

Perspectives économiques

Château-d'Oex

29 mars 2012

René-Pierre Giavina



Scénario économique 2012

- **Croissance mondiale modérée**

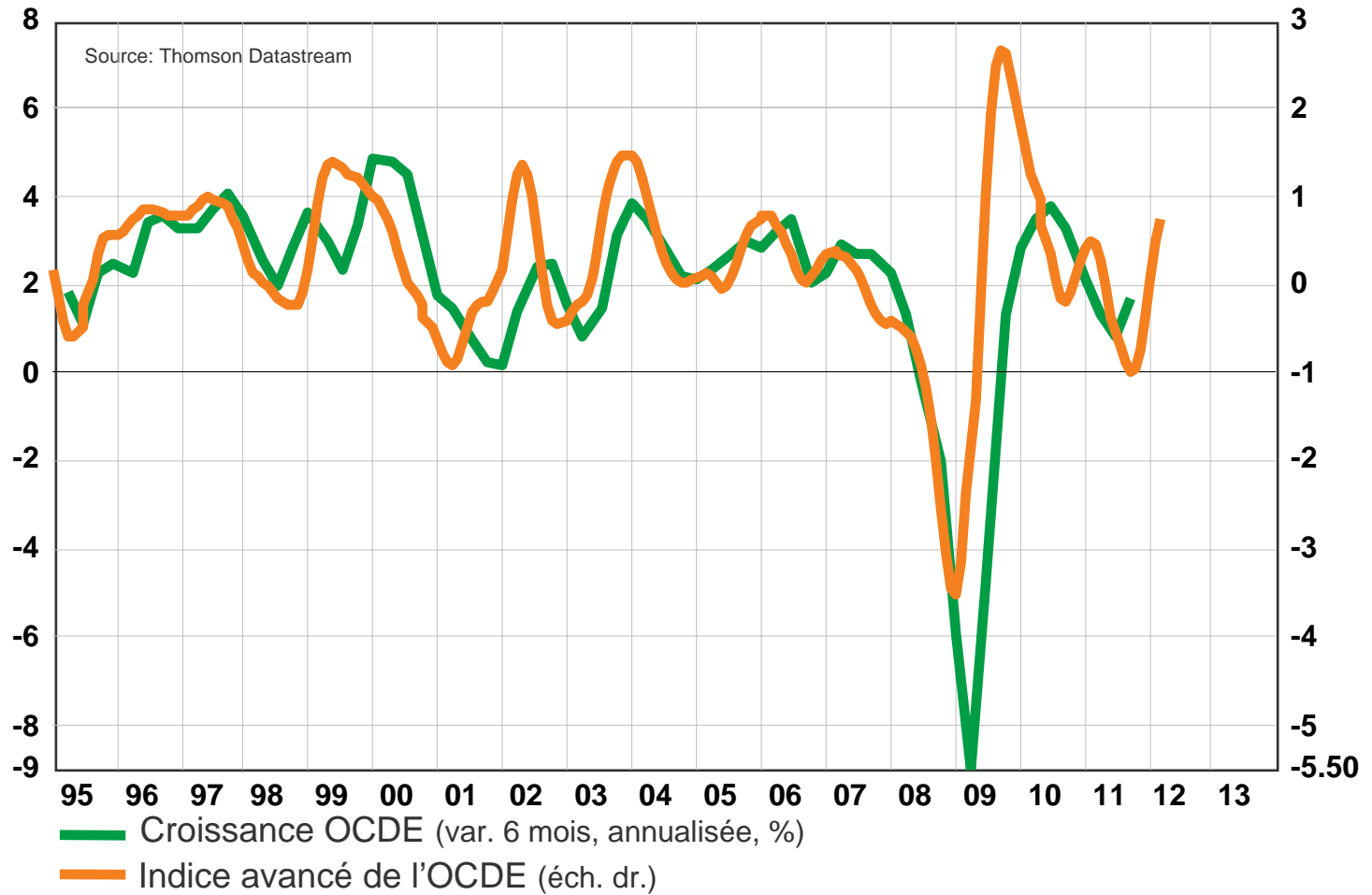
- USA: reprise plus solide (mais pas plus rapide)
- Chine: ralentissement maîtrisé
- Zone euro: recul modéré, mais disparate, de l'activité

- **Politiques monétaires accommodantes**

- **Enjeux pour le deuxième semestre**

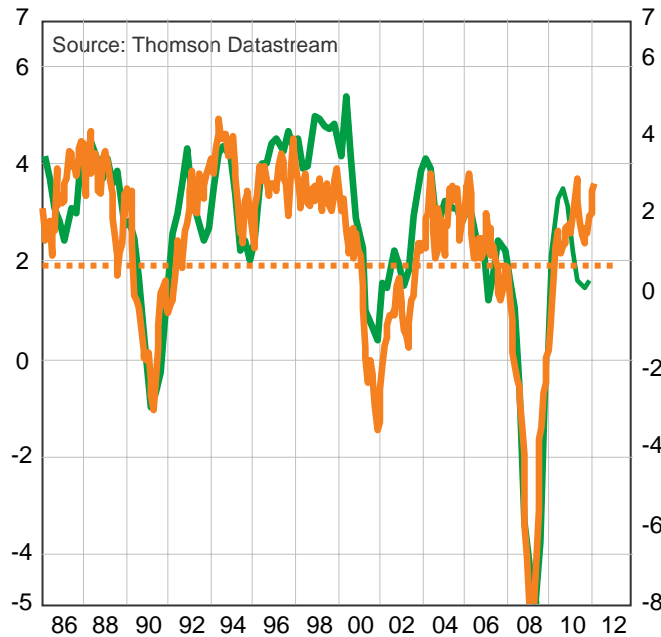
- Impact du pétrole
- USA: vigueur emploi vs difficultés fiscales/structurelles
- Zone euro: récupération des pays en difficulté
- Degré du « soft-landing » chinois

OCDE: vers une croissance modérée

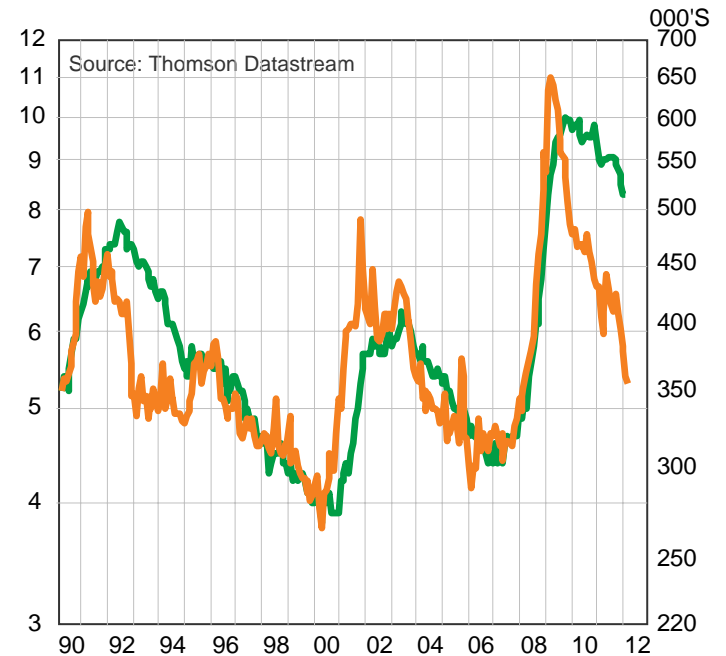


➔ La croissance mondiale sera modérée en 2012 mais le risque d'une récession généralisée est peu élevé.

Etats-Unis: reprise plus solide ...



