

## Conjoncture et marchés financiers



**Vincent Schwery**  
Gérant de fonds

Avec un gain de plus de 5%, le S&P500 américain a écrasé la concurrence en novembre. Les autres places boursières ont du mal à suivre le rythme, en partie car les gains des Etats-Unis se sont faits contre ceux du reste du monde. En effet, ce que l'on appelle le « Trump Trade » se joue de l'intérieur et est censé être défavorable aux autres économies. Cette rotation en faveur des actifs américains illustre la thématique de l'exceptionnalisme américain. L'économie se porte bien avec une activité économique à son plus haut depuis deux ans selon l'indice PMI. La consommation reste solide. Les entreprises bénéficient d'un leadership clair au niveau technologique ainsi que du programme économique favorable du nouveau président. La victoire du républicain a d'ailleurs le mérite de la clarté pour la nouvelle administration résolue à imprégner sa marque tant sur les volets économiques, fiscaux que le commerce extérieur et la souveraineté énergétique. Les nominations aux postes clés ont déjà envoyé le signal d'un gouvernement prompt à appliquer son programme offensif. Tout indique que la croissance américaine, déjà robuste, pourrait se maintenir plus longtemps que ne le prévoit le consensus. De leur côté, les actions européennes ont clôturé un mois mitigé. Les thématiques qui préoccupent les marchés sont maintenant bien connues: l'effet de l'élection de Trump, des incertitudes politiques fortes, une croissance atone, la faiblesse de la demande de la Chine et de l'automobile ainsi que les commentaires de sociétés disparates concernant le 3<sup>ème</sup> trimestre. Le moral des entreprises allemandes continue de s'assombrir selon l'indice Ifo. La Chine de son côté reste pénalisée par la crise immobilière, une déflation tenace et un chômage des jeunes élevé. De plus, le monde entre dans un jeu non coopératif avec la hausse des tarifs douaniers. Une nouvelle réalité reflétée dans les valorisations déprimées des économies ouvertes que sont la Chine et l'Europe.

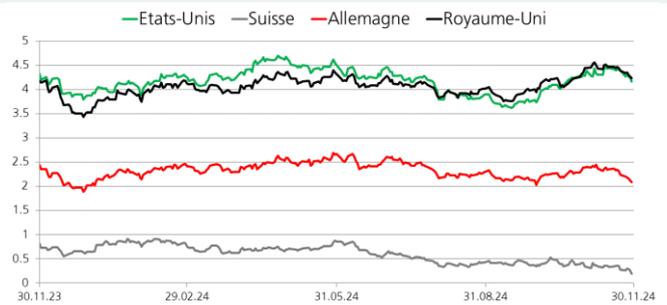
## Taux et devises

Les piètres statistiques conjoncturelles en zone euro et le regain de tensions géopolitiques en Ukraine ont plombé l'euro qui a touché un plus bas de deux ans face au dollar. Ce contexte a confirmé, voire accéléré le scénario d'une poursuite de la baisse des taux de la BCE. En total contraste, le marché monétaire américain a revu à la baisse ses attentes à l'égard du rythme et de l'ampleur de l'assouplissement monétaire amorcé en septembre dernier. On note que quinze ans après la crise de la dette en Europe, le taux des emprunts à dix ans de la France a terminé au même niveau que celui de la Grèce, du jamais vu.

## Marchés des actions

La saison des résultats se termine sur un bilan solide aux Etats-Unis. Les profits ont progressé de près de 9% sur un an et les prévisions pour 2025 sont dynamiques, même si le rythme attendu a été abaissé en dessous de 15%. Les grandes valeurs liées à la technologie conservent leur leadership. A l'inverse, la pharmacie s'est enrhumée, alors que les valeurs agroalimentaires ont bu la tasse suite à la nomination du futur secrétaire à la Santé, chanteur des anti-vaccins et de la lutte contre la malbouffe. On relève la piètre performance du CAC40 (-1,5%) impacté par les incertitudes politiques françaises.

### Taux d'intérêt à 10 ans



### Principaux indices



## Evolution du 31.12.2023 au 30.11.2024

 SMI	+ 5.62%	 S&P500	+ 26.47%	 SXI Real Estate Funds	+ 14.22%
 STOXX Europe 600	+ 6.53%	 Nikkei	+ 14.18%	 Or (once/USD)	+ 28.12%
 MSCI Monde	+ 20.22%	 MSCI Pays Emergents	+ 5.36%	 EURCHF	+ 0.34%
 SBI AAA-BBB	+ 5.57%	 Global Agg.	+ 0.47%	 USDCHF	+ 4.71%

**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 Equilibré en CHF

### Sous-pondérer en obligations

Nous continuons de sous-pondérer les obligations suisses. La courbe des taux reste inversée et très plate ce qui rend la classe d'actifs relativement peu attractive. De plus, les rendements en absolu ont perdu environ 0,15% au mois de novembre. Le 10 ans suisse flirte ainsi à nouveau avec la barre des 0% et n'offre que très peu de potentiel. Nous continuons de privilégier le crédit sans pour autant augmenter la duration, car nous sommes plus confortables avec le rapport rendement/risque des emprunts d'entreprises.

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

### Surpondérer en actions

L'environnement actuel demeure constructif pour les marchés des actions. L'absence de poussée significative de l'inflation, la poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires et la résilience de l'économie mondiale sont des catalyseurs puissants. Nous augmentons notre pondération dans le segment action via notre poche Etats-Unis. La croissance économique supérieure et les soutiens fiscaux permettent aux entreprises américaines d'afficher une progression solide des bénéficiaires qui va soutenir les valorisations. Nous maintenons un biais positif sur les actions suisses pour leur potentiel de rebond et sur les marchés émergents en raison de valorisations attractives.

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

### Neutre dans les placements alternatifs

Pas de changement pour l'immobilier qui profite de la baisse des rendements. Nous conservons une position neutre sur l'or qui contribue à une bonne diversification du portefeuille au vu des risques politiques et géopolitiques considérables.

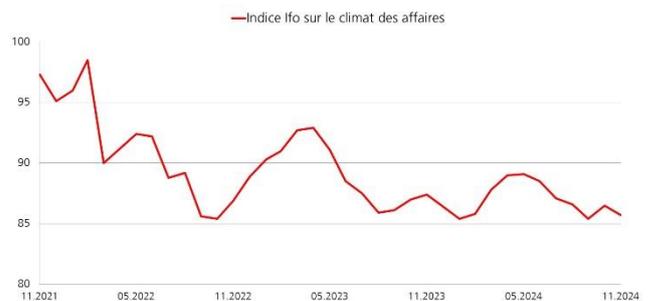
	Chgmt	-	Neutre	+
<b>Alternatifs (total)</b>				
Or				
Immobilier				

Terminologie : « Chgmt » représente le changement sur 1 mois / Les signes « - » (sous-pondéré) et « + » (surpondéré) reflètent le potentiel de rendement 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.

### L'activité économique aux Etats-Unis atteint un plus haut de deux ans.



### Après un bref rebond en octobre, l'indice Ifo sur le moral des entreprises en Allemagne a de nouveau reculé.



**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