

Les actions suisses vous permettent-elles encore d'investir en actions suisses ?

Stefan Frischknecht, CFA

Responsable des investissements . Schroders Investment Management (Suisse) SA

Novembre 2013



Schroders

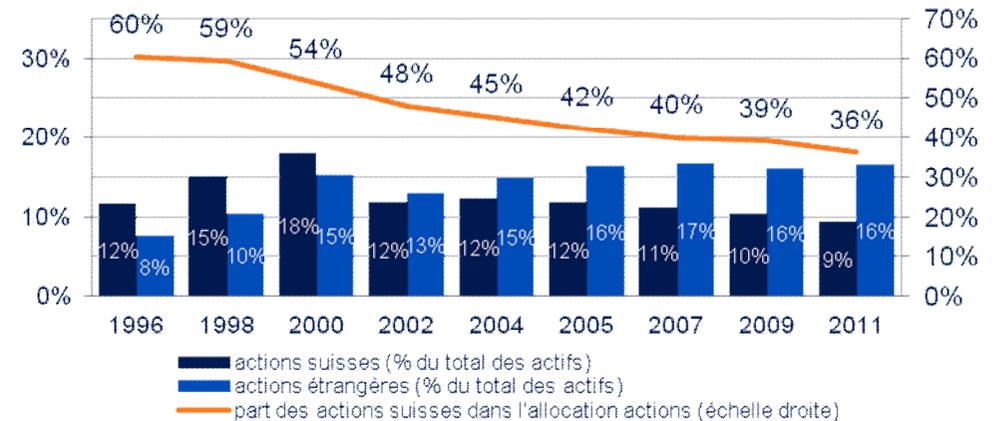
Les actions suisses permettent-elles encore d'investir en actions suisses ?

Quelques faits:

■ La Suisse représente :

- 0.1% de la population mondiale,
- 0.9% du PIB mondial,
- 3.3 % de la capitalisation boursière mondiale.*

Part des actions suisses dans l'allocation actions



■ 1/10 des actifs des caisses de pension suisses sont investis en actions suisses

■ Les caisses de pension ont remplacé les actions suisses par les actions internationales

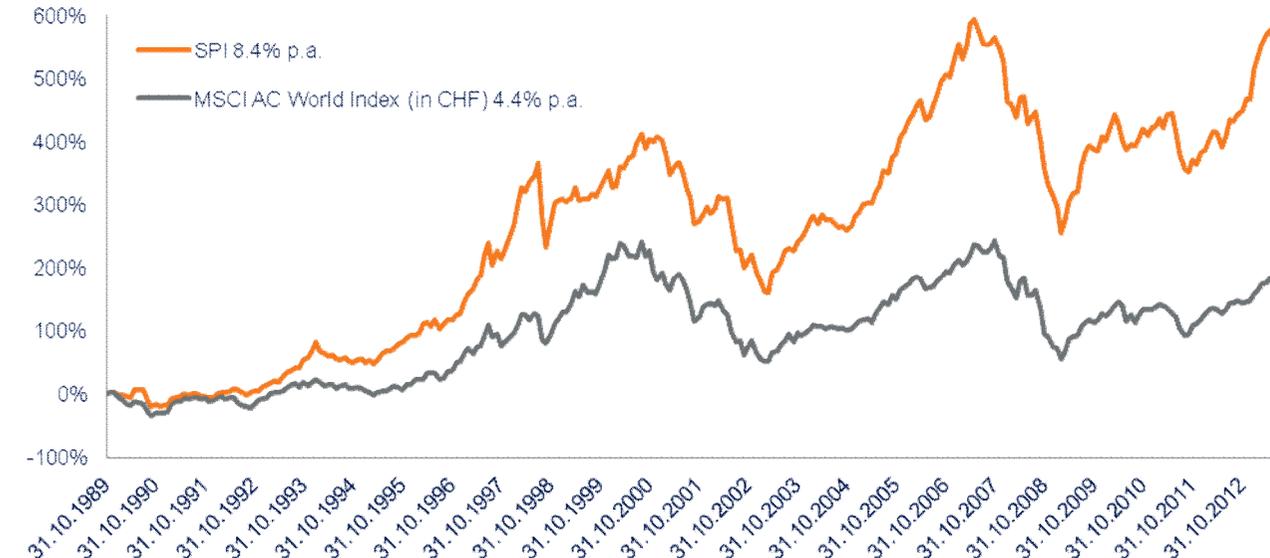
Les actions suisses sont plutôt internationales. Cela est nettement réalisé

* En % du poids du pays dans l'indice MSCI All Country World Index au 30.8.2013

Source : IMF, UN Population division, MSCI, Ned Davies Research group, Swiss Federal Statistics Office 2012

Au revoir actions suisses, bienvenus actions mondiales?

Swiss stocks outperformed global stocks by 4% p.a. over past 24 years



Actions suisses: 8.4 % p.a. en CHF

MSCI World All Country Total Return Index: 4.4% p.a. en CHF

Performance difference SPI - MSCI World All Countries



Ecart de performance : 4 % p.a.