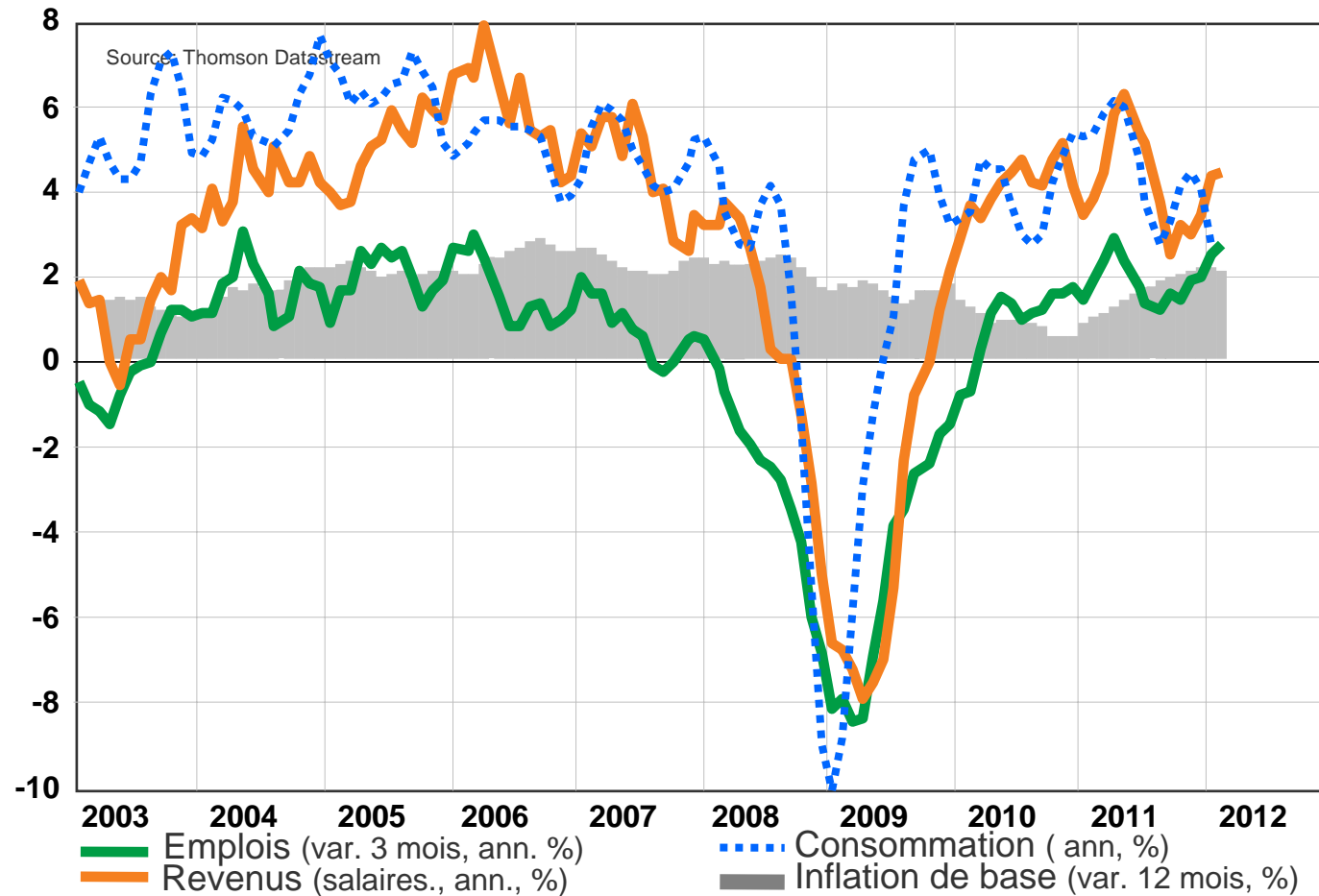
— PIB (var. 12 mois, %)
 — Emplois (annualisé, %, éch. dr.)
 0.7 (% , éch. dr.)



— Taux de chômage (%)
 — Demandes alloc. chômage (éch. dr.)

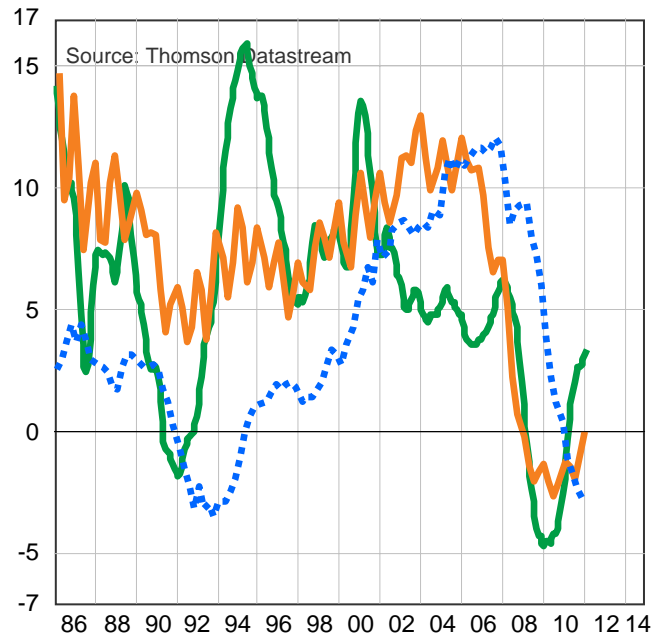
- ➔ Le marché de l'emploi s'est amélioré et devrait générer une consommation satisfaisante en renforçant les revenus des ménages.
- ➔ Premier recul net des inscriptions au chômage au-dessous de 400'000 depuis la grande récession de 2009.

Etats-Unis reprise plus solide ... mais modérée

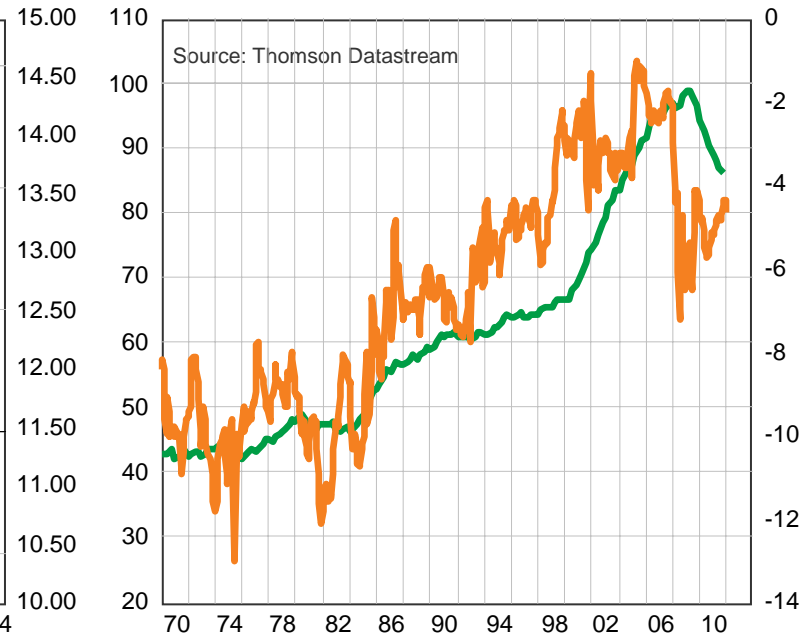


- ➔ Le marché de l'emploi plus solide améliore les revenus des ménages et rend la reprise plus pérenne.
- ➔ La progression des revenus n'est que correcte car les salaires progressent modérément. En termes réels, elle devrait autoriser une croissance proche de 2%.

Etats-Unis: reprise modérée – poursuite du désendettement



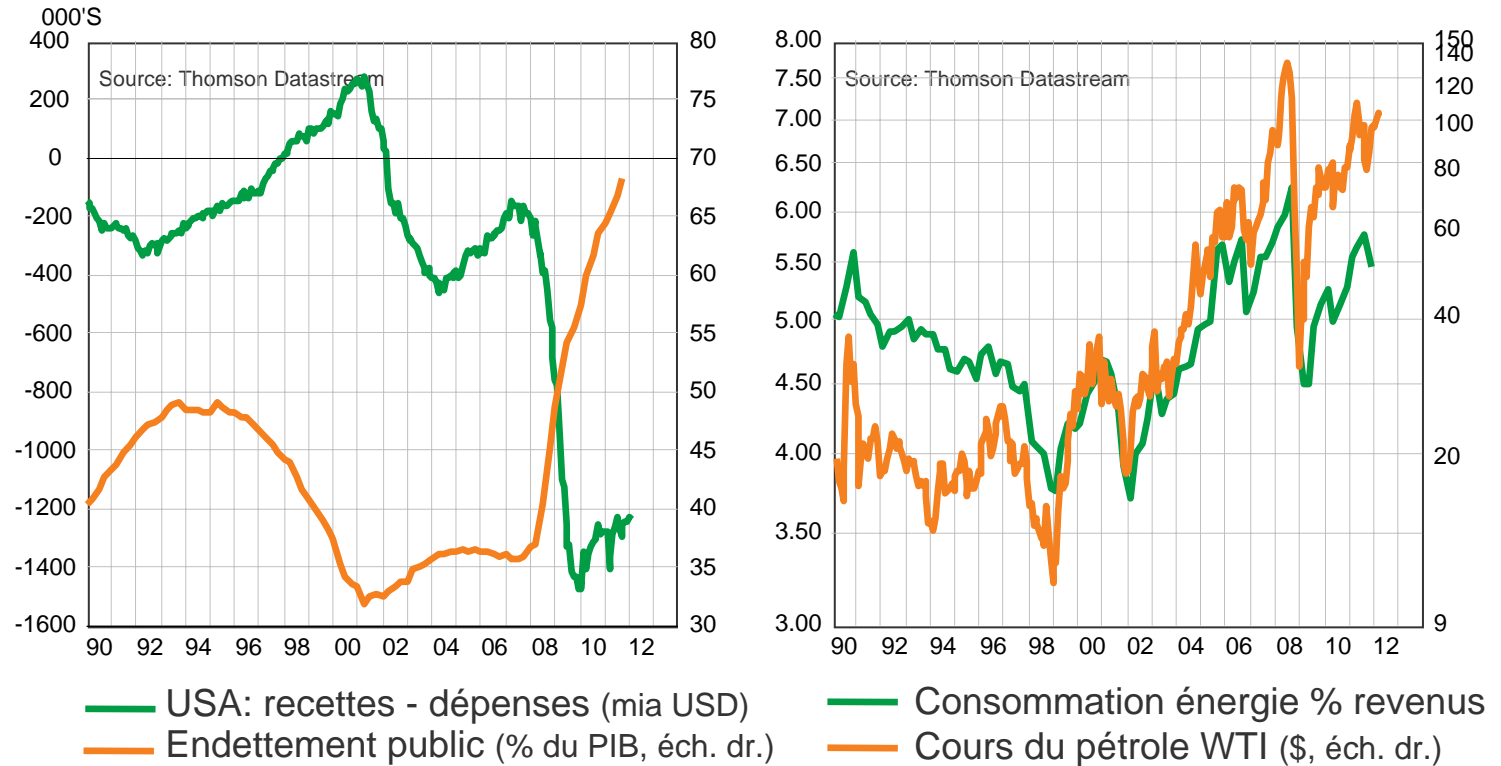
— Crédit à la consommation (ann., %)
 — Total (consom. + hypot., ann., %)
 Charge d'intérêts en % revenus (éch. dr.)



