



- Marathon de négociations à Bruxelles
- Attentes en demi-teinte lors du sommet G20
- Gros plan: pression sur les small et mid caps suisses

Date	Heure	Pays	Événement / Indicateur	Val. préc.	Cons.	Commentaire:	
26.11.	10h00	All.	Indice Ifo climat des affaires	Nov.	102,8	--	Se stabilise à un niveau plus faible
28.11.	20h00	USA	PV de la réunion de la Fed	Nov.			D'autres hausses des taux en vue
29.11.	7h45	CH	Produit intérieur brut, yoy	T3	3,4%	--	Des taux de croissance solides à nouveau
30.11.		AR	Sommet G20 (Buenos Aires)				Détente dans le conflit commercial?
30.11.	9h00	CH	Baromètre conj. du KOF	Nov.	100,1	--	De meilleurs résultats d'enquête prévus

Les marchés des actions ont à nouveau enregistré des baisses ces derniers jours, et le rallye de fin d'année se fait attendre, contrairement à l'évolution saisonnière habituelle. Le marché des actions suisses affiche, lui aussi, une tendance négative: les actions de second rang ont nettement sous-performé les grands noms du Swiss Market Index (SMI). Retrouvez plus d'informations à ce sujet dans le Gros plan à la page 2.

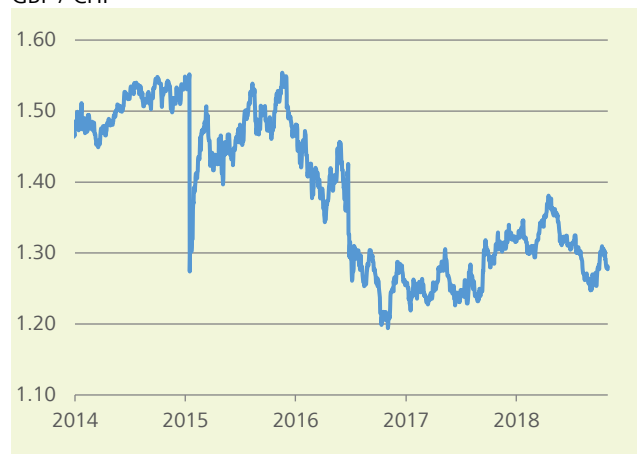
Les diplomates de l'UE font, une fois de plus, des heures supplémentaires à Bruxelles ces derniers jours, non seulement dans le cadre des négociations liées au Brexit, qui arrivent à leur terme, mais également autour des discussions portant sur un accord-cadre avec la Suisse, qui devrait, lui aussi, aboutir bientôt. L'objectif de ce dernier est de définir notamment la manière dont la Suisse adoptera les modifications de certaines lois de l'UE et la manière de résoudre les litiges. Le secrétaire d'Etat, Roberto Balzaretto, a fait preuve de beaucoup d'habileté et réussi à négocier de nombreuses exceptions. Le Conseil fédéral discute actuellement de ce sujet et devrait prendre des décisions la semaine prochaine.

La «déclaration politique», en place depuis hier, marque le dernier élément permettant de signer un accord global sur le Brexit, qui permettrait à la Grande-Bretagne de sortir en douceur de l'UE, sans impact négatif sur son économie. Bien que la situation pour les entreprises et les banques soit susceptible de rester inchangée, grâce à une période transitoire jusqu'à fin 2020, cette déclaration ferme la porte à toute autre négociation côté britannique. Theresa May, la Première ministre, manque de soutien, plusieurs ministres ayant démissionné récemment. Or, les critiques manquent, eux aussi, d'arguments percutants et ne disposent pas des 48 voix requises pour une motion de censure. Certes, le traité de sortie devrait être approuvé dimanche prochain lors d'un sommet de l'UE, convoqué de toute urgence, mais le véritable test pour May reste à venir: le Parlement britannique devra également donner sa bénédiction en décembre, et la probabilité que May réussisse son pari en un coup n'est, à

notre avis, guère supérieure à 50% - fait particulièrement pertinent pour la GBP, dans la perspective des marchés financiers. Trois scénarios se présenteraient en cas de «no deal», à savoir en l'absence du soutien parlementaire: des nouvelles élections un second référendum, voire même un Brexit désordonné. L'incertitude s'intensifierait en tout état de cause, et augmenterait la pression sur la monnaie britannique.

