



**Asset Management
Chartbook placements
avril 2024**

22 avril 2024



BEKB

BCBE

Synthèse

Économie

- L'économie américaine poursuit sa croissance, mais un ralentissement se profile pour 2024. Nous ne tablons toutefois **pas** sur **une forte récession**. Nous pensons que la zone euro et la Suisse enregistreront en 2024 une croissance supérieure à celle de 2023, grâce à la reprise du secteur industriel.
- L'inflation est particulièrement tenace aux États-Unis, alors la désinflation ralentit dans la zone euro. Les taux d'inflation restent partout supérieurs à la fourchette cible des banques centrales (2 %), sauf en Suisse. Nous pensons qu'il en ira de même en 2024.
- Nous prévoyons, pour cette année, des **baisses de taux** de l'ordre d'un point de pourcentage au maximum dans la zone euro et aux États-Unis, et une faible diminution supplémentaire en Suisse.

Classes d'actifs

- **Obligations** : En comparaison relative, les emprunts d'entreprises en francs suisses présentent un rapport rendement/risque légèrement avantageux. Nous avons sous-pondéré les emprunts en monnaies étrangères.
- **Actions** : La valorisation du marché d'actions américain est élevée, mais considérablement inférieure à celle qui avait cours lors de la bulle Internet. Les actions suisses sont avantageuses et présentent un potentiel de rattrapage.
- **Placements alternatifs** : Nous considérons que la valorisation des fonds immobiliers est correcte et nous maintenons une position neutre.
- **Monnaies** : Le dollar américain affiche actuellement une valorisation élevée par rapport au franc suisse. Nous considérons que le cours de l'euro est juste.

Perspectives pour 2024

Contexte économique

- Conjoncture : pas de contraction économique marquée à l'échelle mondiale
- Inflation : détente mais incertitudes au cours du premier semestre en raison d'une brève remontée
- Taux directeurs : baisse de 100 points de base au maximum aux États-Unis et dans la zone euro ; diminution de 50 points de base au maximum en Suisse

Contexte géopolitique

- Présidentielle américaine : Joe Biden fait la course en tête tant qu'il n'y a pas de forte récession

Marchés financiers

- Rendement des emprunts à 10 ans de la Confédération à 0,9 % ; rendement des bons du Trésor à 10 ans entre 4,5 et 5 %
- Taux de change USD/CHF et EUR/CHF inférieur à un franc (respectivement sous 0.90 et 0.95 franc)
- Marchés d'actions : rendement global du SPI positif (supérieur à 14 900 points).
- Fonds immobiliers : rendement global positif

Sommaire

Partie 1 : [Focus sur le thème : il est raisonnable de rester investi](#)

Partie 2 : [Économie](#)

Partie 3 : [Classes d'actifs](#)

Partie 4 : [Scénarios et rendements attendus](#)

Annexe : [Glossaire et mentions légales](#)



**Focus sur le thème : Il est
raisonnable de rester investi**



BEKB

BCBE

Il est raisonnable de rester investi

Potentiel épuisé ?

| | Niveau actuel de l'indice | Sommets historiques | Date sommets historiques | Difference |
|---------------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------|------------|
| Suisse : SMI | 11'395,81 | 12'970,53 | 28.12.2021 | -12,1% |
| Suisse : SPI | 14'905,50 | 16'552,36 | 28.12.2021 | -9,9% |
| États-Unis : S&P 500 | 5'061,82 | 5'264,85 | 28.03.2024 | -3,9% |
| États-Unis : Nasdaq | 17'706,83 | 18'339,44 | 22.03.2024 | -3,4% |
| Allemagne : Dax | 17'781,01 | 18'567,16 | 02.04.2024 | -4,2% |
| Japon : Nikkei | 38'471,20 | 41'087,75 | 22.03.2024 | -6,4% |

