

Point de situation économique



Vincent Schwery
Gérant de fonds

Conjoncture et marchés financiers

L'embellie amorcée en octobre sur les marchés financiers s'est poursuivie en novembre. Les premiers signes d'un reflux de l'inflation ont profité aux actifs risqués. En effet, les indicateurs de prix signalent une diminution des déséquilibres entre l'offre et la demande agrégée et nous percevons les premiers indices d'une détente au niveau des difficultés d'approvisionnement. Comme la demande internationale de biens est en baisse, la pression sur les chaînes de livraison se réduit. La chute des matières premières et l'assouplissement des contraintes sanitaires en Chine ont également contribué à apaiser les craintes inflationnistes. Toutefois, même si l'inflation semble ralentir, il est peu probable qu'elle chute aussi vite qu'escompté par les banquiers centraux. C'est pourquoi il serait prématuré de déjà crier victoire dans la guerre contre l'inflation. Les banques centrales risquent donc de maintenir des taux élevés pour longtemps.

Au niveau macro-économique, les derniers indicateurs ont surpris positivement en Europe, à l'image des indices des directeurs d'achats (PMI) ou de l'indicateur IFO en Allemagne. Un renversement de tendance n'est pas encore en vue, mais les derniers chiffres suggèrent que la récession sera probablement modérée. Aux États-Unis, les données sont contradictoires, mais il est probable que le pays de l'oncle Sam réussisse son atterrissage en douceur et évite une récession grâce notamment à une consommation qui s'avère résiliente. Au niveau climatique, on note que la COP 27 est marquée par l'absence de nouvel engagement pour accélérer la lutte contre le réchauffement climatique. Ceci peut s'expliquer par les conséquences de la crise énergétique mondiale, qui a poussé de nombreux pays à se tourner vers les énergies fossiles pour assurer leur approvisionnement, et ainsi limiter l'impact sur les populations.

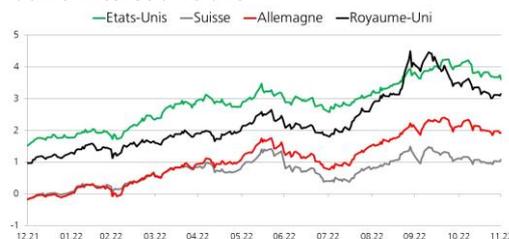
Taux et devises

En anticipation d'une politique monétaire moins agressive, les rendements des bons du Trésor US à 10 ans ont reculé de 0,6% depuis les plus hauts de mi-octobre. Dans les faits, le langage des banquiers centraux s'est relativement adouci. La Fed s'apprête à ralentir, sans pour autant arrêter, le rythme de la hausse des taux. Les décalages et les amplitudes incertaines associés aux effets du resserrement monétaire sur l'activité économique constituent les raisons de ce ton plus conciliant. Cependant, il nous semble prématuré d'envisager un « pivot » de la Fed. Ce terme, devenu incontournable du jargon financier, désigne le moment où la Fed cessera de relever ses taux et reconsidèrera sa politique de resserrement.

Marchés des actions

La reprise des marchés depuis septembre est impressionnante avec une hausse de presque +20% pour le DAX ou le CAC40. On note toutefois que ce rebond n'est pas lié à l'amélioration des perspectives de bénéfices. La hausse des indices boursiers est donc uniquement liée à des valorisations plus élevées, induite par le repli des taux longs. En conséquence, nous restons prudents dans un contexte où l'arbitrage croissance-politique monétaire reste défavorable et où les indicateurs techniques suggèrent plutôt un sommet boursier.

Taux d'intérêt à 10 ans



Indices



Sélection d'indices – Évolution du 31.12.2021 au 30.11.2022

 SMI	- 13.58%	 S&P500	- 14.39%
 STOXX Europe 600	- 9.79%	 Nikkei	- 2.86%
 MSCI Monde	- 15.81%	 MSCI Pays Emergents	- 21.08%
 SBI AAA-BBB	- 9.73%	 Global Agg.	- 16.70%
 SXI Real Estate Funds	- 16.40%	 Or (once/USD)	- 3.32%

Politique de placement BCN

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

Neutre en obligations

Le reflux des pressions inflationnistes est une excellente nouvelle pour les investisseurs obligataires. L'inflation est en effet l'ennemi des obligations puisqu'elle tend en termes réels à dévaloriser les paiements de coupons futurs ainsi que les remboursements des emprunts à l'échéance. Dans l'ensemble, suite à la hausse des rendements depuis le début de l'année, nous continuons à voir des opportunités attrayantes en termes de performance ajustée au risque sur les marchés obligataires et du crédit

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

Neutre en actions

Nous conservons une approche prudente, particulièrement après la forte hausse des dernières semaines alors que les bénéfiques n'intègrent pas le risque de récession. De plus, suite à l'expansion des multiples, les valorisations demeurent élevées au vu des taux réels et des risques macro-économiques. Dans le contexte actuel, nous restons patients avant de rajouter de la cyclicité et privilégions les marchés les plus défensifs comme la Suisse et les États-Unis tout en conservant une sous-pondération sur les marchés européens.

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

Neutre dans les placements alternatifs

Pas de changement dans les placements alternatifs. En Suisse, les fondamentaux sur l'immobilier restent solides avec une hausse nette de la population de plus de 76'000 habitants à fin octobre. Couplé à une baisse des constructions, cet élément devrait faire baisser le taux de vacance. Quant à l'or, il constitue une 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 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.

Faiblesse du dollar suite au changement de ton de la Fed



Les goulets d'étranglements se résorbent



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