

Conjoncture et marchés financiers



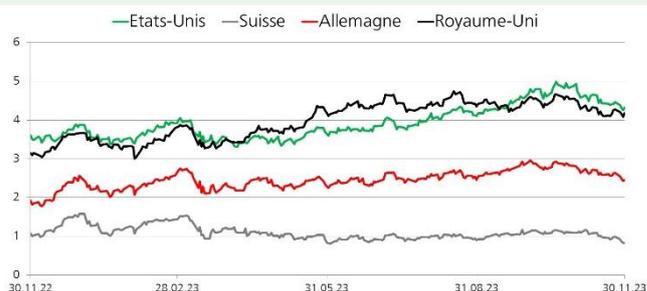
Vincent Schwery
Gérant de fonds

Les bourses ont repris des couleurs en novembre, rassurées par les anticipations d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et l'espoir d'un changement de cap de la politique monétaire (pivot) de la Fed. Ce rebond des marchés boursiers a une nouvelle fois surpris par sa rapidité et son amplitude : +11% pour le Nasdaq, +9% pour le S&P 500, + 5% pour le SPI. La cassure à la hausse a été déclenchée par une succession de développements favorables sous l'implusion de données ramenant le scénario « boucles d'or » sur le devant de la scène. En novembre, l'inflation US a ralenti plus fortement que prévu pour s'établir proche de 3%. Conjugué à un marché de l'emploi qui se détend et à des ventes au détail qui se sont repliées après six mois de hausses successives, ces signaux permettent d'exclure tout nouveau resserrement de la Fed et même d'anticiper une série de baisses de taux en 2024. L'idée d'un atterrissage en douceur est désormais omniprésente comme en témoigne la lecture des perspectives des principaux stratèges financiers. La récession devrait soit être évitée selon la majorité des analystes soit être très légère en 2024. La croissance des bénéfices devrait se situer entre 3,5% et 7% en Europe et entre 8% et 10% aux États-Unis. Cette vision positive pourrait cependant être exagérée. En effet, au niveau monétaire, l'équilibre reste compliqué à trouver entre resserrement insuffisant et excessif, tout en sachant qu'une hausse de taux nécessite 18 mois pour déployer ses effets et qu'en conséquence le cycle de hausse qui se termine n'a pas encore totalement impacté l'économie. De plus, le marché sous-estime le risque que les banques centrales maintiennent un biais agressif pour asseoir leur crédibilité et ramener l'inflation à 2%. En filigrane, la problématique semble plus être une question de timing et d'amplitude de baisse des taux qu'une incertitude sur leur direction. Finalement, avec des PMI mondiaux qui faiblissent depuis de nombreux mois, le risque d'un ralentissement économique plus marqué ne peut être exclu.

Taux et devises

La volatilité des taux reste importante. Après avoir touché les 5%, la dynamique sur les bons du trésor américain à 10 ans s'est inversée avec une compression des rendements de -0,7%. C'est le discours accommodant du président de la Fed qui s'est déclaré « prudent sur de nouvelles hausses de taux » qui a enclenché le mouvement. En Suisse, les rendements se situent sur les plus bas de l'année et la BNS a maintenu le cap de sa politique de réduction des réserves de change. Cette stratégie permet de lutter contre l'inflation importée en renforçant le franc.

Taux d'intérêt à 10 ans



Marchés des actions

Le narratif du marché a radicalement changé en novembre. En effet, l'espoir que le taux terminal soit atteint a ouvert la voie au rallye de fin d'année. Ce sont à nouveau les entreprises technologiques, les plus sensibles aux taux d'intérêt, qui ont mené le bal. On note que l'indice SMI évolue à nouveau en territoire positif depuis le début de l'année. Si le potentiel d'appréciation n'est pas épuisé, il paraît désormais plus limité car une grande partie des bonnes nouvelles est déjà intégrée dans les cours. De plus, les indicateurs de sentiments et techniques se trouvent en zone de surachat.

Principaux indices



Evolution du 31.12.2022 au 30.11.2023

 SMI	+ 1.16%	 S&P500	+ 18.97%	 SXI Real Estate Funds	- 0.23%
 STOXX Europe 600	+ 8.64%	 Nikkei	+ 28.33%	 Or (once/USD)	+ 11.35%
 MSCI Monde	+ 16.17%	 MSCI Pays Emergents	+ 3.21%	 EURCHF	- 3.70%
 SBI AAA-BBB	+ 3.63%	 Global Agg.	- 2.21%	 USDCHF	- 5.33%

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

Le pic des rendements des obligations souveraines a probablement été atteint. Cependant, les prix des futures intègrent désormais un pivot autour d'avril/mai 2024 pour la Fed comme pour la BCE. Ceci nous semble très optimiste et nous nous attendons désormais à une période de consolidation. En conséquence, nous mettons temporairement en pause notre stratégie d'allonger la durée des portefeuilles.

Nous continuons de privilégier les rendements à taux fixe de haute qualité en Suisse et dans toutes les géographies, plus attractif et protecteur en phase de ralentissement économique.

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

Sous-pondéré en actions

Nous conservons une certaine prudence sur les actifs risqués après l'impressionnant rallye de novembre qui a fait virer de bord les indicateurs de sentiment du marché. Les valorisations sont également quelque peu tendues compte tenu des taux réels, particulièrement sur le marché américain. De plus, 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.

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

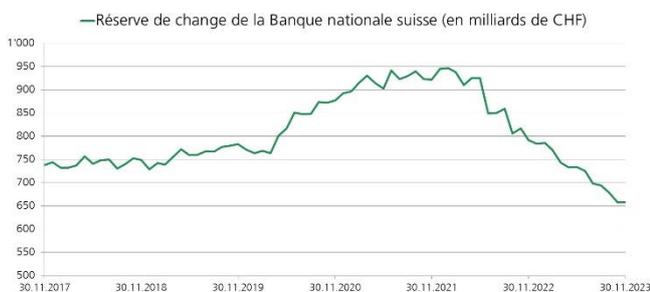
Neutre dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier. Les fondamentaux restent sains avec des taux de vacances à la baisse soutenu par une faible activité de construction et une forte immigration. 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.

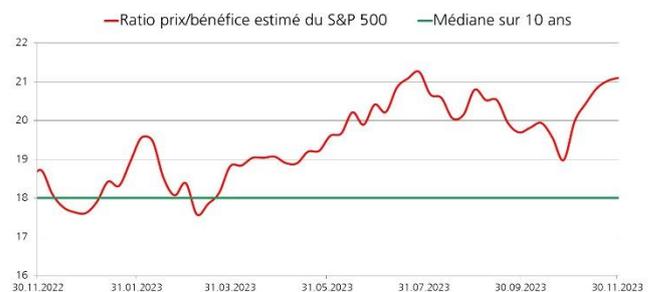
	Chgmt	-	Neutre	+
Alternatifs (total)				
Or				
Immobilier				

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement de 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 BNS reste ferme sur la réduction des réserves de change



La valorisation du marché actions US est peu attractive



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