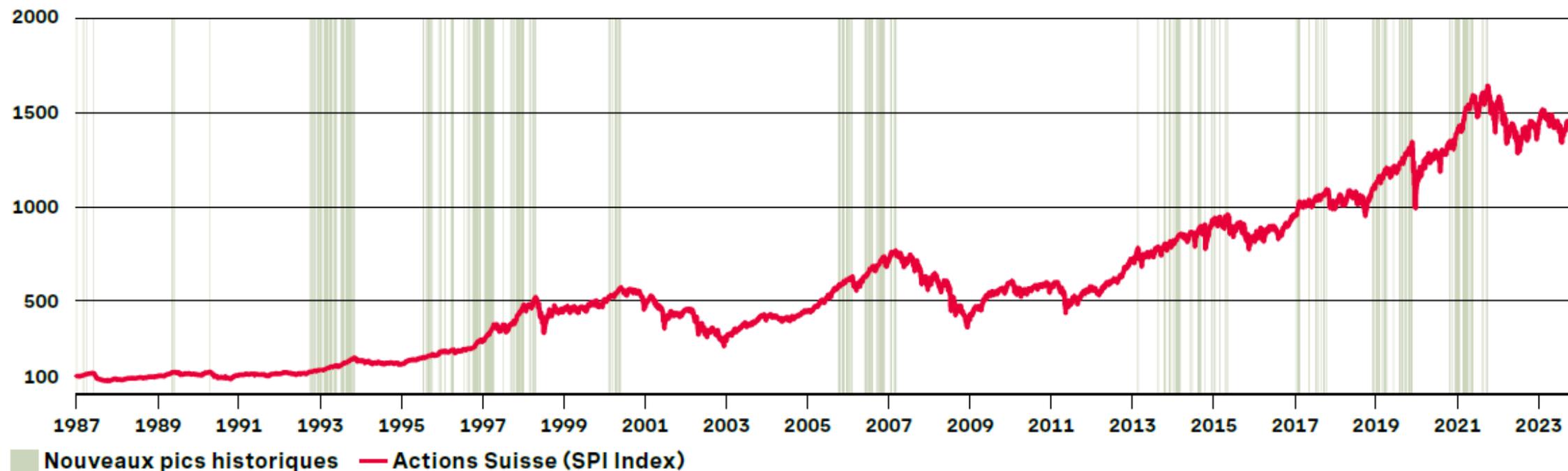
Source : FactSet. Indices en devise locale. Données au 16 avril 2024.

Il est raisonnable de rester investi

Des pics suivis d'autres pics

Rendement global des actions Suisse et sommets historiques

Indice (1987 = 100)



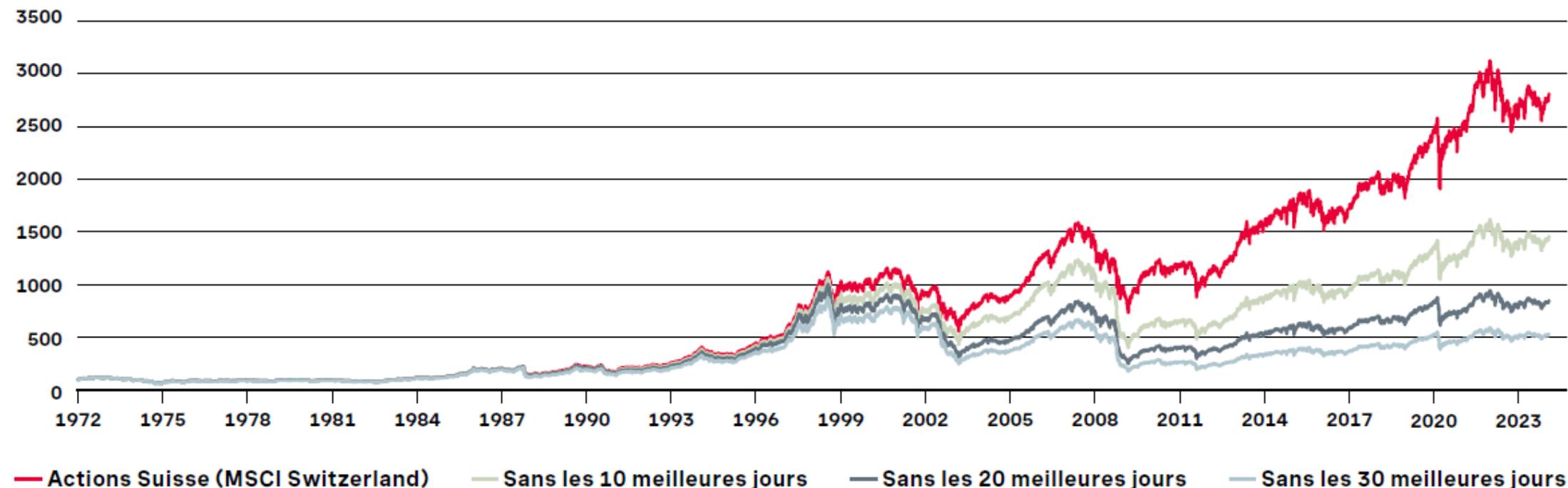
Source: Bloomberg. Swiss Performance Index SPI. Données journalières en CHF, depuis 1987.