— Endettement ménages (% du PIB)
 — Taux d'épargne inversé (éch. dr.)

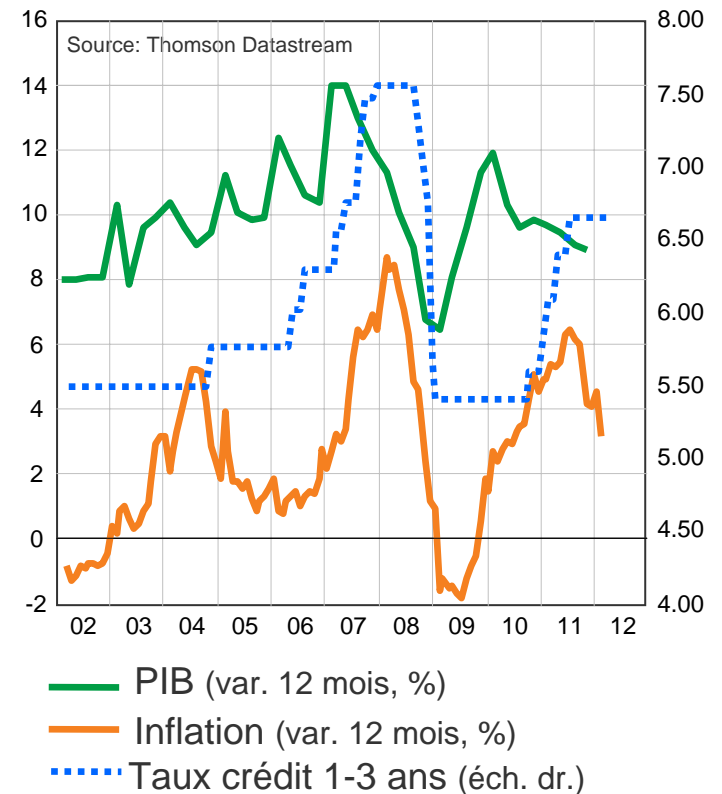
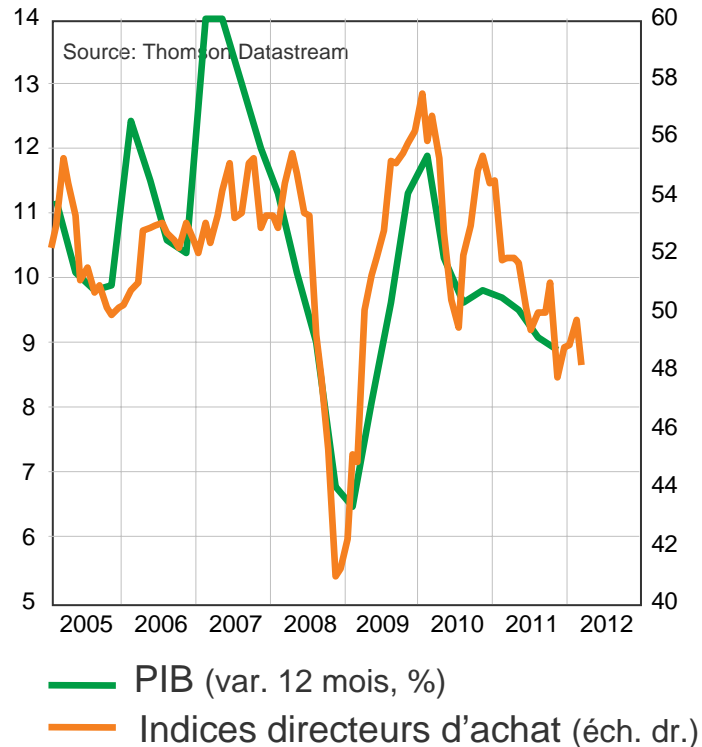
- ➔ L'évolution du crédit est plus favorable grâce aux mesures de stimulation de la Fed et à l'attitude moins restrictive des banques. Le fardeau de la dette a diminué.
- ➔ Cependant, les ménages demeurent surendettés et devront épargner plus qu'en 2000/07: la croissance restera modérée et un certain contrecoup n'est pas à exclure après la récente baisse de l'épargne (2^{ème} semestre).

Etats-Unis les enjeux de 2012 et 2013



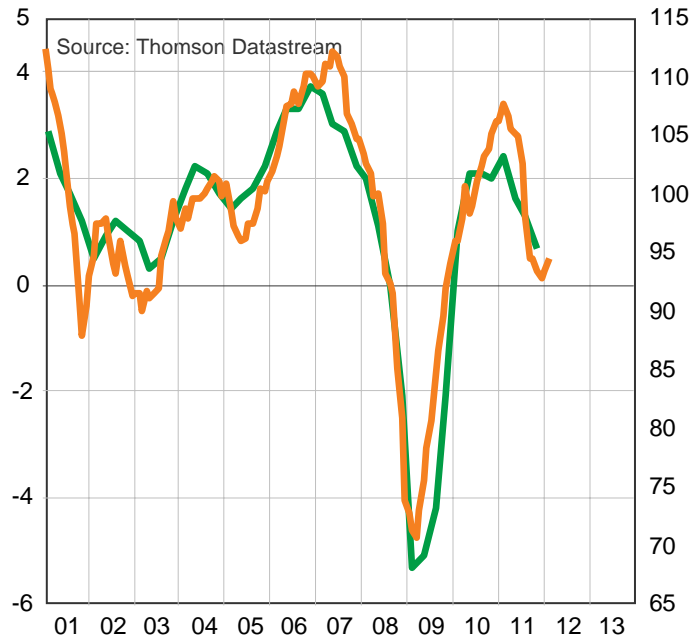
- ➔ La stabilisation des finances publiques doit être graduelle, soit une diminution progressive du déficit. Impact des élections de 2012?
- ➔ Une nouvelle flambée du pétrole aurait un impact négatif plus marqué sur la croissance que celui, modéré, prévu ce printemps/été.

