

Les Actions Suisses dans le creux de la vague

EMMANUEL FERRY

Directeur des Investissements **BANQUE PÂRIS BERTRAND**

Le tournant défensif a profité aux grandes valeurs. A l'inverse, les valeurs moyennes 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 affichent 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 CHF (-8,6% contre -13,5%), mais ce constat positif doit être nuancé car l'indice suisse ne parvient pas à faire beaucoup mieux que les -9,0% des Actions mondiales. Et surtout, la bonne performance des trois champions nationaux – Roche, Novartis et Neslé, 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 affichent une perte supérieure à -20% en 2018. L'indice SPI Extra des petites et moyennes capitalisations enregistre ainsi une baisse de -17,2% et signe 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 bear market.

Ce potentiel de surperformance mettra du temps à se concrétiser car les risques qui pèsent sur la croissance sont encore loin d'être dissipés.

Ce revirement des petites et moyennes capitalisations reflète 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, 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 début d'année tant en niveau absolu qu'en relatif par rapport à l'indice SMI. 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.