Il est raisonnable de rester investi

Le *market timing* peut coûter cher

Rendement global des actions Suisse

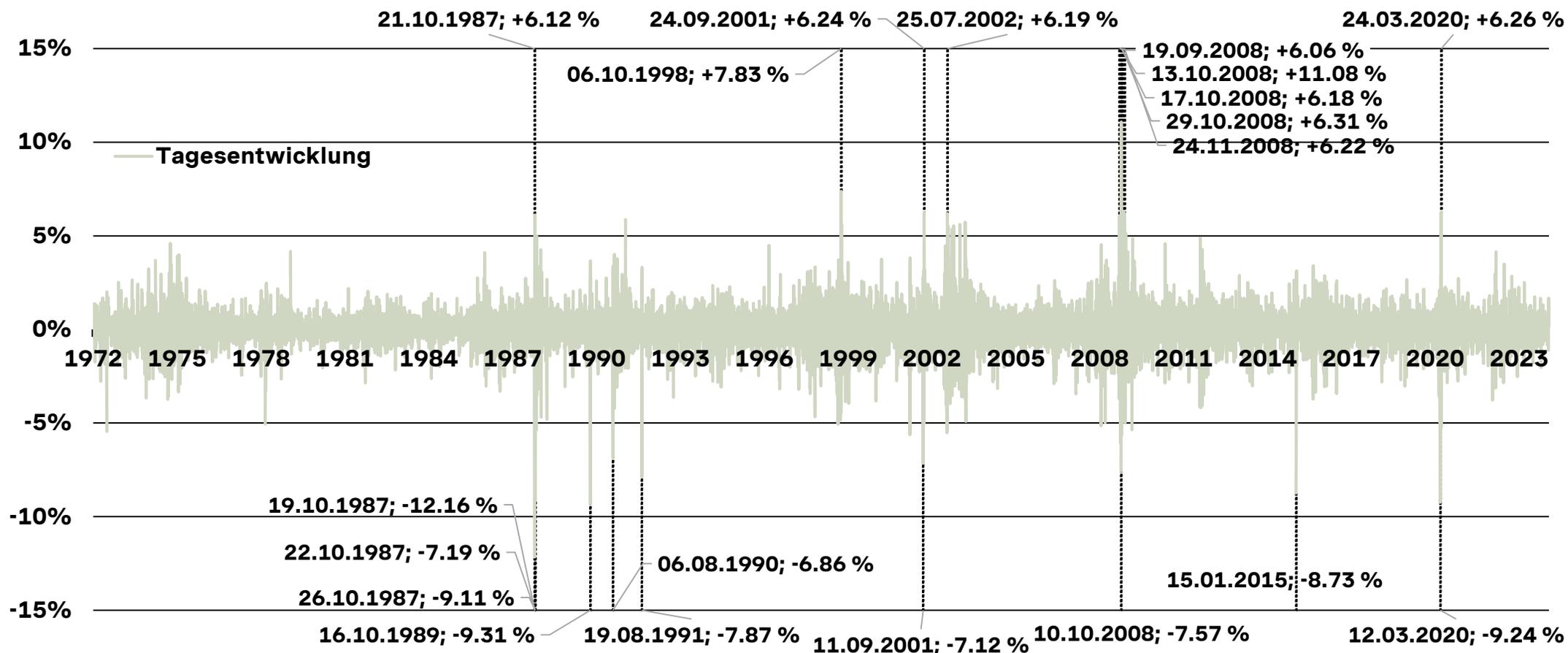
Indice (1972 = 100)