Chine: ralentissement plutôt maîtrisé

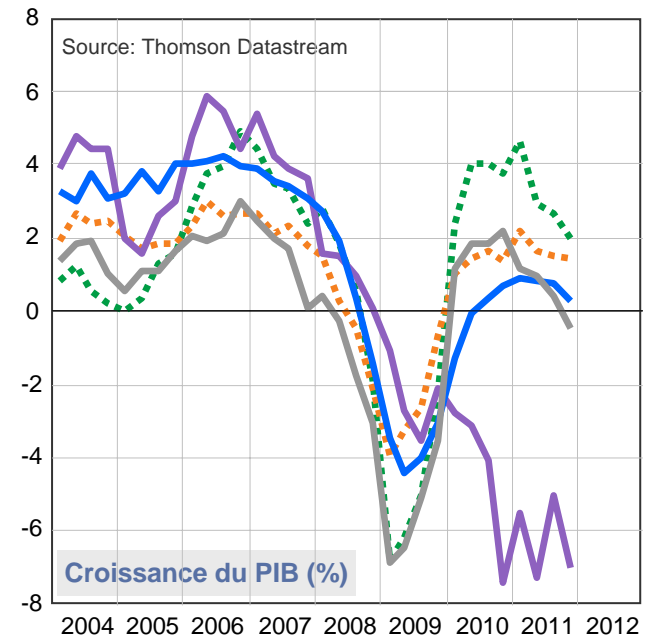


- ➔ Le ralentissement est un peu plus marqué et dure plus longtemps que prévu mais les indicateurs ne pointent pas vers une rupture comme en 2008.
- ➔ Point positif: l'évolution favorable de l'inflation augmente les chances de politiques monétaires et/ou fiscales plus souples.
- ➔ Point à surveiller: l'évolution de l'immobilier surdimensionné.

Zone euro: une inévitable récession



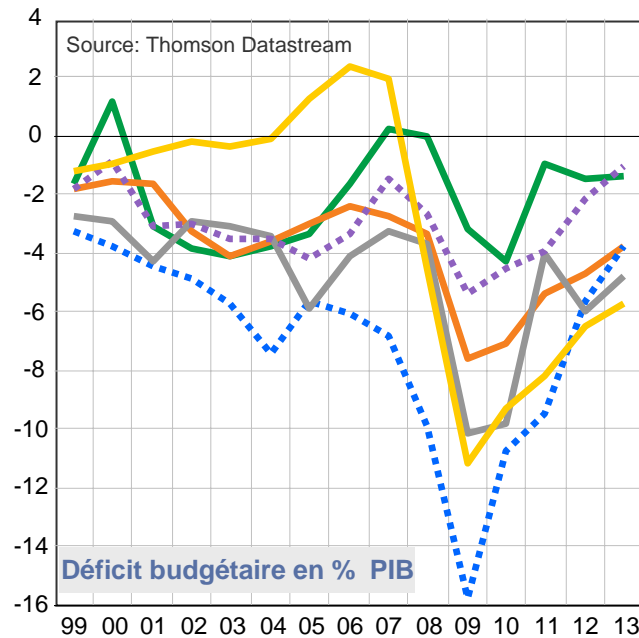
— PIB (var. 12 mois, %)
— Climat aux affaires (éch. dr.)



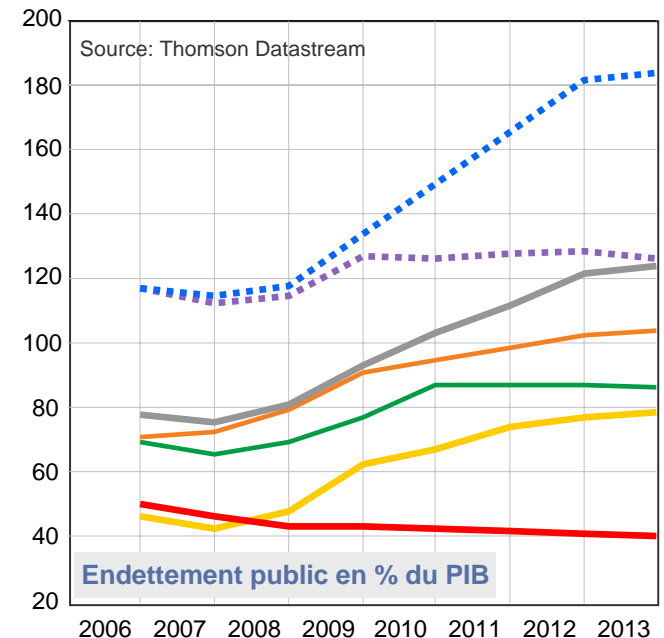
..... Allemagne
..... France
— Grèce
— Espagne
— Italie

- ➔ Les indicateurs du climat aux affaires ne pointent pas vers un recul marqué de l'activité.
- ➔ Néanmoins, les disparités au sein de la zone euro resteront importantes.

Zone euro: les raisons de la chute



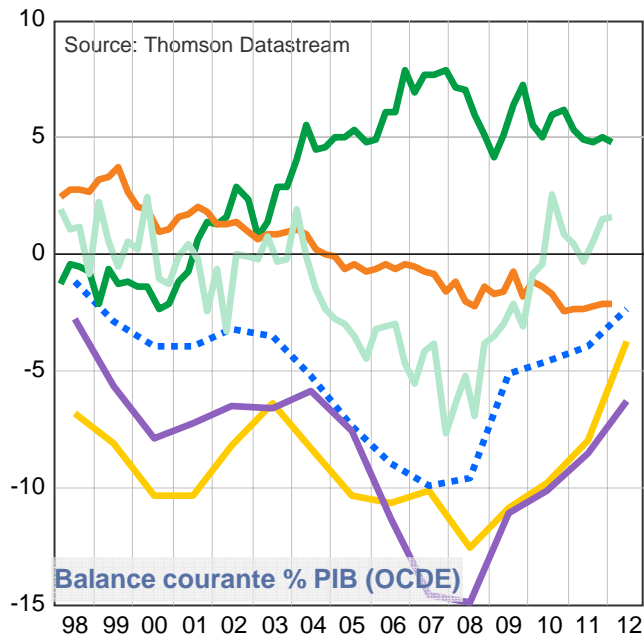
— Allemagne — Portugal
— France - - - Italie
- - - Grèce — Espagne



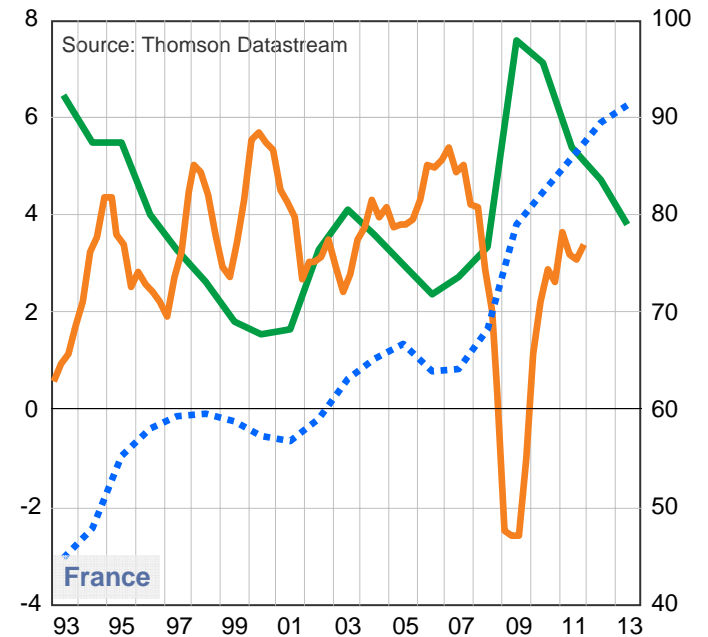
— Allemagne — Portugal
— France - - - Italie
- - - Grèce — Espagne
— Suisse

- ➔ Les Etats ont longtemps vécu au-dessus de leurs moyens... et ont du soutenir l'activité et le système bancaire lors de la crise de 2008.
- ➔ L'endettement a explosé et ne commencera à se stabiliser que sous l'effet de mesures pro-cycliques (diminution des dépenses, hausse des impôts, ...).

