

## Point de situation économique



Vincent Schwery  
Gérant de fonds

### Conjoncture et marchés financiers

Ebranlés par la crainte de taux directeurs durablement élevés, les investisseurs ont enclenché la climatisation au cours de ce mois d'août caniculaire. De plus, pendant un mois où la liquidité est traditionnellement faible, les inquiétudes sur le marché immobilier chinois ont renforcé le sentiment d'aversion au risque. Cependant, cette récente correction apparaît comme une pause saine après un rallye boursier conséquent depuis le début de l'année. On note par ailleurs que ce repli du marché s'est déroulé de manière plutôt ordonnée avec une volatilité implicite qui n'a augmenté que dans des proportions très modérées. Cette consolidation rétablit la santé technique du marché avec une contraction des valorisations et la normalisation des indicateurs de sentiments.

Parallèlement, les fondamentaux économiques restent solides aux États-Unis. Le moteur de l'économie américaine – la consommation – continue de tourner à plein régime avec une hausse de 0.7% en juillet. La production industrielle a quant à elle crû de 1%. Avec une activité toujours résiliente malgré le resserrement marqué de la politique monétaire, des taux d'intérêts plus élevés pendant plus longtemps seront nécessaires pour que la désinflation perdure. Dans ce contexte, la baisse de l'indice de confiance des consommateurs et le niveau des offres d'emplois au plus bas depuis mars 2021 ont été interprétés comme de bonnes nouvelles par les investisseurs. En effet, un marché du travail moins tendu est moins susceptible de pousser la Fed à relever ses taux.

En Europe par contre, les indicateurs d'activités s'enfoncent un peu plus en territoire de contraction. Alors que les PMI manufacturiers se stabilisent, marquant peut-être la fin du cycle de déstockage post-Covid, c'est désormais le secteur des services qui recule nettement. Ce repli envoie un signal fort à la BCE que sa politique de resserrement monétaire commence à porter ses fruits, plaidant pour un assouplissement prochain de la politique monétaire de la banque centrale.

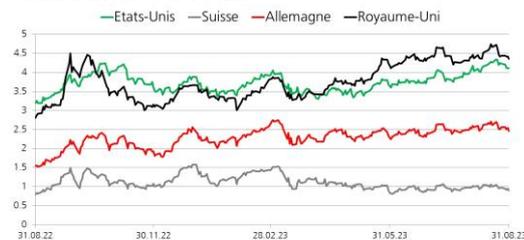
### Taux et devises

Aux États-Unis, les rendements sur les bons du trésor à 10 ans ont atteint leur niveau le plus élevé depuis 16 ans à presque 4,4%. Ce niveau correspond peu ou prou à la somme du rendement réel actuel à 10 ans de 1,9%, cristallisé pas les obligations protégées par l'inflation, et les projections d'inflation à long-terme de 2,4%. Exprimé autrement, le marché obligataire pense que l'ère des taux ultra-faibles est révolue. Ce nouveau paradigme pose des questions sur la durabilité d'une architecture économique (capital-risque, endettement public et privé, etc...) bâtie sur l'argent gratuit depuis plus d'une décennie.

### Marchés des actions

La remontée des taux a impacté les valeurs technologiques et, plus généralement, les valeurs à forte valorisation qui sont les plus sensibles aux rendements obligataires. On relève que les excellents résultats de Nvidia n'ont pas réussi à alimenter l'euphorie autour de l'intelligence artificielle. Les actions des marchés émergents ont baissé dans des proportions similaires à celles des valeurs technologiques américaines, sous l'effet des inquiétudes autour de la Chine.

Taux d'intérêt à 10 ans



Indices



### Sélection d'indices – Évolution du 31.12.2022 au 31.08.2023

 SMI	+ 3.70%	 S&P500	+ 17.40%
 STOXX Europe 600	+ 7.84%	 Nikkei	+ 25.00%
 MSCI Monde	+ 14.73%	 MSCI Pays Emergents	+ 2.50%
 SBI AAA-BBB	+ 4.42%	 Global Agg.	+ 0.74%
 SXI Real Estate Funds	- 2.80%	 Or (once/USD)	+ 6.37%

## Politique de placement BCN

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

### Neutre en obligations

Dans un contexte de ralentissement conjoncturel, et vu le faible niveau de la prime de risque offert par les marchés actions par rapport aux actifs de bonne qualité, nous conservons stratégiquement une préférence pour les marchés de dettes au détriment des actifs risqués. Allonger la durée petit à petit nous paraît approprié dans la phase économique actuelle et la poursuite de la désinflation comme l'attestent les derniers indices d'inflation et l'actualité en Chine.

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

### Sous-pondéré en actions

Bien que les risques d'une récession se soient éloignés et que l'activité économique demeure soutenue par l'emploi et par la consommation, les entreprises vont être affectées par des conditions de financement plus pénalisantes ces prochains mois. De plus, les actions, dont les valorisations sont quelque peu tendues compte tenu des taux réels, ont perdu en attractivité relative. Finalement, dans le contexte d'un cycle mature, la visibilité sur les perspectives bénéficiaires est faible.

Nous continuons de favoriser les actions suisses pour leur caractère défensif. Nous réduisons notre exposition au marché chinois en raison d'une reprise économique atone et des craintes d'une propagation de la crise immobilière.

	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Actions (total)</b>				
Suisse				
Europe				
Amérique Nord				
Pacifique				
Marchés émergents	↘			

### Neutre dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier. On relève que le fonds CS Immo PK a décidé de reporter son entrée en bourse (IPO) prévue pour l'automne. Cette annonce devrait atténuer la volatilité pour cette fin d'année. 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.

	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Alternatifs (total)</b>				
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.

### Le marché de l'emploi américain montre des premiers signes de refroidissement



### Une correction qui ne suscite pas d'inquiétude du côté des investisseurs selon l'indice de la peur



**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