Source: Bloomberg. MSCI Switzerland. Données journalières en CHF, depuis 1972.

Il est raisonnable de rester investi

Jours les plus lucratifs et jours les moins lucratifs proches les uns des autres

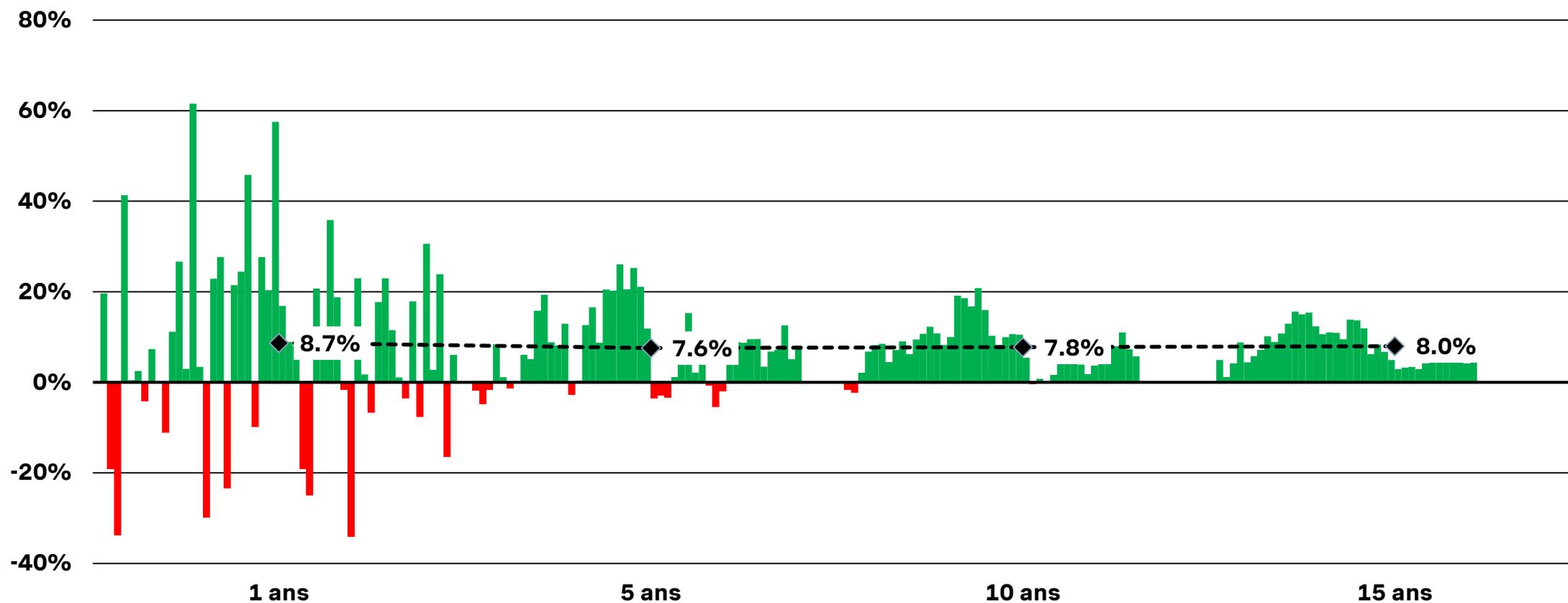


Source : Bloomberg, MSCI Switzerland. Données journalières en CHF, depuis 1972.