Zone euro: une longue et difficile convalescence



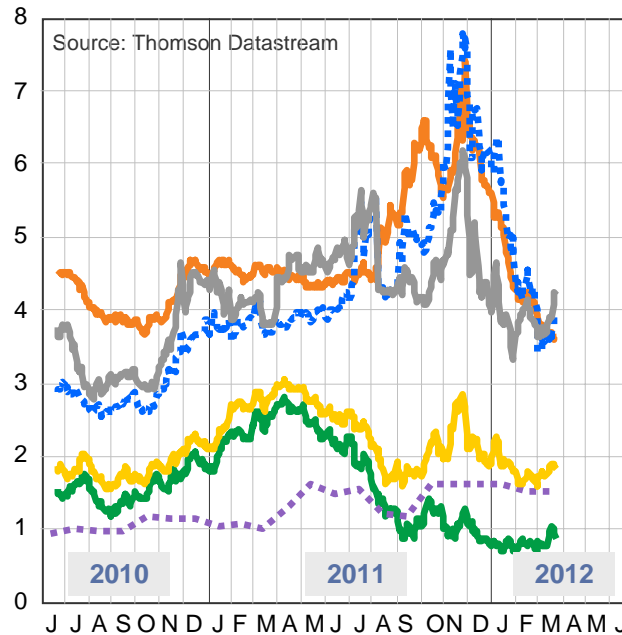
— Allemagne Espagne
 — France — Grèce
 — Portugal — Irlande



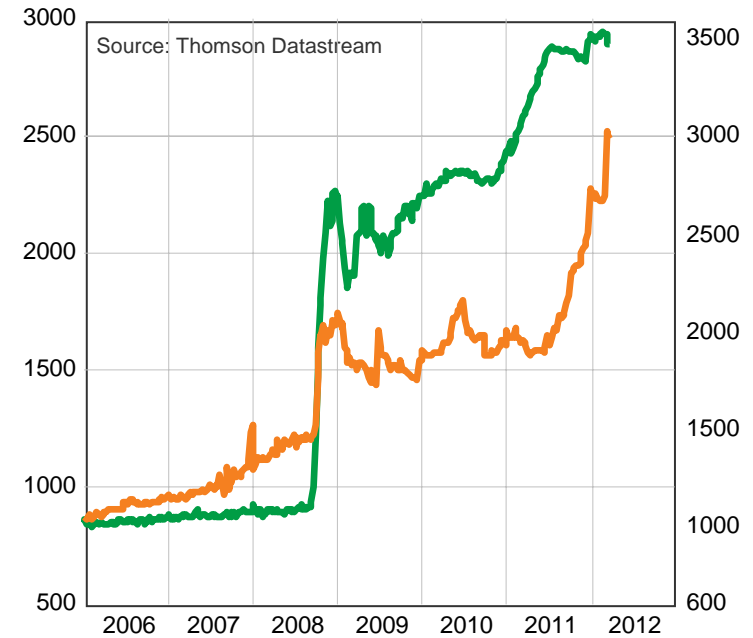
— Déficit budgétaire (% du PIB)
 — PIB nominal (var. 12 mois, %)
 Endettement (% du PIB, éch. dr.)

- ➔ L'enjeu principal à terme est essentiellement économique: (1) stimuler la croissance dans les pays du sud à faible compétitivité, (2) restructurer et mettre de l'ordre dans les finances, (3) octroyer de l'aide et une solidarité fiscale envers les pays en difficulté.
- ➔ Cercle vicieux à briser: austérité/croissance faible/austérité supplémentaire

Zone euro: mesures de soutien exceptionnelles de la BCE



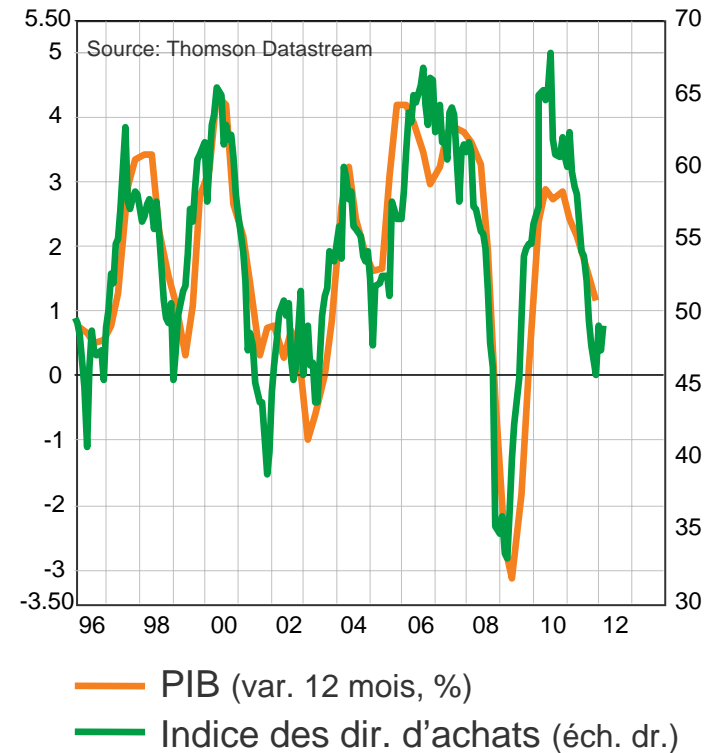
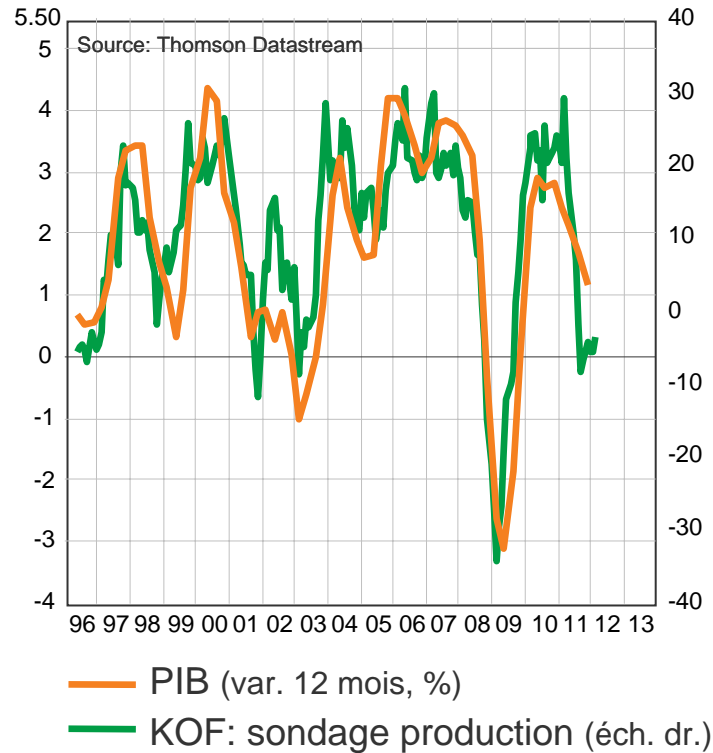
— Bund 5 ans — Espagne 5 ans
— Financières - - - Inflation de base
- - - Italie 5 ans — France 5 ans



— Actifs de la Fed (mia USD)
— Actifs de la BCE (mia EUR, éch. dr.)

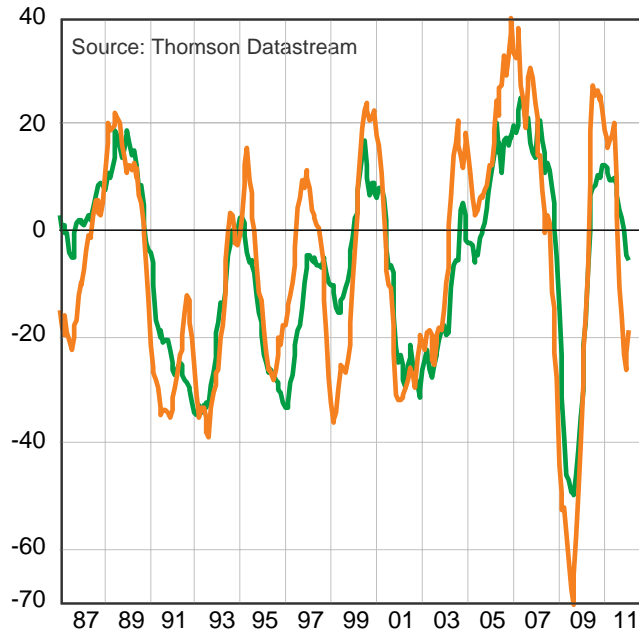
- ➔ La BCE a nettement diminué le risque financier en assouplissant considérablement sa politique monétaire (octroi massif de prêts aux banques) et les tensions sur les taux ont diminué.
- ➔ Cependant, la BCE ne peut pas résoudre la crise qui doit passer par des efforts de restructurations économiques et financières longues et difficiles.

