

Conjoncture et marchés financiers

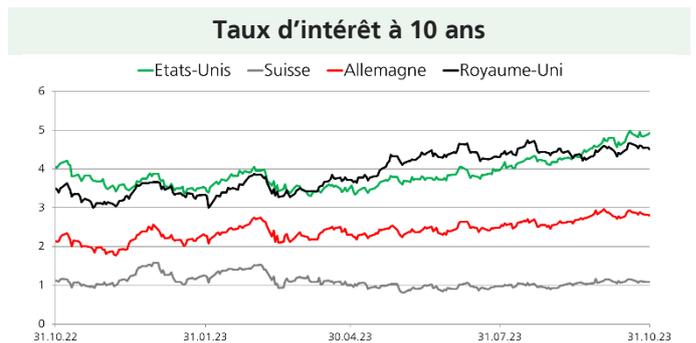


Jean-Noël Grossin
Gérant de fonds

Le mois d'octobre s'est révélé négatif, autant pour les obligations que pour les actions. Si les taux courts se stabilisent, les rendements sur la partie longue des courbes grimpent, particulièrement aux Etats-Unis où l'obligation du trésor américain à 10 ans a franchi pour la première fois depuis 2007 la barre symbolique des 5%. En effet, deux raisons expliquent cette envolée des rendements longs. La première est que les américains doivent financer un énorme déficit fiscal par la dette et la seconde est que l'économie américaine continue de carburer à un rythme élevé avec une croissance du produit intérieur brut de 4,9% en rythme annuel au troisième trimestre. Dans ce contexte, les actions ont souffert de la contraction des multiples de valorisation qui n'a pu être compensée cette fois-ci par la croissance des bénéfices. L'or et les cryptos monnaies ont été les seuls actifs à tirer leur épingle du jeu. Le premier nommé a surtout bénéficié de l'insécurité géopolitique du moment, alors que le second a tiré parti d'une possible autorisation du gendarme de la bourse américaine pour la création d'un ETF. Côté macroéconomique cependant, l'économie américaine continue de se montrer résiliente avec des ventes au détail en hausse de 0,7% sur un mois, l'indice des directeurs d'achat manufacturier qui rebondi à 50 points, la production industrielle qui progresse de 0,3% sur un mois et un marché du travail qui continue de surprendre positivement avec la création de 336'000 emplois au mois de septembre. En Suisse, l'inflation continue de refluer avec un déclin de 0,1% sur un mois, grâce notamment à la force du franc suisse et à un taux de chômage qui reste à des niveaux bas de 2%, ce qui devrait soutenir la consommation. Le rebond de l'indice des directeurs d'achat manufacturier à 44,9 en septembre contre 39,9 le mois précédent est également réjouissant et éloigne l'économie helvétique d'une récession.

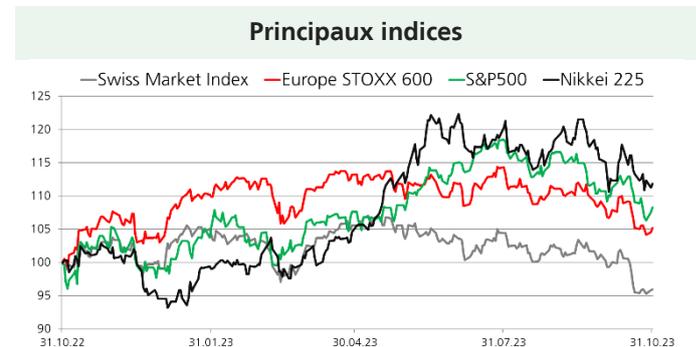
Taux et devises

Les banques centrales semblent satisfaites avec le niveau des taux directeurs actuels et, à moins d'une résurgence de l'inflation, elles devraient en avoir fini avec ce cycle de hausse de taux. En octobre, la courbe du trésor américaine s'est pentifiée de 0,3% avec les taux longs qui se sont appréciés plus rapidement que les taux courts. Le taux à 10 ans ne se retrouve plus qu'à 0,17% du taux à 2 ans, alors que l'écart était encore de plus de 1% début juillet. Si le rendement à 10 ans venait à repasser au-dessus du 2 ans, ce serait la première fois de l'histoire qu'une inversion de la courbe des taux ne provoque pas de récession.