Source : Bloomberg, performances en CHF au 30.9.2013

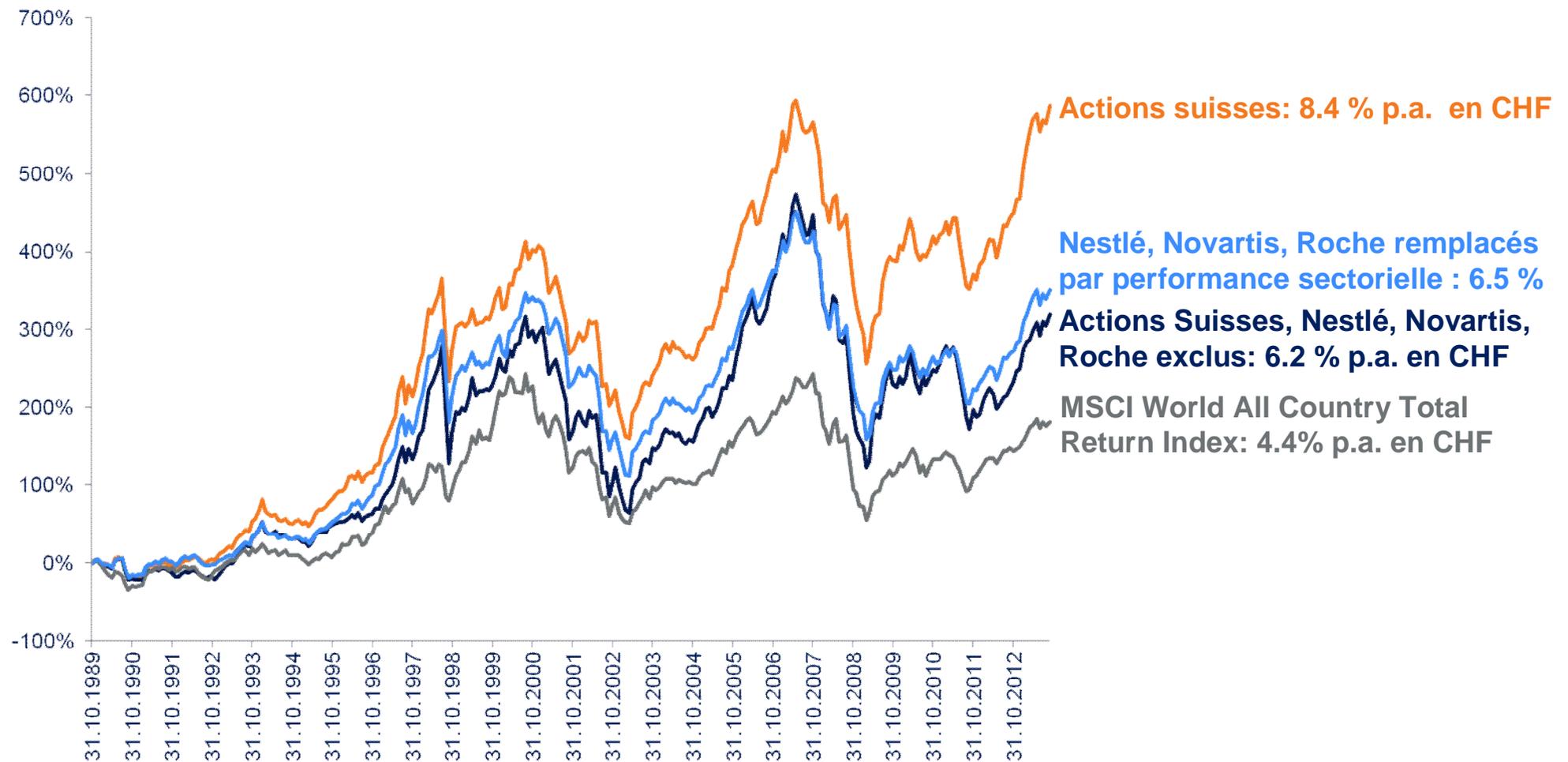
Performance des actions suisses sans les poids lourds



Source : Bloomberg, performances en CHF au 30.9.2013

Performance des actions suisses sans les poids lourds

Nestlé, Novartis et Roche expliquent seulement la moitié de la surperformance



Source : Bloomberg, performances en CHF au 30.9.2013

Quel degré d'internationalisation pour la Suisse ?

Et est-ce une référence pour l'allocation des actifs au marché domestique ?

Le commerce est la pierre d'angle des sociétés suisses cotées :

- Au sein des sociétés du SMI, > 90% des ventes sont réalisées à l'international
- Au sein des moyennes sociétés du SMIM, 76% des ventes sont réalisées à l'international

Mais les bénéfices sont réalisés pour une grande partie en francs suisses :

- Environ 1/3 des actifs opérationnels sont domiciliés en Suisse
- En raison des prix de transfer et de la couverture des devises, une plus grande partie des bénéfices provient de Suisse. (Les bénéfices des opérations en Suisse sont un secret bien gardé, mais on en sait que c'est un pourcentage plus important que les ventes ou les actifs en Suisse)

Aucune méthode scientifique qui détermine le poids optimal des actions domestiques

Source : Schroders; Bloomberg, rapports annuels des sociétés. Les moyennes sont pondérées en fonction de la capitalisation boursière au 15.8.2013

Les sociétés suisses sont un excellent choix pour les investisseurs suisses

- De nombreux leaders mondiaux avec de forts avantages compétitifs
- Forte exposition au commerce mondial qui croît env. 2% p.a. plus que le PIB
- Un taux d'innovation élevé
- Une marge nette élevée comparée aux concurrents internationaux
- Importance de la devise : Le dividende est payé en CHF

Les sociétés suisses sont des leaders mondiaux

70% des valeurs du SMI sont numéro 1 ou 2, 80% dans le top 10 mondial

Société	Rang global	Marché
Nestle	1	Alimentation
Novartis	2	Pharmaceutique ¹
Roche	1	Diagnostiques ²
UBS	1	Gestion de fortune ³
ABB	2	Transmission / distribution
Zurich	8	Assurances ⁴
Richemont	1	Bijouterie
Syngenta	1	Protection des denrées ⁵
Credit Suisse	10	Gestion de fortune ³
Swiss Re	2	Réassurance ⁶
Transocean	1	Forage offshore
Holcim	2	Ciment ⁷
Swatch	1	Horlogerie
SGS	1	Inspection / test ⁸
Swisscom		
Geberit		
Givaudan	1	Parfums / Fragrances ⁹
Julius Baer		
Adecco	1	Travail temporaire ¹⁰
Actelion		

Source : Schrodgers et différents sites internet: ¹ Forbes 2013, ^{2, 8, 9} Wikipedia 7.10.2013, ³Relbanks 31.12.2011 and ⁴30.6.2012, ⁵Chemweek 23.8.2013, ⁶ Riskmanagementmonitor , ⁷ Global Cement Directory 2013, ¹⁰ Staffingindustry

Les valeurs moyennes sont aussi des leaders mondiaux

Société	Rang mondial	Marché
DKSH	1	Marketing / Agence de distribution
Dufry	2	Commerce Duty Free
Kühne & Nagel	2	Transfert de fret ¹
Lindt & Sprüngli	1	Chocolat premium
Logitech	1	Matériel de pointage
Nobel Biocare	1	Implants dentaires
OC Oerlikon	1	Enrobage d'outils
Schindler	2	Assenceurs
Sika	1	Chimie pour la construction
Sonova	1	Prothèse auditives
Straumann	2	Implants dentaires
Temenos	1	Logiciels bancaires

40% des 30 sociétés de l'indice des valeurs moyennes (SMIM) sont n°1 ou 2 sur leur marché mondial

Source : Schrodgers et différents sites Internet : ¹ 3Plogistics (2012 Armstrong Assoc. Inc.),² Yahoo Finance 22.3.2013, sites Internet des différentes sociétés

Mais nous ne pouvons pas voir que les 50 plus grandes valeurs

Il y a de nombreuses petites valeurs formidables, compétitives et bon marché !