Suisse: un ralentissement marqué

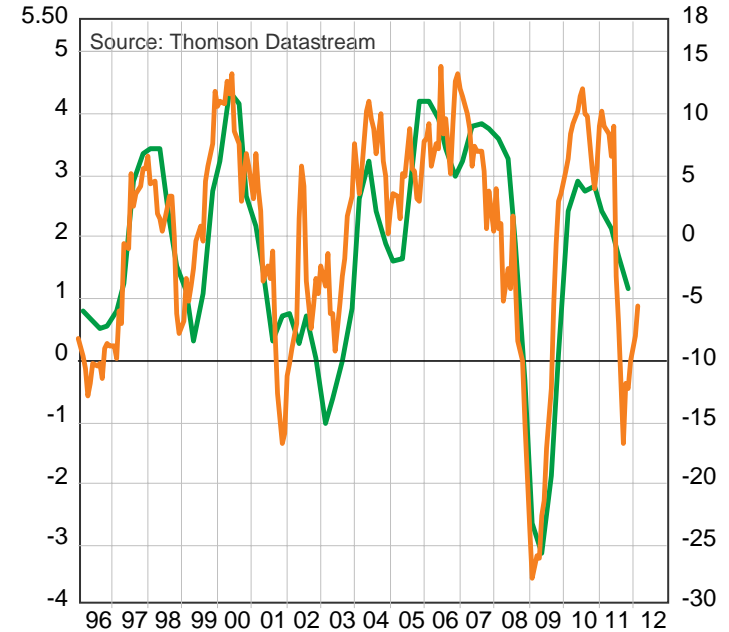


- ➔ Les indicateurs conjoncturels se sont sensiblement repliés, fragilisés par le ralentissement mondial et la force du franc.
- ➔ La croissance fléchira mais la reprise devrait se poursuivre (PIB 12e: +0.5 - +1%)

Suisse: l'impact international



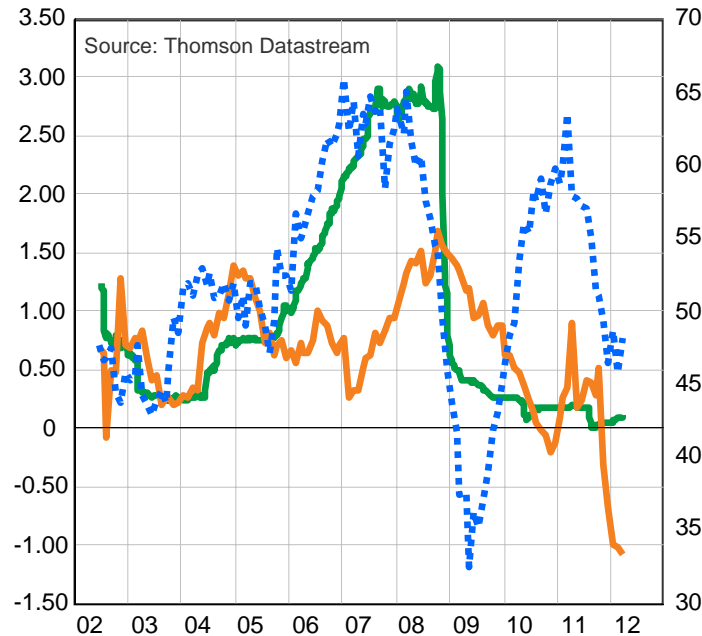
— Soc. exportations 0-33%
— Soc. exportations 67-100%



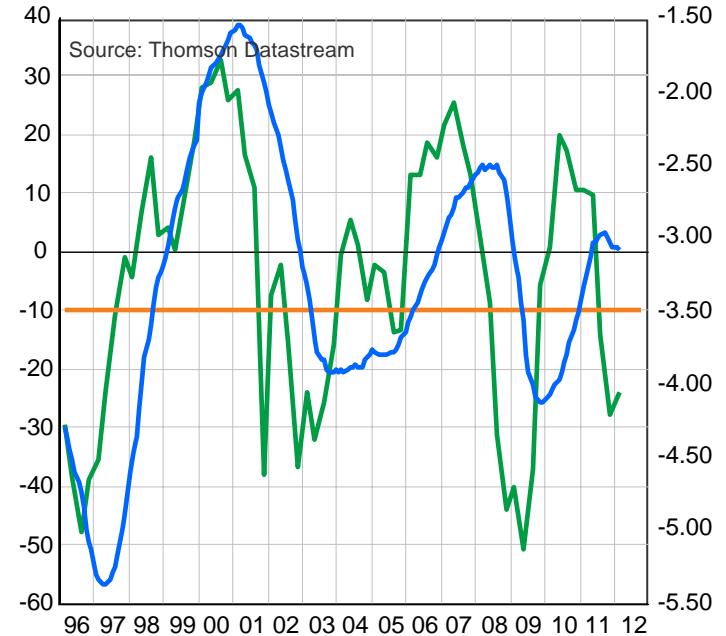
— PIB (var. 12 mois, %)
— Carnet de commandes ind. (éch. dr.)

- ➔ Avec la fermeté du franc, le climat des affaires des entreprises exportatrices est logiquement plus affecté...
- ➔ ... et s'est traduit par un net fléchissement du carnet de commandes.

Suisse: perspectives d'emploi & consommation



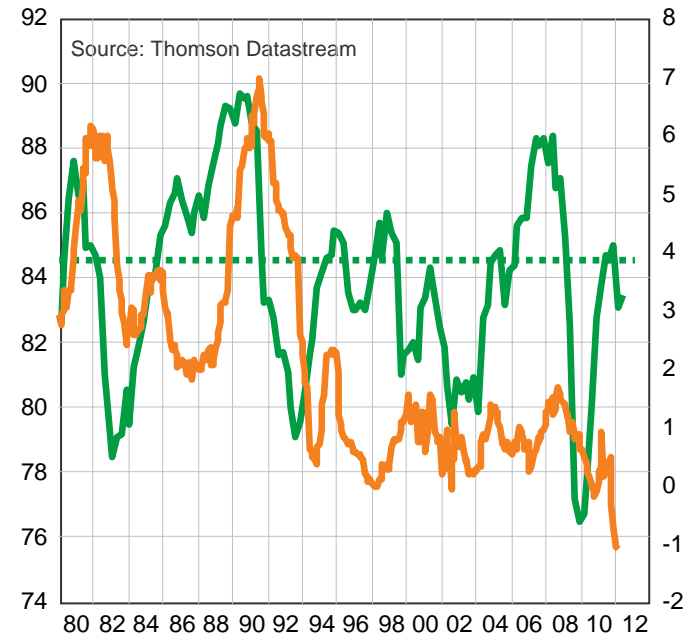
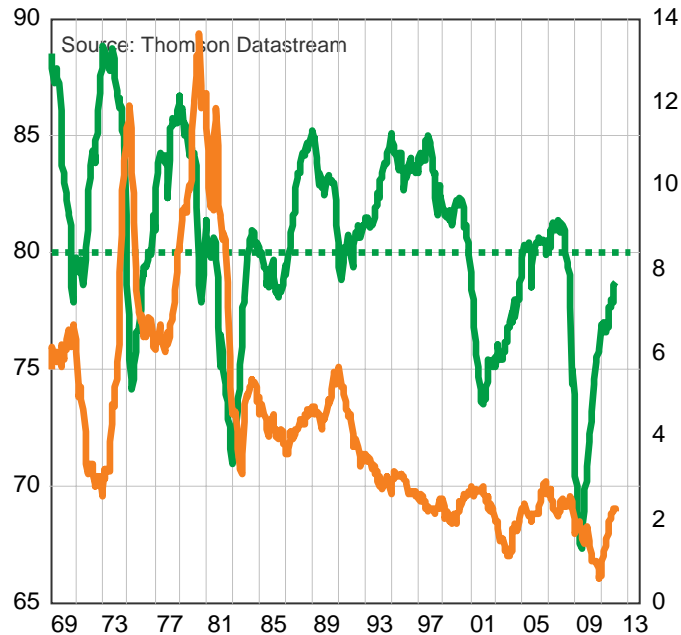
- Taux courts 3 mois
- Inflation de base (var. 12 mois, %)
- Perspectives d'emploi (éch. dr.)



- Climat à la consommation
- -10
- Taux de chômage (inv., %, éch. dr.)

- ➔ La confiance des ménages s'est repliée ces derniers mois dans le sillage d'une dégradation du marché de l'emploi
- ➔ Les perspectives s'améliorent timidement: perspectives OCDE, taux bas, progression des salaires (réels).

Politiques monétaires accommodantes



— Taux utilisation des capacités (%)

— Inflation de base (var. 12 mois, %, éch. dr.)