Marchés des actions

Les actions mondiales ont particulièrement souffert de la hausse des rendements obligataires qui affecte les multiples de valorisation, d'une situation géopolitique tendue et d'un fort rebond de la volatilité reflétant l'incertitude des investisseurs. En outre, la campagne de publication des résultats pour le troisième trimestre vient de débiter aux Etats-Unis et montre des résultats mitigés avec en moyenne une croissance des ventes de 2% en rythme annuel et des bénéfices en baisse de 0,6% sur un an.



Evolution du 31.12.2022 au 31.10.2023

SMI	- 3.15%	S&P500	+ 9.23%	SXI Real Estate Funds	- 4.30%
STOXX Europe 600	+ 2.06%	Nikkei	+ 18.26%	Or (once/USD)	+ 8.76%
MSCI Monde	+ 6.38%	MSCI Pays Emergents	- 4.31%	EURCHF	- 2.70%
SBI AAA-BBB	+ 4.22%	Global Agg.	- 3.38%	USDCHF	- 1.53%

Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document

Politique de placement BCN

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

Neutre en obligations

Nous maintenons un positionnement neutre sur le segment obligataire dans toutes les géographies, la prime de risque et les attentes inflationnistes continuent de pousser les rendements longs à la hausse ce qui nous incite à mettre temporairement en pause notre stratégie d'allonger la durée des portefeuilles. Par ailleurs, nous privilégions les obligations de bonne qualité de crédit au détriment de celles à haut rendement beaucoup plus sensibles au ralentissement économique.

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

Sous-pondéré en actions

Nous continuons de maintenir un positionnement défensif sur les actions dans un contexte où les valorisations restent élevées. De plus, les perspectives de croissance des bénéfices pour l'année prochaine nous paraissent trop optimistes compte tenu de l'environnement macroéconomique actuel. En outre, la prime de risque pour détenir des actions au lieu d'obligations sûres nous paraît trop basse actuellement pour inciter les investisseurs à revenir en masse sur cette classe d'actifs.

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

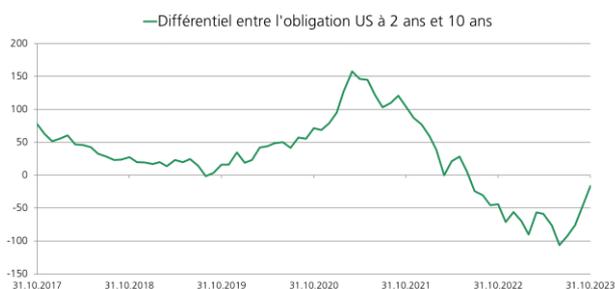
Neutre dans les placements alternatifs

Nous restons neutre sur l'immobilier. Les fondamentaux restent sains avec une immigration forte et un taux de vacance extrêmement bas, cependant les rendements longs sur la courbe obligataire qui continuent de s'apprécier nous empêchent d'adopter une vision plus positive. Quant à l'or, il nous amène une diversification bienvenue dans un contexte de volatilité plus forte et ceci malgré des taux réels élevés et un dollar fort.

	Chgmt	-	Neutre	+
Alternatifs (total)				
Or				
Immobilier				

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.

La courbe américaine pourrait bientôt ne plus être inversée et toujours pas de récession à l'horizon



L'économie manufacturière américaine retrouve le chemin de la croissance, éloignant le risque de récession



Indications importantes: Les indications figurant dans le présent document ont un caractère purement informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en placement strict ou toute autre recommandation. Les taux de change en devises peuvent affecter négativement la valeur, le prix ou le revenu d'un placement quelconque mentionné dans ce document en fonction de la monnaie de référence de l'investisseur. Bien que les informations aient été puisées aux meilleures sources, la BCN ne fournit aucune garantie quant à leur exactitude, à leur exhaustivité et à leur actualité. Les Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers ne sont pas applicables au présent document