

ACTEURS

Jouer en défense avec les actions suisses

EMMANUEL FERRY

Directeur des investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

L'année 2018 a été en demi-teinte pour les Actions suisses. Le tournant défensif a profité aux grandes valeurs, à l'inverse des valeurs moyennes qui ont connu un ajustement brutal de valorisation.

Dans ce qui restera d'ores et déjà comme une des pires années de la décennie pour les marchés, les actions suisses ont affiché une performance 2018 en demi-teinte. L'indice SPI a certes retrouvé son statut de marché refuge en Europe, avec une surperformance de presque 5% par rapport au MSCI Europe converti en francs suisses (-8.6% contre -13.5%), mais ce constat positif doit être nuancé car l'indice suisse n'est pas parvenu à faire beaucoup mieux que les -9,0% des actions mondiales. Et surtout, la bonne performance des trois champions nationaux - Roche, Novartis et Nestlé, qui représentent la moitié de la pondération du SPI - ne fait que masquer une dure réalité, à savoir que près de la moitié des sociétés constituant l'indice ont affiché une perte supérieure à -20% en 2018. L'indice SPI Extra des petites et moyennes capitalisations a ainsi enregistré une baisse de -17,2%, sa pire performance face à l'indice SMI des grandes capitalisations depuis l'année 2011. En corrigeant de 23% entre son point haut de juin et son point bas de décembre 2018, le marché des valeurs moyennes suisses est entré en marché baissier. Ce revirement des petites et

moyennes capitalisations a reflété en premier lieu une accumulation de risques. De par son mix sectoriel (surpondération des sociétés industrielles) et géographique (forte proportion du chiffre d'affaires générée en Europe) l'indice SPI Extra a été simultanément exposé aux deux principaux chocs de l'année 2018, à savoir les tensions commerciales et le ralentissement européen. L'impact s'est fait sentir d'autant plus douloureusement que les valorisations étaient devenues vulnérables après plusieurs années d'euphorie. Le multiple EV/EBITDA du SPI Extra avait atteint des sommets en janvier 2018, tant en niveau absolu qu'en relatif par rapport à l'indice SMI.

SUR LE LONG TERME,
LES PETITES ET MOYENNES
CAPITALISATIONS
NE MANQUENT
PAS D'ATOUS.

Après la chute de 2018, la valorisation relative est revenue sur sa moyenne de long terme et le segment des petites et moyennes capitalisations commence donc à regagner une certaine attractivité. Sur le long terme, les petites et moyennes capitalisations ne manquent pas d'atouts. La tendance fondamentale reste meilleure que celle des sociétés plus grandes, ce qui se traduit par une croissance des dividendes bien plus forte depuis plusieurs années. Leur taux de levier, mesuré par le ratio dette nette/EBITDA



est également particulièrement contenu, et cette flexibilité financière est à même de les aider à traverser les périodes de faible croissance. Mais ce potentiel de surperformance mettra du temps à se concrétiser car les risques qui pèsent sur la croissance sont encore loin d'être dissipés. En Europe, la perspective grandissante d'un hard Brexit est une menace à court terme, qui reflète une menace latente plus étendue de dislocation de l'Europe. Et si les tensions commerciales semblent en voie d'apaisement, un règlement définitif du différend sino-américain est loin d'être acquis. Les actions suisses ont un rôle important à jouer dans les portefeuilles. A court terme il convient d'augmenter l'exposition aux grandes capitalisations afin de profiter de leur caractère défensif, tout en conservant une allocation dans l'univers plus risqué mais plus prometteur des petites et moyennes capitalisations. Le rebond observé depuis le début de l'année valide cette thèse empreinte de prudence. ■