..... 80

— Taux util. capacités KOF (%)

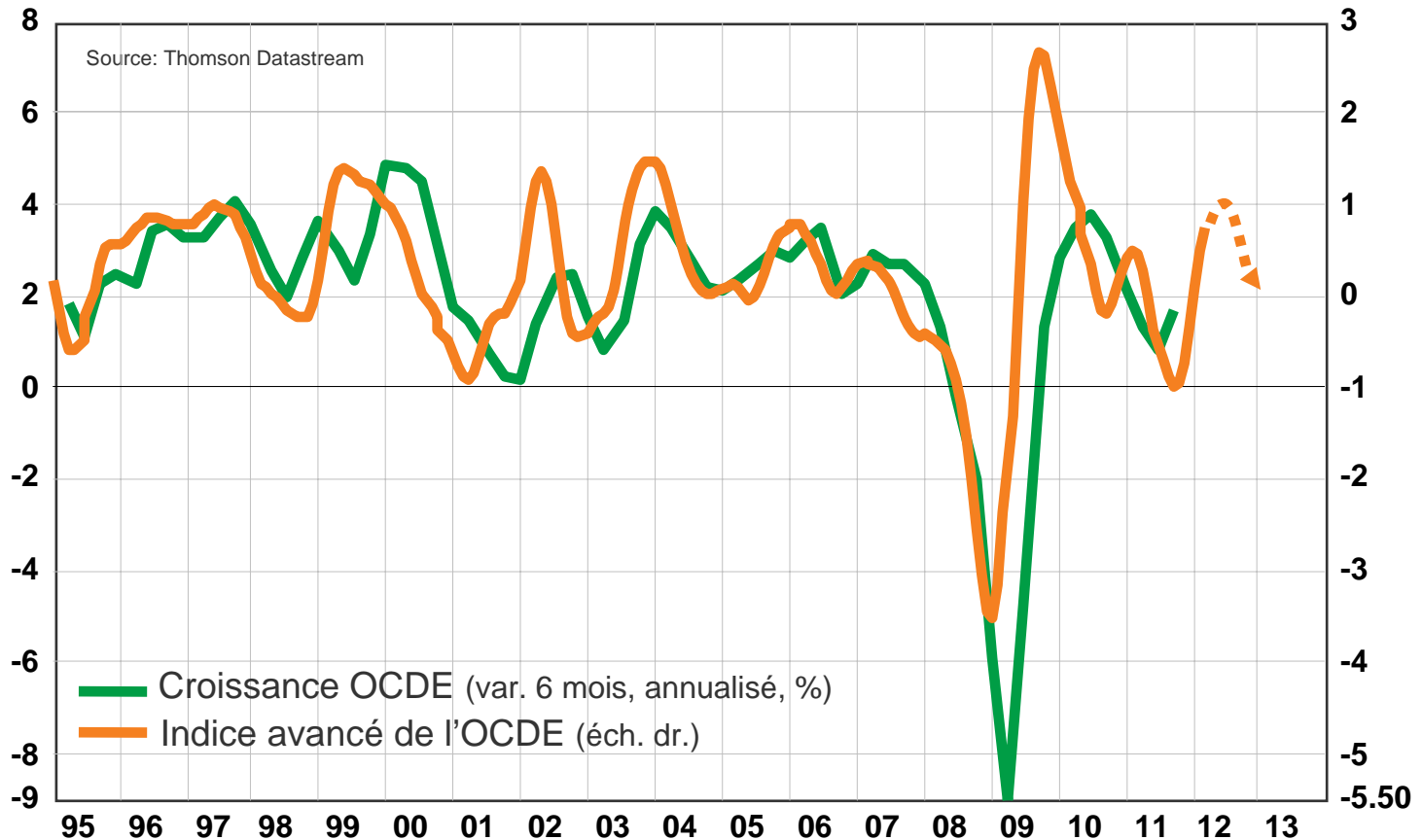
..... 85

— Inflation de base (%, éch. dr.)

- ➔ Les grandes banques centrales maintiendront les taux au plancher en 2012: croissances modérées, voire stagnantes/négatives (Europe), chômage encore élevé et inflation contenue.
- ➔ A terme, probablement au-delà de 2013, les prix pourraient cependant progresser plus vite.

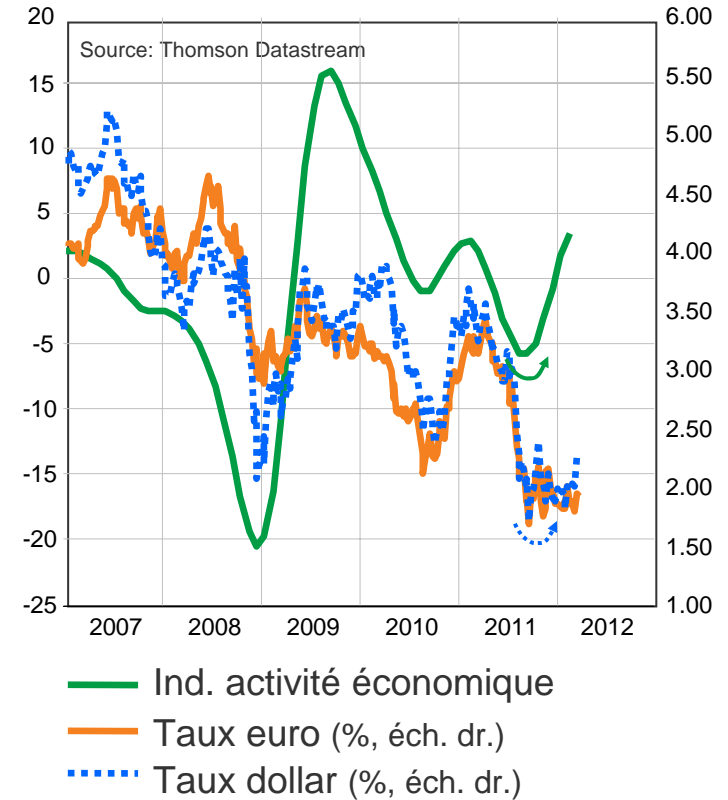
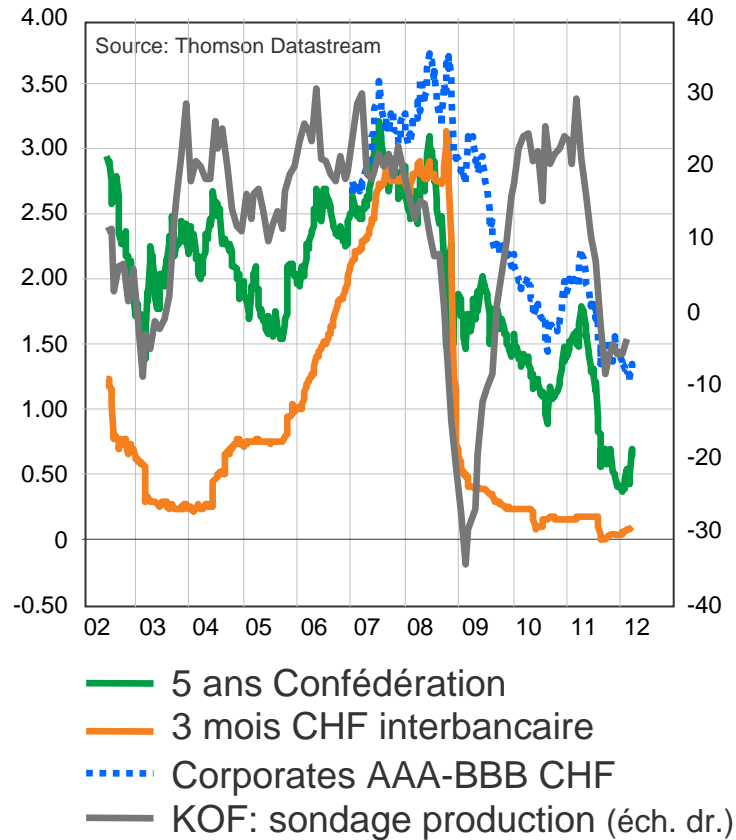
Scénario économique 2012

perspectives positives avec quelques bémols



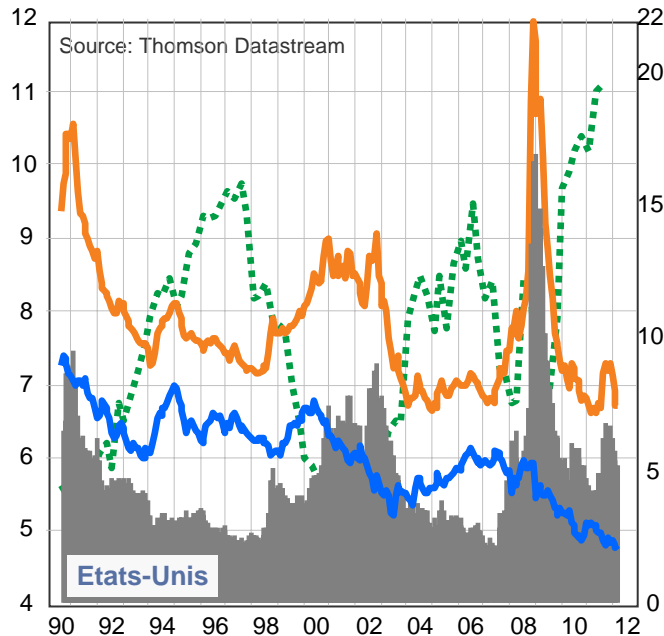
- ➔ Les indicateurs économiques enregistreront un plafonnement vers le milieu de l'année et leur progression sera plus modérée, mais positive, au 2^{ème} semestre.
- ➔ L'ampleur du fléchissement dépendra de: (1) vigueur emploi vs besoin d'épargne privée et politique fiscale aux **USA**, (2) stabilisation des économies en difficulté dans la **zone euro**, (3) redynamisation **conjoncture chinoise**, et (4) évolution du pétrole en général.