- **AMS**: leader dans les circuits intégrés analogiques (smart phones, X-ray), 2014 P/E: 11.5
- **Bucher**: leader dans les équipements agricoles «derrière le tracteur», 2014 P/E: 12.6
- **Clariant**: leader dans de nombreux domaines de la chimie fine, 2014 P/E: 12.6
- **Datwyler**: fournisseur des capsules Nespresso, 2014 P/E 12.1
- **EFG International** : l'une des rares vraies banques privées internationales, 2014 P/E 12.3
- ð
- **Zehnder**: leader en chauffage et climatisation, 2015 P/E 12.6

Pourquoi tant de leaders en Suisse ?

Il y a 100 ans, la Suisse était un pays pauvre...

Ce dont la Suisse ne dispose pas :

- Ressources naturelles
- Main d'œuvre de masse bon marché
- Marché domestique large et homogène

Du besoin naît le développement :

- Technologies propriétaires
- Connexions commerciales internationales
- Une économie fondée sur un marché libre, ouvert et sans protectionnisme

De ces facteurs et un peu de chance, la Suisse est devenue le pays le plus compétitif

Source : Schroders; NZZ («Wirtschaftswunder Schweiz»), Osec («Erfolgsrezept Schweiz»), World Economic Forum

La Suisse : Champion de l'indice global de compétitivité

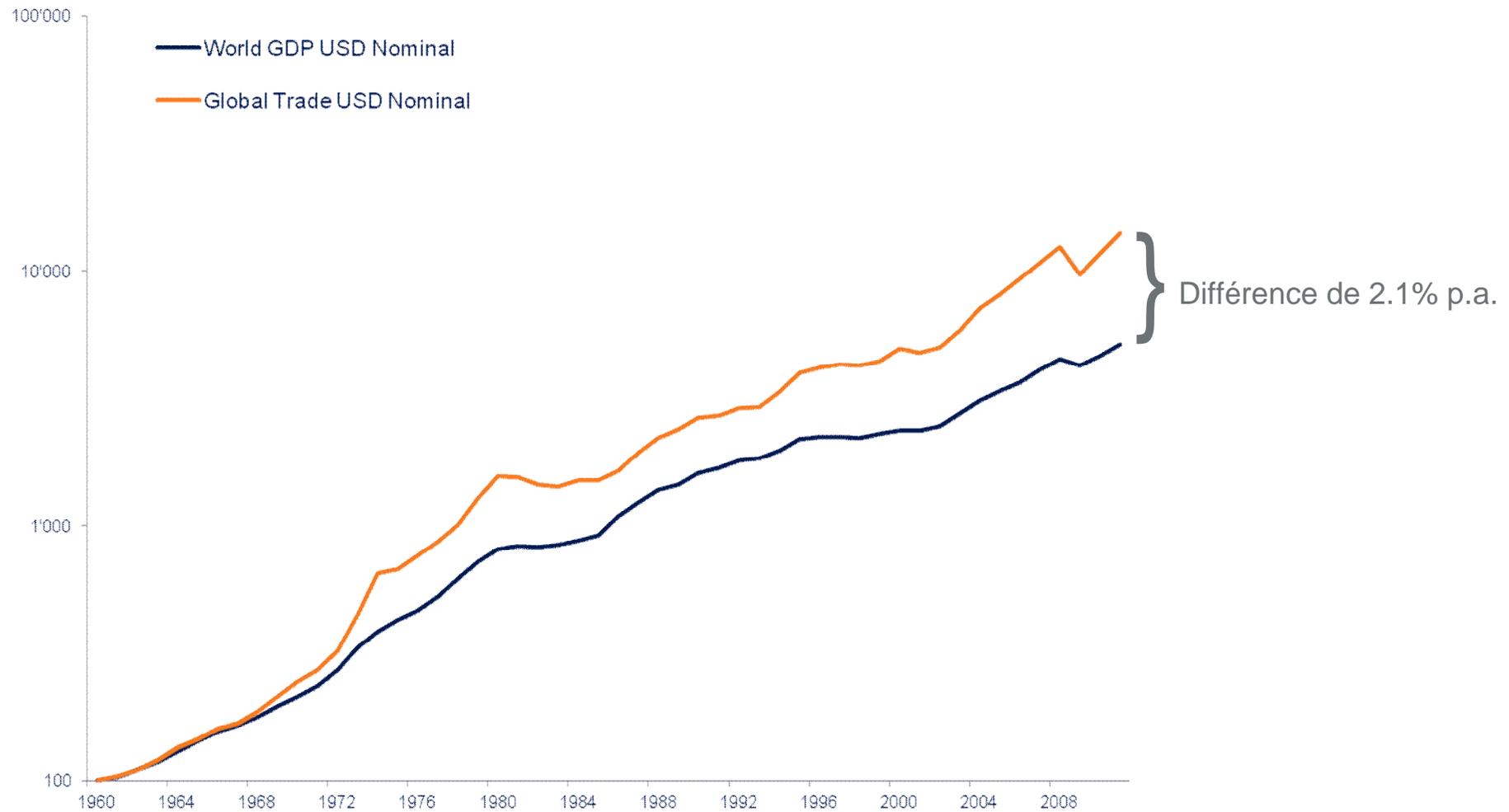
12 piliers dans 3 catégories pour mesurer la compétitivité d'un pays

Country/Economy	GCI 2012-2013				Country/Economy	Rank/144	Score (1-7)	Rank among GCI 2011-2012 sample	GCI 2011-2012 rank
	Rank/144	Score (1-7)	Rank among GCI 2011-2012 sample	GCI 2011-2012 rank					
Switzerland	1	5.72	1	1	Austria	16	5.22	16	19
Singapore	2	5.67	2	2	Belgium	17	5.21	17	15
Finland	3	5.55	3	4	Saudi Arabia	18	5.19	18	17
Sweden	4	5.53	4	3	Korea, Rep.	19	5.12	19	24
Netherlands	5	5.50	5	7	Australia	20	5.12	20	20
Germany	6	5.48	6	6	France	21	5.11	21	18
United States	7	5.47	7	5	Luxembourg	22	5.09	22	23
United Kingdom	8	5.45	8	10	New Zealand	23	5.09	23	25
Hong Kong SAR	9	5.41	9	11	United Arab Emirates	24	5.07	24	27
Japan	10	5.40	10	9	Malaysia	25	5.06	25	21
Qatar	11	5.38	11	14	Israel	26	5.02	26	22
Denmark	12	5.29	12	8	Ireland	27	4.91	27	29
Taiwan, China	13	5.28	13	13	Brunei Darussalam	28	4.87	28	28
Canada	14	5.27	14	12	China	29	4.83	29	26
Norway	15	5.27	15	16	Iceland	30	4.74	30	30
					Puerto Rico	31	4.67	31	35
					Oman	32	4.65	32	32
					Chile	33	4.65	33	31
					Estonia	34	4.64	34	33
					Bahrain	35	4.63	35	37