Une autre réunion sera à l'ordre du jour vendredi prochain: les 20 pays industriels et émergents les plus importants se rencontreront en Argentine et discuteront à nouveau en premier lieu du commerce international. Le sommet prévoit également une réunion entre les présidents des USA et de la Chine. Les espoirs passagers de voir un «cessez-le-feu» dans la guerre commerciale se sont à nouveau envolés. Le sommet de l'APEC, le weekend dernier, s'est soldé sur un échec, en l'absence d'une déclaration commune. Un accord entre les deux puissances économiques serait une belle surprise et susceptible de stimuler les marchés en vue de la fin d'année.

Graphique de la semaine GBP / CHF



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

oliver.hackel@raiffeisen.ch

Gros plan: pression sur les small et mid caps suisses

Les investisseurs ont préféré les small et mid caps suisses ces 5 dernières années. Rien qu'entre début 2013 et fin 2017, les small caps ont augmenté de 134%, et les mid caps de 129%, contrairement aux 20 actions les plus importantes du Swiss Market Index (SMI), qui n'ont enregistré qu'un gain de 61% sur la même période. Nombreuses raisons sont à l'origine de cette différence frappante de la performance. En général, les plus petits surperforment les plus grands sur de plus longues périodes dans l'univers des actions. Ce phénomène s'explique par une croissance plus rapide, les niches en tant qu'objectif clair, un actionnariat de référence solide (souvent des familles), et la prime d'illiquidité.

Surperformance des small et mid caps à long terme

SPI Small, SPI Middle et SMI en comparaison



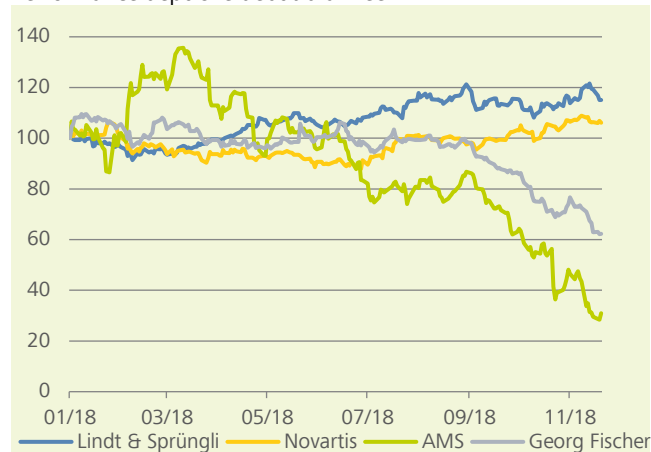
Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

La tendance s'est toutefois inversée depuis cet été. L'escalade du conflit commercial entre la Chine et les USA, la crise de la dette en Italie et la hausse des taux aux USA ont exercé une pression sur les marchés des actions. Les indices suisses small et mid caps ont chuté de plus de 10% depuis fin mai 2018. Curieusement, les large caps du SMI ont augmenté de près de 4 % dans la même période. La situation se dessine plus clairement au niveau des titres, depuis le début de l'année. La performance de Lonza, Swiss Life, Givaudan, Novartis, Zurich Insurance et Roche dans le SMI est positive, contrairement aux banques, groupes de luxe (Swatch et Richemont), ainsi qu'aux actions cycliques classiques, tels qu'Adecco, ABB et LafargeHolcim, dont les cours sont en baisse. Parmi les mid caps, les grands perdants sont non seulement le cas particulier Arztya (-83%), mais également les actions du secteur technologique AMS (-69%), U-Blox (-57%) et

VAT (-32%). Ce tableau permet d'analyser différentes tendances: d'un, une mutation sectorielle significative des valeurs cycliques à celles défensives; de l'autre, un revirement général de la tendance, des actions small et mid vers les actions large caps. Ces évolutions sont à l'image des préoccupations émergentes des investisseurs en ce qui concerne l'économie et la croissance.