Il est raisonnable de rester investi

Probabilité plus élevée de réaliser un rendement positif sur un horizon long

Rendements globaux



Source : Bloomberg, MSCI Switzerland. Données journalières en CHF, depuis 1972.



Partie 1
Économie

Économie

- Évènements importants en 2024
- Production industrielle: carte mondiale du PMI
- Inflation - Indice des prix à la consommation (IPC)
- Marché du travail
- Incertitude géopolitique mondiale
- Commerce extérieur de la Suisse et du canton de Berne

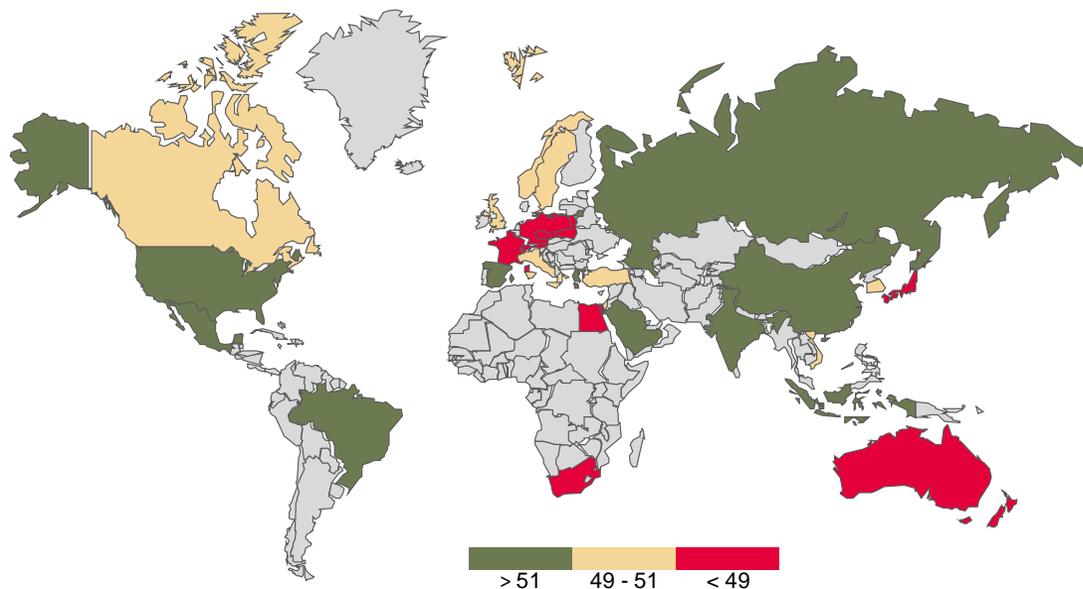
Évènements importants en 2024

Calendrier électoral mondial 2024



Production industrielle: carte mondiale du PMI

Premiers signes d'une embellie signalée par le PMI dans les pays industrialisés



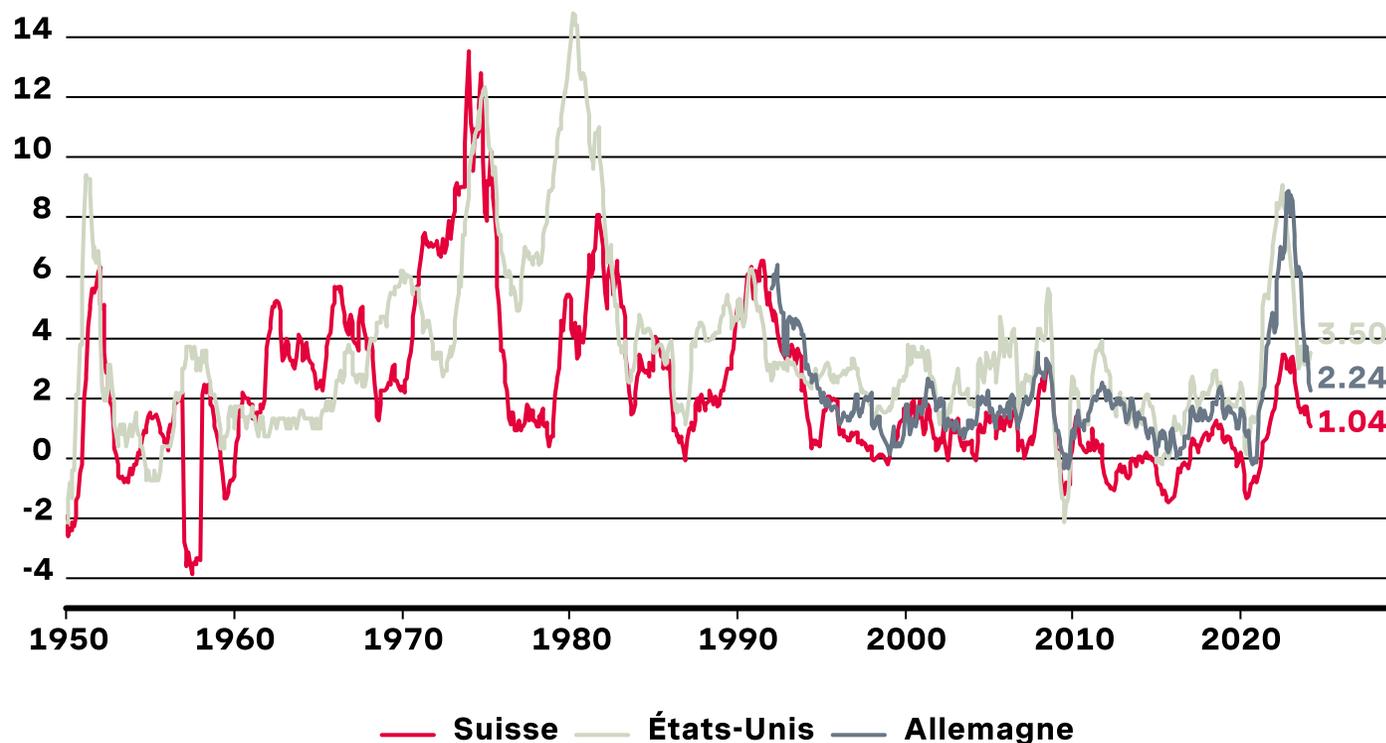
| PMI Industrie | Mar 23 | Apr 23 | May 23 | Jun 23 | Jul 23 | Aug 23 | Sep 23 | Oct 23 | Nov 23 | Dec 23 | Jan 24 | Feb 24 | Mar 24 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Monde | 49.6 | 49.6 | 49.5 | 48.7 | 48.6 | 49.0 | 49.2 | 48.8 | 49.3 | 49.0 | 50.0 | 50.3 | 50.6 |