Source: World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2012-13

Exposition au commerce international

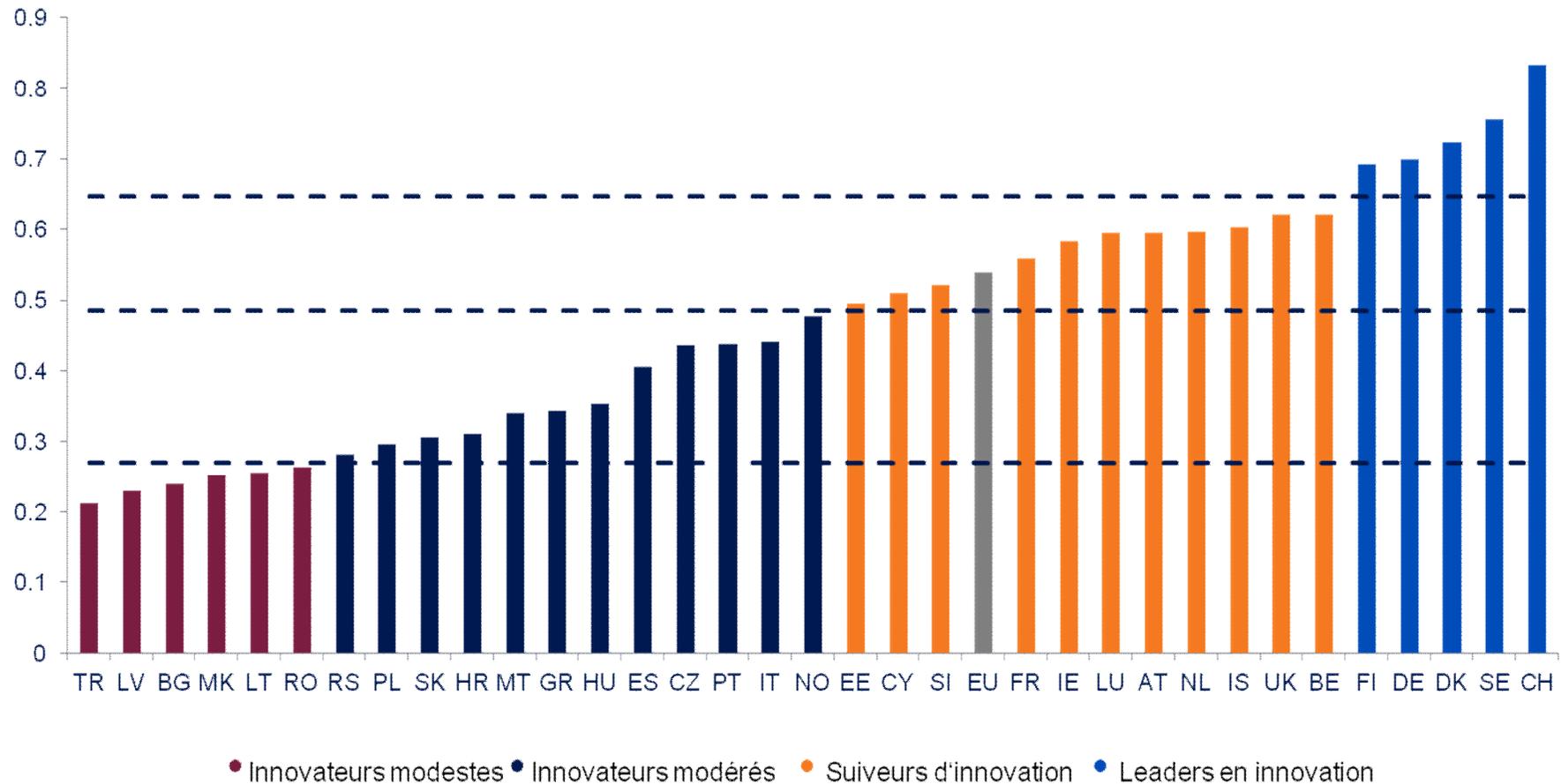
Croissance supplémentaire par rapport au PIB



