

Conjoncture et marchés financiers



Vincent Schwery
Gérant de fonds

En septembre, les marchés ont eu du mal à digérer les décisions et commentaires des banques centrales. En effet, les projections futures du niveau des taux d'intérêt selon les membres de la Fed à 5,1 % à la fin de 2024 et 3,9 % à la fin de 2025 ont réduit à néant l'espoir d'une prochaine baisse des taux. En conséquence, les rendements sur les taux longs américains se sont hissés à des niveaux plus atteints depuis 2007, freinant la performance des obligations et des actions. Cependant, on relève que si la Fed a revu ses prévisions de taux à la hausse, c'est parce qu'elle voit un environnement économique robuste. En effet, la croissance aux États-Unis devrait être deux fois plus forte qu'anticipée en 2023. De plus, des ventes au détail et des inscriptions au chômage résilientes suggèrent que les consommateurs bénéficient d'une croissance de leur salaire réel. En Europe par contre, bien que l'indice PMI composite ait surpris à la hausse, il demeure avec 47,1 points en contraction pour le quatrième mois consécutif. Il se dessine un scénario de stagflation, avec des indicateurs de confiance en chute libre, une distribution du crédit en berne et une économie proche de la récession. Même si pour les gardiens de l'euro, le risque de ne pas en faire assez apparaît plus élevé que le risque d'en faire trop, on constate que les préoccupations se déplacent progressivement de l'inflation vers la croissance. En Suisse, les indicateurs pointent plutôt vers un ralentissement économique et non une récession. Les attentes inflationnistes à long terme se sont stabilisées et l'institut KOF prévoit une croissance de 0,8% cette année en terme réel. Dans ce contexte tendu au niveau conjoncturel, la flambée du prix du pétrole fait peser des risques tant sur la croissance que sur l'inflation avec une courroie de transmission plus rapide que le cycle de resserrement monétaire.













Taux et devises

Après cinq hausses consécutives depuis juin 2022, la BNS a opté pour le statu quo monétaire, estimant être parvenue à contrer la pression inflationniste persistante. Cette décision, pragmatique et rationnelle, n'a constitué qu'une demi-surprise au vu de la détente de l'inflation, du ralentissement conjoncturel et de la fermeté du franc qui pèse sur les exportateurs. On relève que la BoE et la BoJ n'ont également pas bougé. Même si personne ne se lie les mains en s'engageant à mettre fin aux hausses de taux, nous pensons que la borne supérieure est proche d'être atteinte. Dans le même temps, le marché s'ajuste au nouveau mantra des banques centrales: des taux élevés pendant plus longtemps.

Marchés des actions

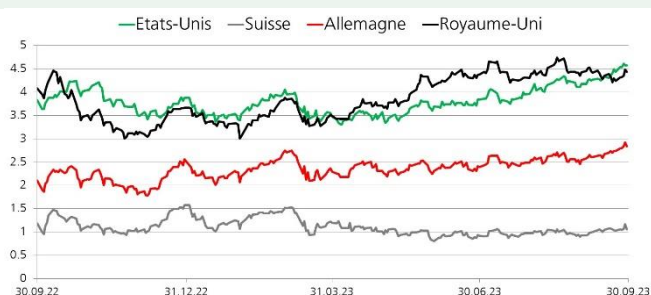
Le mois de septembre n'a pas dérogé à la tradition qui en fait statistiquement le plus mauvais mois boursier de l'année. En l'absence de catalyseurs, le moral des investisseurs a été sapé par le nouveau paradigme monétaire, la vigueur du dollar et la remontée du pétrole. Au final, l'indice MSCI monde s'inscrit en recul de -4,76%. En particulier, les secteurs miniers et du luxe ont accusé le coup du ralentissement économique et de la situation difficile en Chine tandis que les entreprises technologiques ont souffert des projections de taux moins favorables pour les actifs de croissance.

Evolution du 31.12.2022 au 30.09.2023

 SMI	+ 2.18%	 S&P500	+ 11.68%	 SXI Real Estate Funds	+ 0.03%
 STOXX Europe 600	+ 5.96%	 Nikkei	+ 22.09%	 Or (once/USD)	+ 1.35%
 MSCI Monde	+ 9.63%	 MSCI Pays Emergents	- 0.38%	 EURCHF	- 2.22%
 SBI AAA-BBB	+ 3.63%	 Global Agg.	- 2.21%	 USDCHF	- 1.00%

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

Taux d'intérêt à 10 ans



Principaux indices



Politique de placement BCN

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

Neutre en obligations

Avec une prime de risque qui continue de s'étioler, l'attractivité relative de la poche obligataire par rapport aux actions continue de s'améliorer. La forte hausse des taux réels est également de bon augure pour le segment obligataire. Avec la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt en vue, les obligations ont toute leur place dans un portefeuille diversifié.

Nous privilégions les rendements à taux fixe de haute qualité en Suisse et dans toutes les géographies et nous continuons de privilégier la durée qui nous paraît attractive et protectrice 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 étant donné la diffusion décalée des politiques monétaires restrictives à l'économie réelle ainsi que l'impact de la hausse du pétrole et des conditions restrictives de crédit. 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				

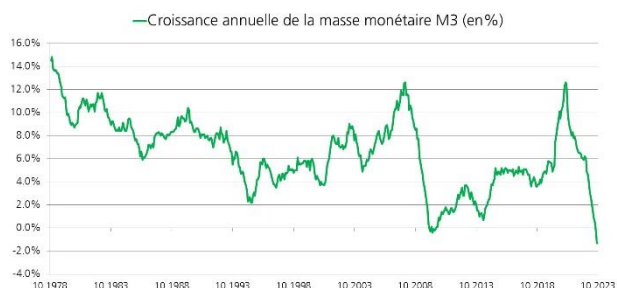
Neutre dans les placements alternatifs

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 transmission de la politique monétaire est efficace avec une croissance négative de la masse monétaire M3



Le pétrole se rapproche des \$100 suite aux coupes de production qui exacerbent le déséquilibre offre-demande.



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.