| Médiane de l'échantillon | 48.6 | 47.9 | 47.7 | 47.2 | 47.8 | 47.8 | 48.1 | 47.9 | 47.7 | 47.1 | 48.9 | 48.6 | 50.0 |
| Pays industrialisés | 48.4 | 48.5 | 47.6 | 46.3 | 47.1 | 46.8 | 47.4 | 47.5 | 47.7 | 47.0 | 48.9 | 49.3 | 49.3 |
| Pays émergents | 50.7 | 50.5 | 51.4 | 51.1 | 50.2 | 51.3 | 50.9 | 50.1 | 50.9 | 50.9 | 51.1 | 51.5 | 52.0 |
| Canada | 48.6 | 50.2 | 49.0 | 48.8 | 49.6 | 48.0 | 47.5 | 48.6 | 47.7 | 45.4 | 48.3 | 49.7 | 49.8 |
| États-Unis | 46.5 | 47.0 | 46.6 | 46.4 | 46.5 | 47.6 | 48.6 | 46.9 | 46.6 | 47.1 | 49.1 | 47.8 | 50.3 |
| Mexique | 51.0 | 51.1 | 50.5 | 50.9 | 53.2 | 51.2 | 49.8 | 52.1 | 52.5 | 52.0 | 50.2 | 52.3 | 52.2 |
| Brésil | 47.0 | 44.3 | 47.1 | 46.6 | 47.8 | 50.1 | 49.0 | 48.6 | 49.4 | 48.4 | 52.8 | 54.1 | 53.6 |
| Zone Euro | 47.3 | 45.8 | 44.8 | 43.4 | 42.7 | 43.5 | 43.4 | 43.1 | 44.2 | 44.4 | 46.6 | 46.5 | 46.1 |
| Allemagne | 44.7 | 44.5 | 43.2 | 40.6 | 38.8 | 39.1 | 39.6 | 40.8 | 42.6 | 43.3 | 45.5 | 42.5 | 41.9 |
| France | 47.3 | 45.6 | 45.7 | 46.0 | 45.1 | 46.0 | 44.2 | 42.8 | 42.9 | 42.1 | 43.1 | 47.1 | 46.2 |