Source: World Bank, World Trade Organisation,

Sociétés suisses : championnes de l'innovation

Plus fort taux de dépôts de brevets par habitant

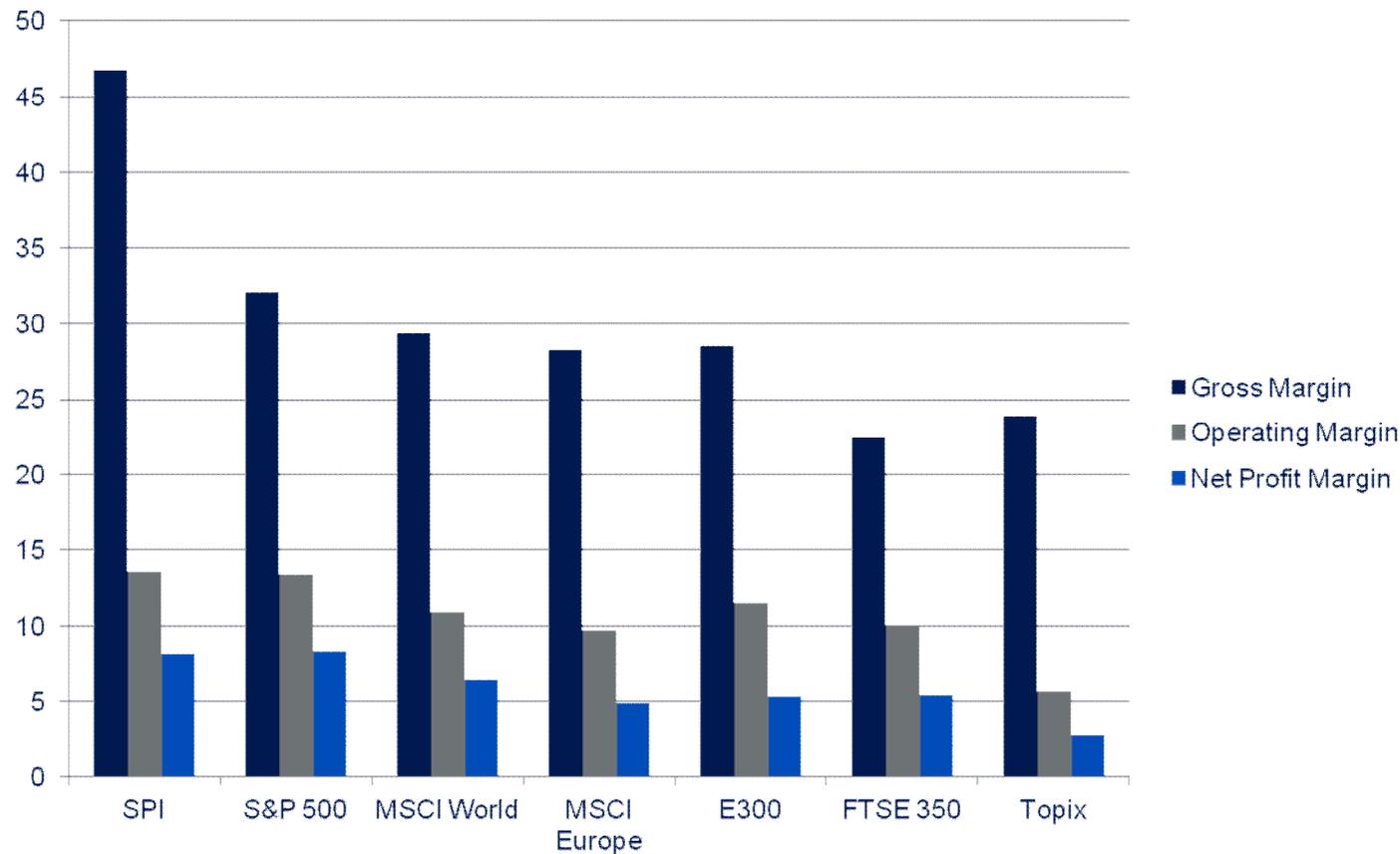


Source: Innovation Union Scoreboard 2011 (EU)

Les sociétés suisses sont généralement plus profitables

Distortion des marges bruts en raison du poids de certains secteurs

mais in fine, ce qui compte, ce sont les marges bénéficiaires nettes



Source: Schroders, Bloomberg 15.8.2013

Certains diront que ceci se reflète dans la valorisation

Les actions suisses sont plus chères que les actions internationales

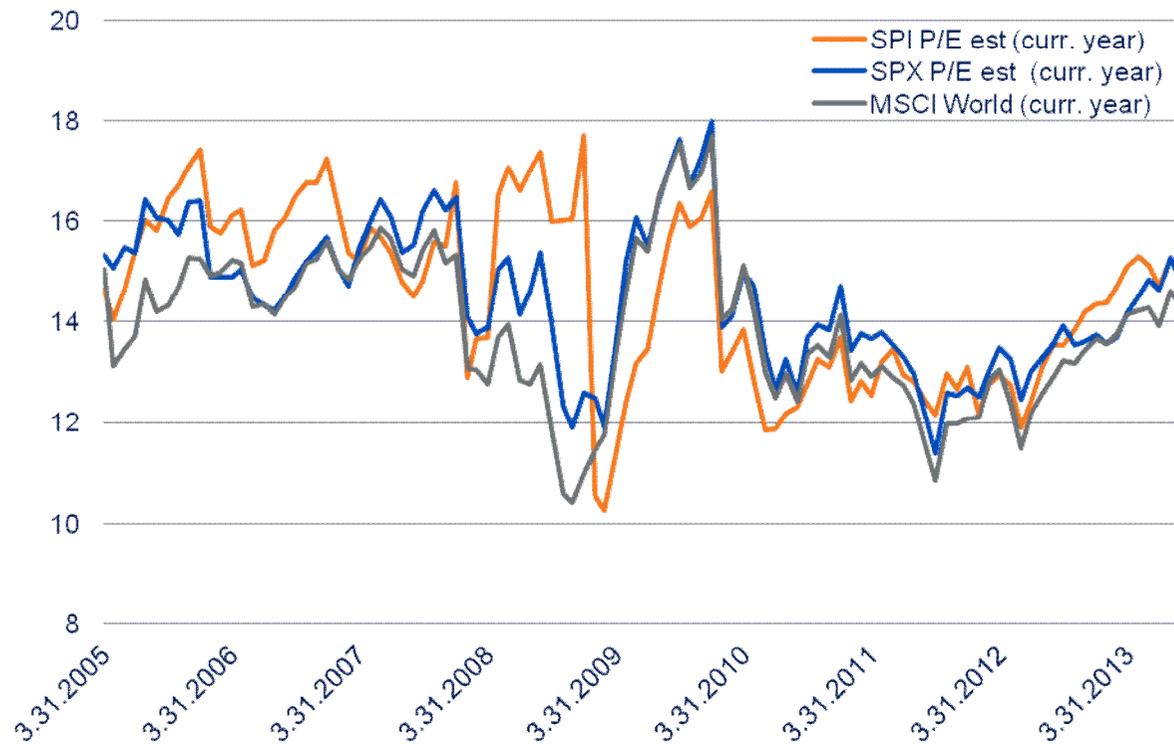
Indice	P/E 2014
Nikkei (Japon)	15.9
SMI (CH)	14.0
S&P 500 (USA)	13.8
TSX Comp. (Canada)	13.7
ASX 200 (Australie)	13.7
IBOV (Brésil)	13.2
Sensex (Inde)	12.5
AEX (Pays-Bas)	12.0
CAC 40 (France)	11.9
FTSE 100 (Royaume-Uni)	11.7
Euro Stoxx 50 (Zone Euro)	11.6
DAX (Allemagne)	11.3
Hang Seng (Hong Kong)	10.2
Shanghai Comp (Chine)	8.5
RTS (Russie)	4.4

Source: Bloomberg au 2 octobre 2013

La prime du marché suisse est bien dans la norme

Et la performance historique est due aux bénéfices, non à l'expansion du P/E

Valorisation du marché d'actions suisse, USA et mondial



Indice	EPS growth 31.1.1999 Æ 30.9.2013	
	monnaie locale	en CHF
SPI (CH)	6.8%	6.8%
S&P 500 (USA)	6.2%	3.0%
MSCI	5.5%	2.3%

Source: Bloomberg au 2 octobre 2013

Conclusion

Investir en actions suisses, c'est

Les actions suisses :

- ont des ventes **internationales** mais des **bénéfices en CHF**
- sont des **leaders mondiaux** grâce aux **conditions** socio-economique **domestiques**
- Sont dominées par **3 poids lourds** malgré **beaucoup d'autres champions**

Les actions suisses sont bon choix tant que l'environnement suisse reste attrayant

Il est possible de **réduire le risque de concentration** par:

- une sous-pondération des poids lourds
- une sur-pondération des petites et moyennes capitalisations
- une gestion / allocation active

