

Point de situation économique



Vincent Schwery
Gérant de fonds

Conjoncture et marchés financiers

Quel mois sur les marchés financiers ! Entre le dérapage du secteur bancaire, les interventions salvatrices des autorités politiques, la volatilité extrême sur les marchés obligataires et les hausses de taux actées par les banques centrales, les nerfs des investisseurs ont été mis à rude épreuve.

En début de mois, les turbulences du secteur financier, caractérisées par la faillite de trois banques régionales américaines et la reprise du Credit Suisse par l'UBS, ont provoqué une forte montée de l'aversion au risque et un énorme repli vers les valeurs refuges comme les emprunts d'États. Signe de la tension ambiante, les mouvements sur le marché de taux ont connu une ampleur historique. Le taux à 2 ans américain est passé en une semaine de 5% à 3,9%. Un mouvement qui n'a de comparable que la crise systémique de 2008. Cependant, le pire a pu être évité grâce aux interventions rapides des autorités.

Néanmoins, la confiance concernant la stabilité du système financier prendra du temps à être restaurée. D'ailleurs, le guichet d'urgence ouvert par la Fed pour garantir la liquidité des établissements financiers tourne à plein régime. Ces prêts sur une année ont fait grimper de 300 milliards de dollars le bilan de la Fed, un bilan que cette dernière s'efforce pourtant de réduire dans sa lutte contre l'inflation.

Au final, cette crise constitue un signal d'alarme pour les banques centrales dans leur lutte acharnée contre l'inflation et rappelle qu'elles ne peuvent ignorer la dimension de la stabilité financière. D'ailleurs, les déboires du secteur financier signalent pour une majorité d'investisseurs le retour forcé à une politique monétaire plus souple. Ce changement de perception est illustré par le recalibrage des anticipations quant à la trajectoire des taux en USD à fin 2023 qui ont baissées à 4,4% contre 5,5% au début du mois.

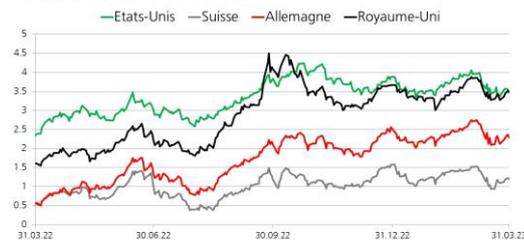
Taux et devises

Les banques centrales font face à un arbitrage délicat où elles doivent concilier plusieurs intérêts pas franchement convergents, notamment la lutte contre l'inflation, la stabilité du système financier, la dynamique économique et la confiance des investisseurs. Cependant, dans le contexte d'une inflation persistante et d'un marché de l'emploi toujours tendu, les grands argentiers sont restés droits dans leurs bottes. La BCE a ouvert le bal en annonçant une hausse de +0,50% de ses taux directeurs. Elle fut suivie par la Fed avec une hausse de +0,25%, puis par la BoE avec +0,25% et enfin par la BNS avec +0,50%.

Marchés des actions

Malgré le contexte anxiogène, les bourses ont poursuivi leur progression en mars avec le MSCI monde en hausse de 2,83%. Le signal du meilleur économiste – les marchés – indique donc un système résilient. Schématiquement, les actions montent parce que les investisseurs supposent que l'affaiblissement des données économiques et le risque de récession, accentué par les récentes tensions bancaires, pourraient inciter la Fed à baisser les taux plus tôt que prévu. Le Nasdaq affiche la plus forte progression, les entreprises technologiques étant celles qui profiteraient le plus d'une accalmie sur les taux, et se retrouve dans un « marché haussier » après des gains de plus de 20% par rapport à son dernier plancher.

Taux d'intérêt à 10 ans



Indices



Sélection d'indices – Évolution du 31.12.2022 au 31.03.2023

 SMI	+ 3.51%	 S&P500	+ 7.03%
 STOXX Europe 600	+ 7.75%	 Nikkei	+ 7.46%
 MSCI Monde	+ 7.25%	 MSCI Pays Emergents	+ 3.54%
 SBI AAA-BBB	+ 1.40%	 Global Agg.	+ 3.01%
 SXI Real Estate Funds	- 0.42%	 Or (once/USD)	+ 7.96%

Politique de placement BCN

Positionnement actuel basé sur le mandat de gestion BCN Durable Equilibré en CHF

Neutre en obligations

Avec la fin du cycle de la hausse des taux d'intérêt qui se profile et un affaiblissement des données conjoncturelles, les obligations de haute qualité restent très intéressantes. Face à des conditions d'accès au crédit qui vont se détériorer au fur et à mesure que les risques de récession gonfleront, les obligations de faibles qualité de crédit devraient voir leurs spreads s'écarter. C'est pourquoi nous continuons de favoriser les emprunts de meilleure qualité. En Suisse, ces derniers offrent sur des échéances moyennes et pour une qualité de crédit raisonnable, des rendements attractifs.

	Chgmt	-	Neutre	+
Liquidités (total)				
Obligations (total)				
Suisse				
Europe				
Amérique Nord				
Pacifique				
Marchés émergents				

Sous-pondérer en actions

Nous conservons un positionnement défensif à l'égard des actions. Bien que les valorisations soient revenues dans leur moyenne à long-terme, les incertitudes quant à l'évolution des bénéfices des sociétés ont augmenté. Les tensions autour du système bancaire devraient entraîner un certain resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises, et ainsi peser sur la croissance.

	Chgmt	-	Neutre	+
Actions (total)				
Suisse				
Europe				
Amérique Nord				
Pacifique				
Marchés émergents				

Nous continuons de favoriser les actions suisses pour leur caractère défensif, le marché européen qui est le moins impacté par les déboires des financières grâce une régulation des plus strictes ainsi que les actions émergentes qui profitent de la réouverture de la Chine.

Neutre dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier. Les fondamentaux restent sains avec des taux de vacances à la baisse et une demande soutenue pour un solde migratoire très positif. On note que l'agio se négocie en-dessous de 10%, un niveau très inférieur à la moyenne historique de 23,5%.

	Chgmt	-	Neutre	+
Alternatifs (total)				
Or				
Immobilier				

Nous conservons une position neutre sur l'or qui contribue à une bonne diversification du portefeuille et agit comme protection des portefeuilles en cas de hausse de la volatilité.

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement des différentes classes d'actifs. Une classe d'actif est surpondérée si son rapport rendement/risque est supérieur à celui des autres classes d'actifs. Inversement, la classe d'actif est sous-pondérée si son rapport rendement/risque est inférieur.

Forte progression du bilan de la Fed suite à l'ouverture d'un guichet d'urgence



Le marché anticipe plusieurs baisses de taux d'ici fin 2023 aux États-Unis



Indications complémentaires importantes : La présente publication a un but purement informatif et ne constitue en aucun cas un conseil en placement ou toute autre recommandation; cela n'implique pas qu'une stratégie est adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles ou constitue d'une autre manière une recommandation personnelle par rapport à un investisseur spécifique. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Toute reproduction intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale Neuchâteloise (BCN). La BCN décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Sources : Bloomberg, ZKB