| Italie | 51.1 | 46.8 | 45.9 | 43.8 | 44.5 | 45.4 | 46.8 | 44.9 | 44.4 | 45.3 | 48.5 | 48.7 | 50.4 |
| Espagne | 51.3 | 49.0 | 48.4 | 48.0 | 47.8 | 46.5 | 47.7 | 45.1 | 46.3 | 46.2 | 49.2 | 51.5 | 51.4 |
| Angleterre | 47.9 | 47.8 | 47.1 | 46.5 | 45.3 | 43.0 | 44.3 | 44.8 | 47.2 | 46.2 | 47.0 | 47.5 | 50.3 |
| Suisse | 47.0 | 45.3 | 43.2 | 44.9 | 38.5 | 39.9 | 44.9 | 40.6 | 42.1 | 43.0 | 43.1 | 44.0 | 45.2 |
| Japon | 49.2 | 49.5 | 50.6 | 49.8 | 49.6 | 49.6 | 48.5 | 48.7 | 48.3 | 47.9 | 48.0 | 47.2 | 48.2 |
| Australie | 49.1 | 48.0 | 48.4 | 48.2 | 49.6 | 49.6 | 48.7 | 48.2 | 47.7 | 47.6 | 50.1 | 47.8 | 47.3 |
| Chine | 50.0 | 49.5 | 50.9 | 50.5 | 49.2 | 51.0 | 50.6 | 49.5 | 50.7 | 50.8 | 50.8 | 50.9 | 51.1 |
| Inde | 56.4 | 57.2 | 58.7 | 57.8 | 57.7 | 58.6 | 57.5 | 55.5 | 56.0 | 54.9 | 56.5 | 56.9 | 59.1 |
| Indonésie | 51.9 | 52.7 | 50.3 | 52.5 | 53.3 | 53.9 | 52.3 | 51.5 | 51.7 | 52.2 | 52.9 | 52.7 | 54.2 |
| Corée du Sud | 47.6 | 48.1 | 48.4 | 47.8 | 49.4 | 48.9 | 49.9 | 49.8 | 50.0 | 49.9 | 51.2 | 50.7 | 49.8 |
| Taiwan | 48.6 | 47.1 | 44.3 | 44.8 | 44.1 | 44.3 | 46.4 | 47.6 | 48.3 | 47.1 | 48.8 | 48.6 | 49.3 |