Actions suisses: le meilleur des actions internationales

Source : Schroders

Annexes

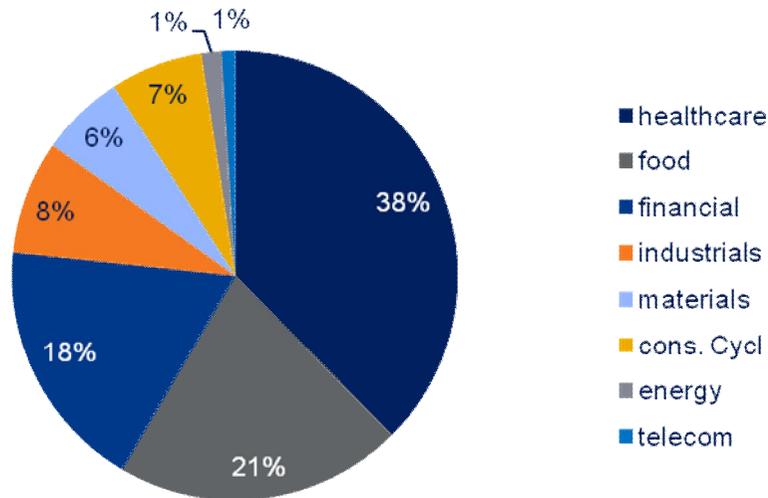


Schroders

Diversification I

Les stratégies passives / indices de référence en Suisse sont trop concentrées

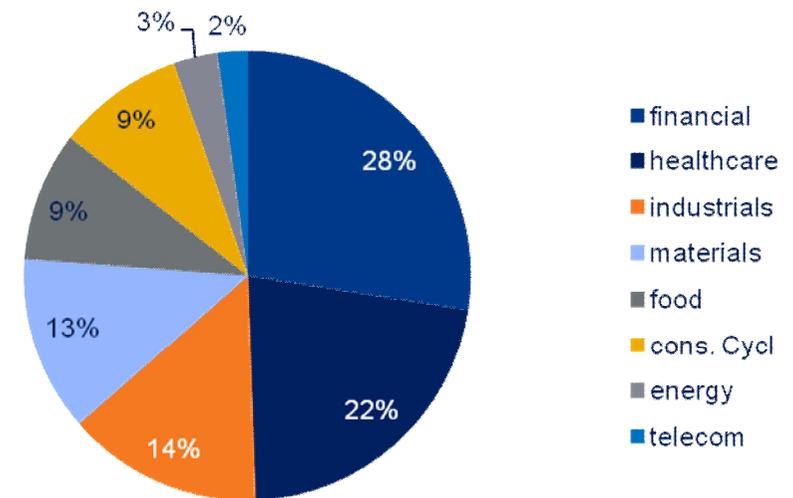
SMI Index



2 secteurs = ~60%

importance du secteur alimentation

SLI Index



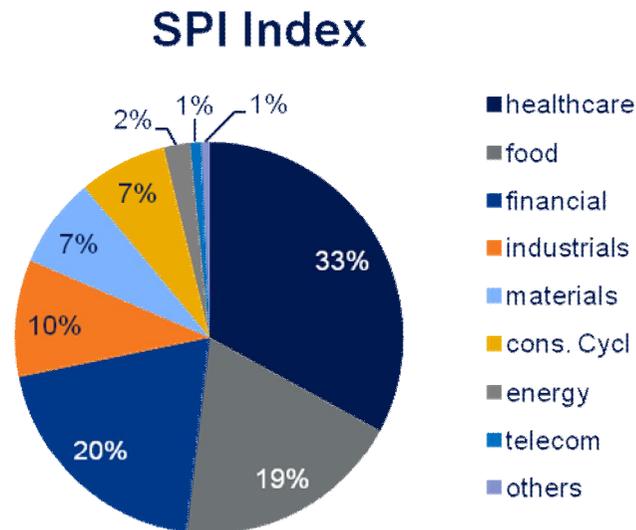
2 secteurs = ~50%

À remplacé par secteur financier

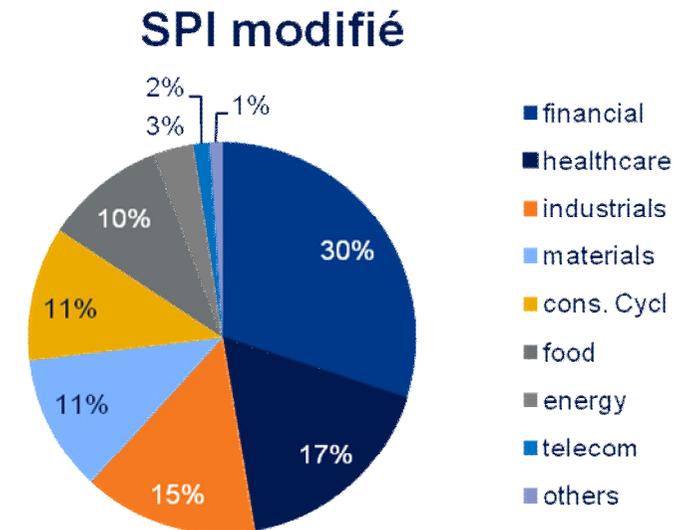
Source : Schroders, Bloomberg 30.9.2013

