graduel, mais régulier, vers la normalisation de sa politique monétaire. Elle a ainsi procédé à un relèvement d'un quart de point en moyenne par trimestre en 2018. À ces changements de tendance sont venues s'ajouter quelques incertitudes, dont le budget italien, les tensions commerciales mondiales ou encore la mise en œuvre du Brexit. Les investisseurs ont ainsi dû à nouveau compter avec des termes comme volatilité, ralentissement de la croissance ou encore désynchronisation de la reprise.

Certes, au final, la croissance de l'économie mondiale en 2018 n'est guère éloignée de 2017. 3,8% pour l'une contre 3,9% pour l'autre. Mais, entre deux, la reprise a atteint son pic. Un changement fondamental pour les marchés qui anticipent d'environ six à douze mois tout retournement de tendance macroéconomique. La croissance reste au menu de 2019, mais elle va poursuivre son ralentissement. À quelle vitesse? La probabilité d'un coup de frein plus accentué ne devrait pas augmenter avant la fin de l'année, voire le début de 2020.

Au vu de la correction infligée à certains marchés en automne, des bonnes nouvelles économiques en provenance de Chine, voire de la zone euro, dans la première partie de l'année pourraient même permettre un rebond. Ceci alors que l'économie

américaine devrait, elle, rentrer dans le rang après avoir été la star de 2018. Les effets des réformes de l'administration Trump s'estompent alors que la Fed devrait continuer à relever ses taux, certes plus lentement. L'attitude des autorités monétaires constitue d'ailleurs l'une des inconnues de 2019.

Ces éléments ne sont pas sans conséquence pour les entreprises suisses cotées qui gagnent en moyenne huit francs sur dix à l'étranger. Sur un marché où les incertitudes ont fait leur retour, où la volatilité reste élevée, les investisseurs devraient être sensibles aux titres réputés pour leur qualité et leur sécurité. Les grandes valeurs suisses pourraient ainsi tirer leur épingle du jeu sur l'ensemble de l'année, surtout si la fin de l'année devient plus critique pour un cycle qui voit sa phase de croissance s'essouffler.

Mais, en première partie d'exercice, si le ralentissement des économies chinoise et européenne se stabilise, les valeurs plus cycliques, comme les petites et moyennes capitalisations suisses, pourraient rebondir. Elles ont en effet subi de plein fouet la contre-performance de l'économie allemande à

l'automne dernier.

Les titres du SMI présentent en outre des valorisations plus abordables qu'au début 2018, puisque le rapport cours – bénéfice est passé de 17 fois à 15 fois les bénéfices estimés. En 2019, l'évolution des cours sera davantage en ligne avec la croissance des bénéfices. Qui, elle, sera dépendante de l'évolution de l'économie mondiale. Les bénéfices des entreprises suisses devraient progresser de manière moins dynamique qu'en 2018 encore. Hors éléments exceptionnels, ils devraient atteindre cette année un rythme compris entre 5% et 8%.

En 2019, les actions suisses devraient ainsi bénéficier du bon compromis qu'elles représentent entre rendement et risque. Si leur parcours devait être meilleur qu'en 2018, il ne devrait cependant pas être le plus performant des indices comme le cycle se poursuit. En fait, en 2019, la complexité d'interprétation de cette phase de maturité du cycle impose aux investisseurs une remise en question fréquente de leurs positions.

“ Les titres du SMI présentent en outre des valorisations plus abordables qu'au début 2018, puisque le rapport cours – bénéfice est passé de 17 fois à 15 fois les bénéfices estimés. ”



*Au vu des inconnues qui
prévalent, les remontées des
cours s'annoncent quelque
peu incertaines en 2019.*