Les valeurs défensives battent les titres cycliques

Performance depuis le début d'année



Sources: Bloomberg, Investment Office Groupe Raiffeisen

A nos yeux, la croissance économique a atteint son apogée, et la dynamique continuera de s'affaiblir en 2019. D'autre part, la récession imminente ne s'affiche toujours pas. Les valeurs des indicateurs avancés restent positives, de même que la confiance des consommateurs, globalement robuste. Par ailleurs, une solution consensuelle du différend commercial entre la Chine et les USA en temps utile stimulerait les marchés des actions de façon prononcée.

Ainsi, après la récente baisse, certains titres cycliques offrent des opportunités à court terme, bien qu'une certaine prudence reste de mise. En effet, la valeur de certaines actions a chuté de 30% ou plus, leur estimation étant à présent très attractive. Le portefeuille d'actions, largement diversifié, devrait donc comporter principalement des sociétés avec une forte position sur le marché et un bilan solide, mais aussi des small et mid caps, sachant que la surperformance des petits par rapport aux grands ne changera guère.

matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Actions				Monnaies/Matières premières				Intérêts			
	actuel.	%, 5 jours	%, YTD		actuel.	%, 5 jours	%, YTD		3M	10YR	bp, YTD
SMI	8786	-1.4	-6.4	EURCHF	1.133	-0.7	-3.1	CHF	-0.75	-0.07	8
S&P 500	2650	-1.9	-0.9	USDCHF	0.996	-0.4	2.2	USD	2.68	3.06	65
Euro Stoxx 50	3140	-1.3	-10.4	EURUSD	1.137	-0.4	-5.3	EUR (DE)	-0.32	0.35	-7
DAX	11198	-1.3	-13.3	Or	1222	0.1	-6.2	GBP	0.89	1.40	21
CAC	4953	-1.4	-6.8	Pétrole brut ¹⁾	61.9	-7.2	-7.4	JPY	-0.11	0.10	5

Source: Bloomberg ¹⁾ Brent
23.11.2018 10:08

Editeur

Investment Office du Groupe Raiffeisen
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
investmentoffice@raiffeisen.ch

Internet

<http://www.raiffeisen.ch/web/placer>

Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale
<http://www.raiffeisen.ch/web/ma+banque>

Autres publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous
<https://www.raiffeisen.ch/rch/fr/qui-sommes-nous/publications/marches-et-opinions/publications-research.html>

Mentions légales:**Ce document n'est pas une offre.**

Les contenus de cette publication sont fournis à titre d'information exclusivement. Ils ne constituent donc ni une offre au sens juridique, ni une incitation ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des art. 652a ou 1156 CO. L'intégralité des conditions déterminantes ainsi que le détail des risques inhérents à ce produit figurent dans les documents de vente correspondants juridiquement contraignants (par ex. le prospectus, le contrat de fonds). En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans cette publication est limitée. La présente publication n'a pas pour vocation de fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions en matière d'investissement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient être effectués que suite à un conseil à la clientèle et/ou à un examen minutieux des documents de vente obligatoires. Toute décision prise sur la base des présents documents l'est au seul risque de l'investisseur lui-même. Par ailleurs, nous vous prions de vous référer à la brochure «Risques particuliers dans le négoce de titres».

La performance indiquée se base sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer l'évolution présente ou future de la valeur. Les éventuels commissions et coûts prélevés lors de l'émission et le rachat des parts n'ont pas été pris en considération dans le calcul des données de performance présentées.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse décline toute responsabilité liée aux pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de la présente publication ou des informations qu'elle contient, ou qui seraient en rapport avec sa distribution. Elle n'est surtout pas responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Il appartient au client de s'informer des éventuelles conséquences fiscales. Selon l'Etat de résidence, les conséquences fiscales sont susceptibles de varier. Raiffeisen Suisse et les Banques Raiffeisen déclinent toute responsabilité des conséquences fiscales éventuelles découlant de tout achat de titres.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

La présente publication a été élaborée par Raiffeisen Suisse et n'est pas le résultat d'une analyse financière. Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent donc pas à la présente publication.