Diversification II

Les stratégies passives / indices de référence en Suisse sont trop concentrées



Concentration similaire au SMI



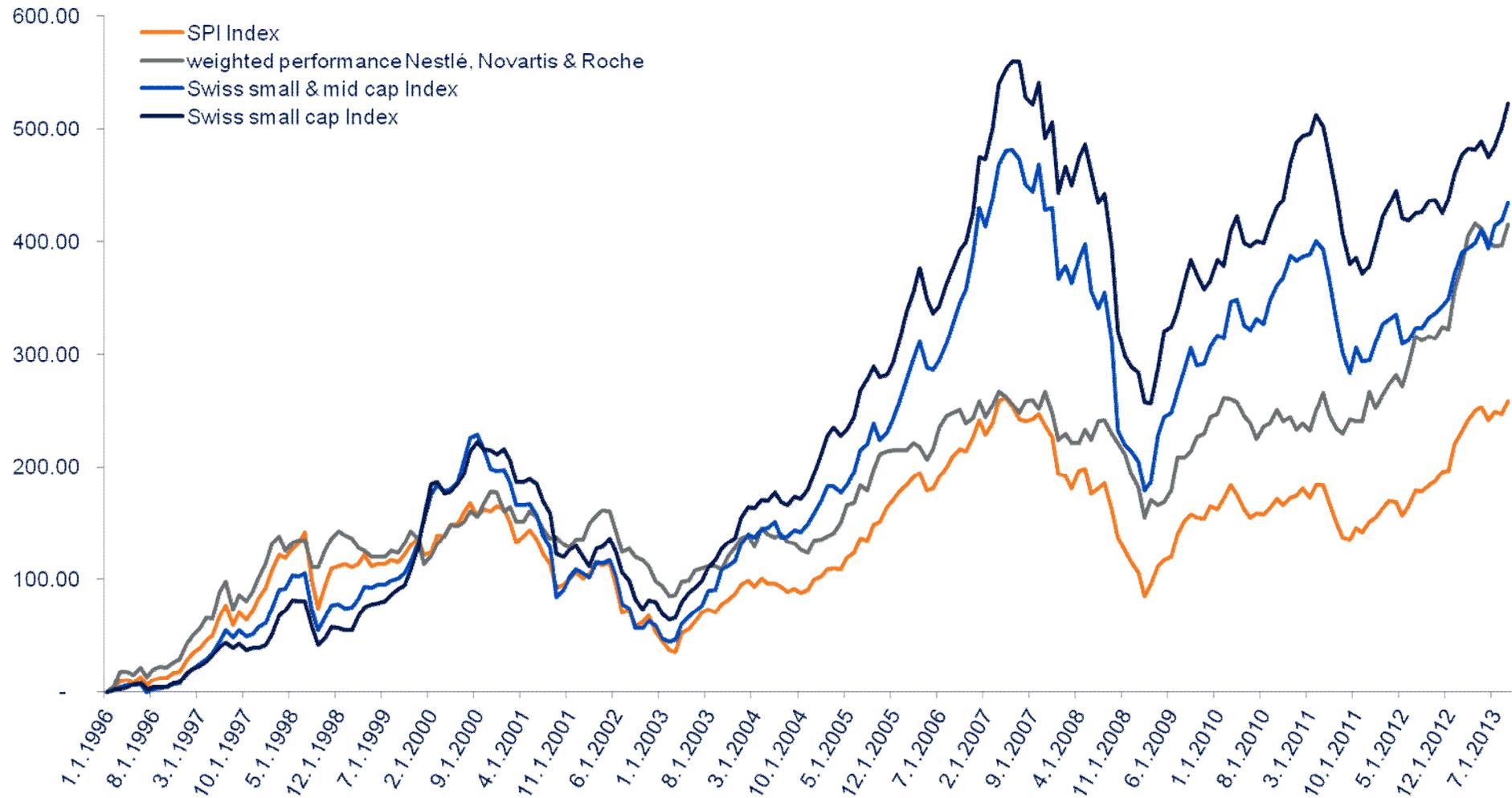
Nestlé, Novartis, Roche: 1/2 poid
augmentation proportionnelle du reste
=> toujours 2 secteurs dominants

Toutes les modifications passives ne résultent pas dans une meilleure diversification

Source : Schroders, Bloomberg 30.9.2013

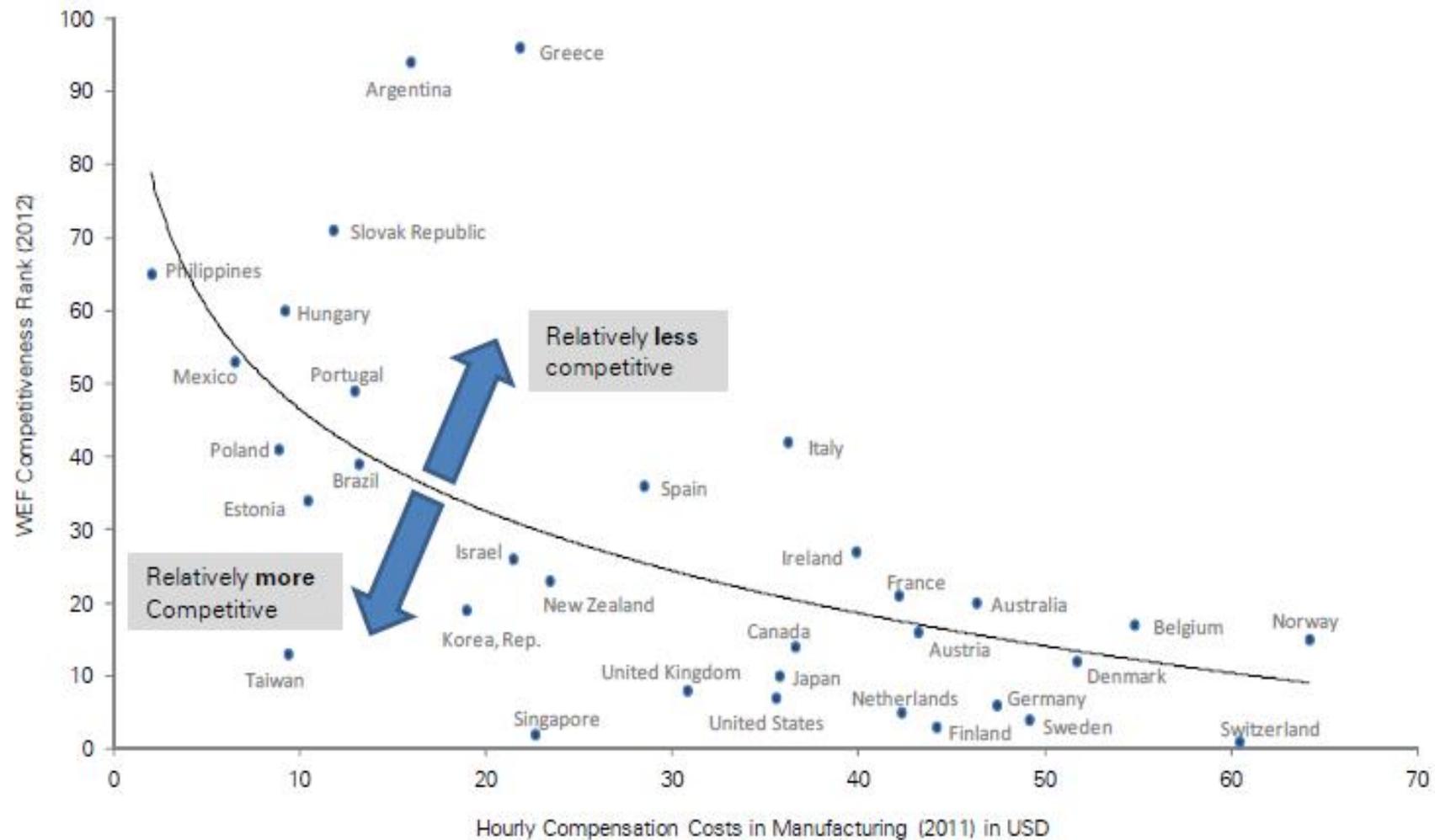
Performance supérieure des petites capitalisations