Marchés obligataires: la qualité a payé; elle n'est plus guère attrayante

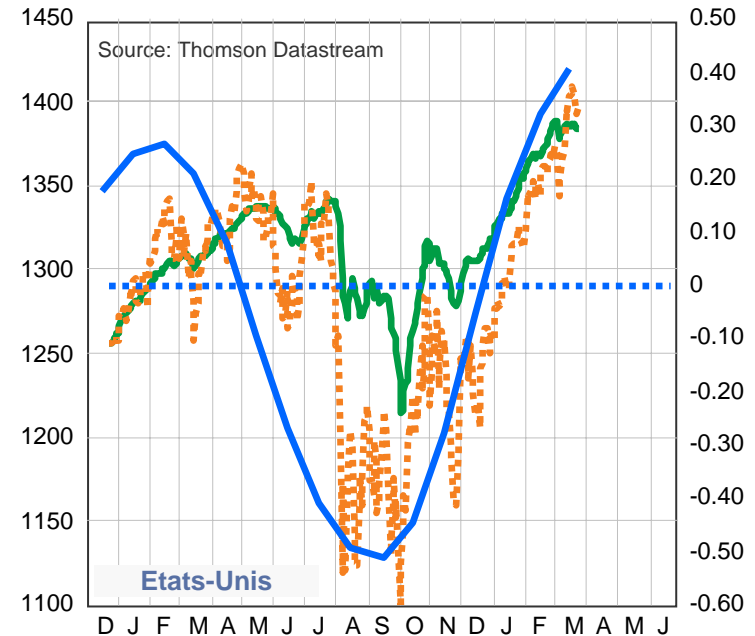


- ➔ Obligations de 1^{ère} qualité: atouts défensifs mais offrent des rendements très bas; la tendance plus favorable des indicateurs économiques limite l'attrait.
- ➔ Obligations suisses: préférer les emprunts AAA-BBB.

Marchés obligataires risque crédit US toujours privilégié (diversification)



- Marges sociétés non financières
- Hauts coupons USD (éch. dr.)
- Qualité AAA/AA (éch. dr.)
- Dette spéculative-qual. (éch. dr.)

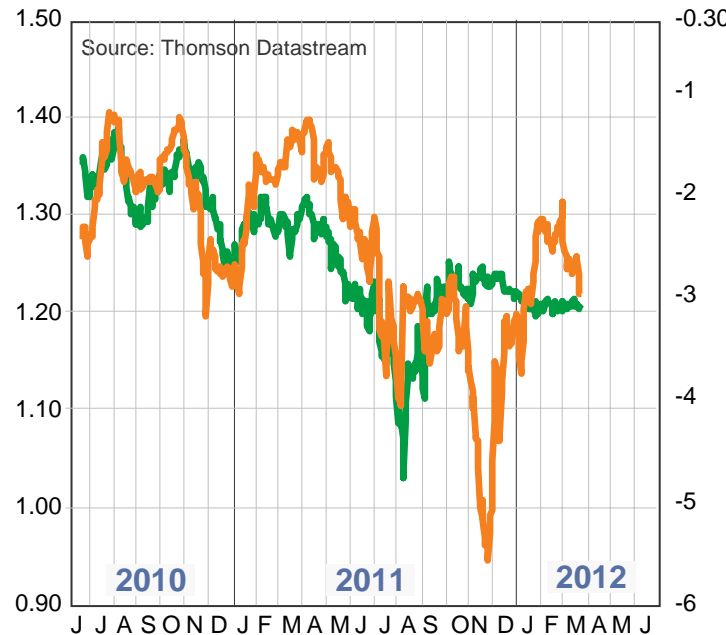


- Hauts coupons USD
- S&P 500
- Ind. économique OCDE (éch. dr.)
- 0 (éch. dr.)

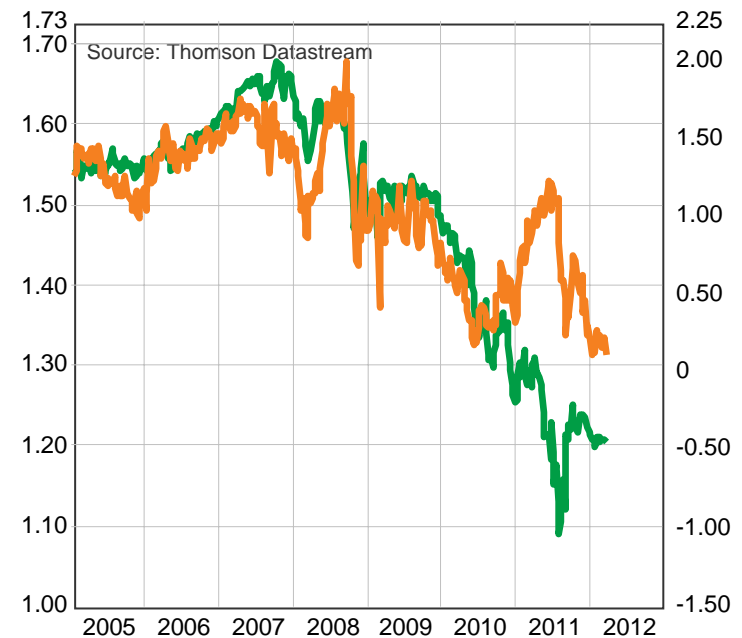
- ➔ Le risque crédit US, y compris la dette spéculative (<BBB), offre un rendement attrayant par rapport aux emprunts de 1^{ère} qualité alors que l'économie ne semble pas replonger en récession et les marges des sociétés sont élevées.
- ➔ Leurs comportements font des obligations à hauts coupons des compléments aux actions mais avec moins de volatilité

Marché des changes

EUR: tendance irrégulière à modestement haussière



— EUR/CHF
— Taux Allemagne-Espagne (éch. dr.)



— EUR/CHF
— Taux EUR-CHF 3 ans (éch. dr.)

- ➔ L'engagement de la BNS a maintenir le plancher à 1.20 semble crédible, d'autant que la parité de pouvoir d'achat EUR/CHF est d'environ 1.30/1.35.
- ➔ Néanmoins, les primes de risque sur la dette européenne sont à surveiller de près; une augmentation durable serait un premier signe d'alerte.
- ➔ Hausse peu probable du plancher de 1.20.

DE L'ÉCONOMIE AUX PORTEFEUILLES

•**Exclusion de responsabilité.** Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

•**Absence d'offre et de recommandation.** Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant notre brochure relative aux risques dans le négoce de titres (laquelle est disponible dans ses locaux ou sur notre site internet à l'adresse suivante :

http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts.

•**Produits structurés et warrants.** Les produits structurés ou synthétiques, ainsi que les warrants, ne sont pas des placements collectifs au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) et ne sont par conséquent pas soumis ni à autorisation ni à surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ainsi, l'investisseur ne peut pas prétendre à la protection de la LPCC. L'investisseur est exposé au risque de défaut de l'émetteur. La valeur des produits structurés ne dépend pas uniquement de l'évolution du /des sous-jacent(s), mais également de la solvabilité de l'émetteur, laquelle peut changer pendant la durée du produit. Seul fait foi le prospectus de cotation (ou prospectus simplifié si produit non coté) qui peut être obtenu gratuitement auprès de la BCV ou téléchargé sur son site www.bcv.ch/sw.

•**Publications des fonds de placement.** Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds, de même que les prospectus simplifiés des fonds de placement gérés ou distribués par la BCV, de même que le règlement de la Fondation de prévoyance Epargne 3 (si référence à Epargne 3), peuvent être obtenus gratuitement auprès de la BCV, place St-François 14, 1003 Lausanne ou auprès de la direction de fonds, Gérifonds SA (<http://www.gerifonds.com>).

•**Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers.** Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché (« market maker »). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec des émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise (« corporate finance »), de marché des capitaux (« capital market ») ou tout autre service en matière de financement.

•**Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. UE, UK, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable

•**Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

•**Téléphones.** Les conversations téléphoniques qui sont effectuées avec notre établissement peuvent être enregistrées. En utilisant ce moyen de communication, vous acceptez cette procédure.