Même si les poids lourds ont surperformé, les petites et moyennes les ont battus



Source: Bloomberg, 30.09.2013

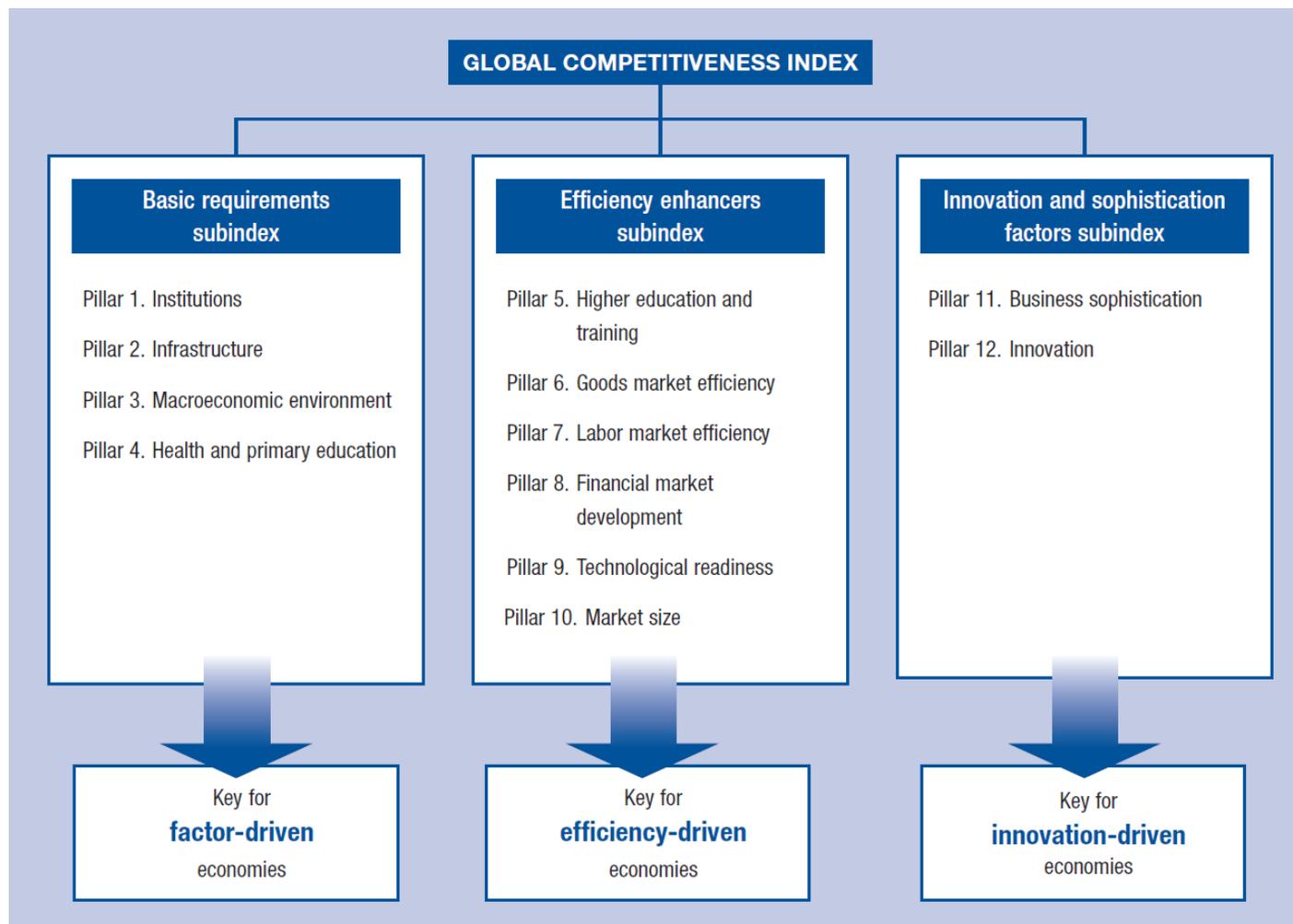
La Suisse: la plus compétitive malgré les coûts salariaux



Source: Bureau of Labour Statistics, WEF, Deutsche Bank

Mode d'emploi de l'indice de compétitivité mondiale

12 piliers dans 3 catégories pour mesurer la compétitivité d'un pays



Source: World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2012-13

Informations importantes

- Toutes les déclarations, toutes les opinions et tous les avis contenus dans le présent document concernant des événements à venir ou la performance future éventuelle représentent uniquement l'évaluation propre du gérant de fonds et son interprétation des informations dont il disposait au moment concerné. Aucune déclaration n'est faite ni garantie donnée quant à la justesse de ces déclarations, opinions et avis, et à l'exactitude des informations sur lesquelles ils sont fondés. Les déclarations concernant la performance passée ne sauraient être interprétées comme une indication de la performance future. Une bonne performance passée peut ne pas se reproduire à l'avenir. Les données de performance ne tiennent pas compte des frais et commissions liés à l'émission et au rachat de parts.
- Le présent document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schroders considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Les données ont été collectées par Schroders et devront faire l'objet d'une vérification indépendante au préalable à toute nouvelle publication ou utilisation. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans le présent document.
- La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs. La valeur des placements et le revenu qui en découle peuvent varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi initialement. La variation des taux de change peut faire évoluer la valeur des placements étrangers à la hausse comme à la baisse.
- Les données de tierces parties sont la propriété du fournisseur de données ou celui-ci y est autorisé sous licence, et ne peuvent être reproduites ou extraites et utilisées à aucune autre fin sans l'autorisation du fournisseur de données. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Le fournisseur des données et l'émetteur du document ne peuvent aucunement être tenus responsables par rapport aux données de tierces parties. Le prospectus et/ou www.schroders.ch contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties.
- FTSE International Limited ("FTSE") © FTSE 2013. "FTSE®" est une marque déposée de London Stock Exchange Plc et de Financial Times Limited. Elle est utilisée par FTSE International Limited dans le cadre d'une licence. Tous les droits sur les valeurs des indices FTSE et / ou les notations FTSE sont la propriété de FTSE et / ou de ses donneurs de licence. Ni FTSE ni ses donneurs de licence ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou des omissions relatives aux indices FTSE et / ou notations ou données sous-jacentes FTSE. Aucune circulation des données FTSE n'est autorisée sans le consentement écrit expresse de FTSE.