- Les premiers signes d'une reprise sont visibles dans l'industrie. Les indices des directeurs d'achats (PMI) ont parfois franchi la barre des 50 points, par exemple aux États-Unis.
- Le PMI reste inférieur à 50 points dans la zone euro et en Suisse, ce qui indique une contraction du secteur industriel.
- Dans l'industrie, les cycles durent en général entre un et trois ans. Nous tablons sur une reprise à partir du second semestre 2024.

Inflation – Indice des prix à la consommation (IPC)

Renchérissement supérieur à la cible de 2 % (à l'exception de la Suisse)

Variation par rapport aux années précédentes (en %)



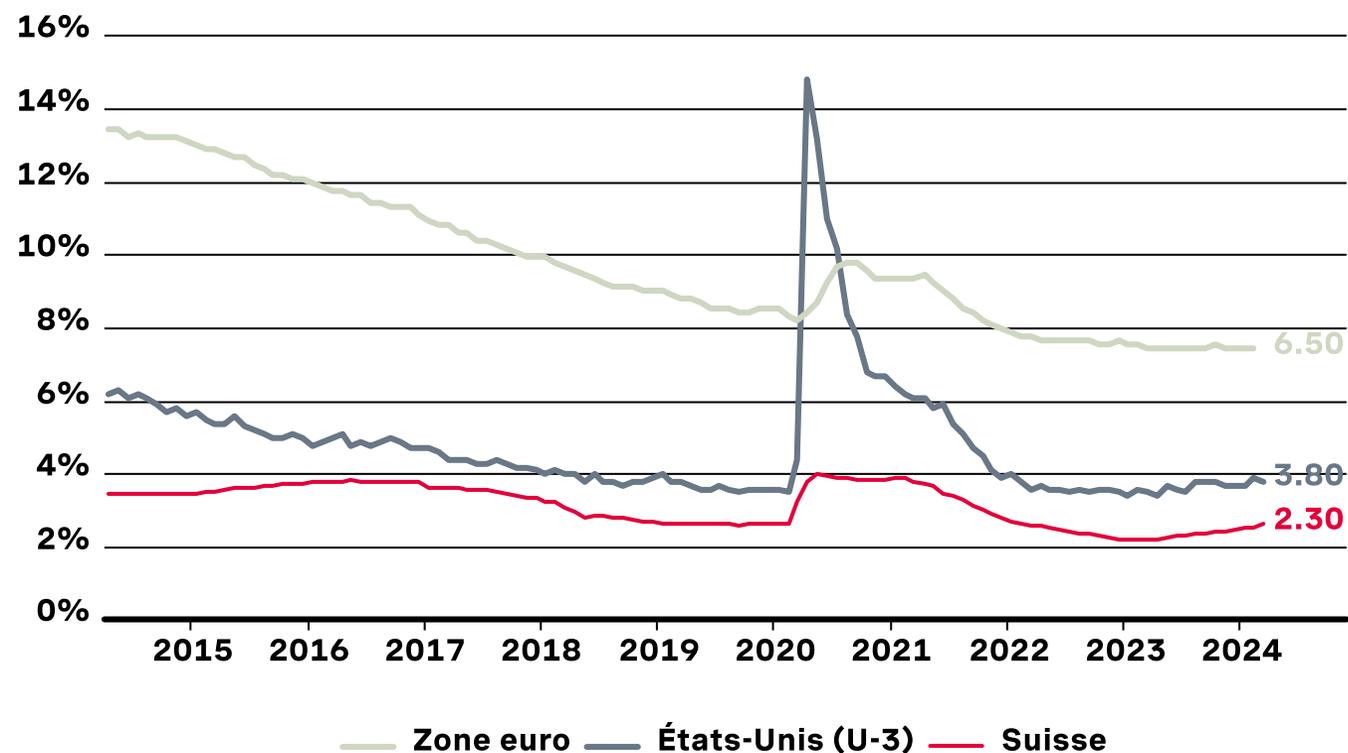
- Aux États-Unis, l'inflation a crû une nouvelle fois de 3,5 % en mars en glissement annuel, poussée avant tout par la hausse des loyers. Dans la zone euro, elle a reculé pour s'établir à 2,4 %.
- En Suisse, le renchérissement se situe à 1 %, soit en dessous de la barre des 2 %.
- Nous partons du principe que les taux d'inflation annuels resteront supérieurs à 2 % en 2024 aussi.
- L'évolution du renchérissement devrait rester volatile au cours du premier semestre.

| Prévisions de la BCBE | 2024 | 2025 |
|-----------------------|------|------|
| États-Unis | 3,0% | 2,8% |
| Eurozone | 2,5% | 2,0% |
| Suisse | 1,4% | 1,1% |

Marché du travail

Taux de chômage faible malgré une dynamique conjoncturelle en baisse

Taux de chômage

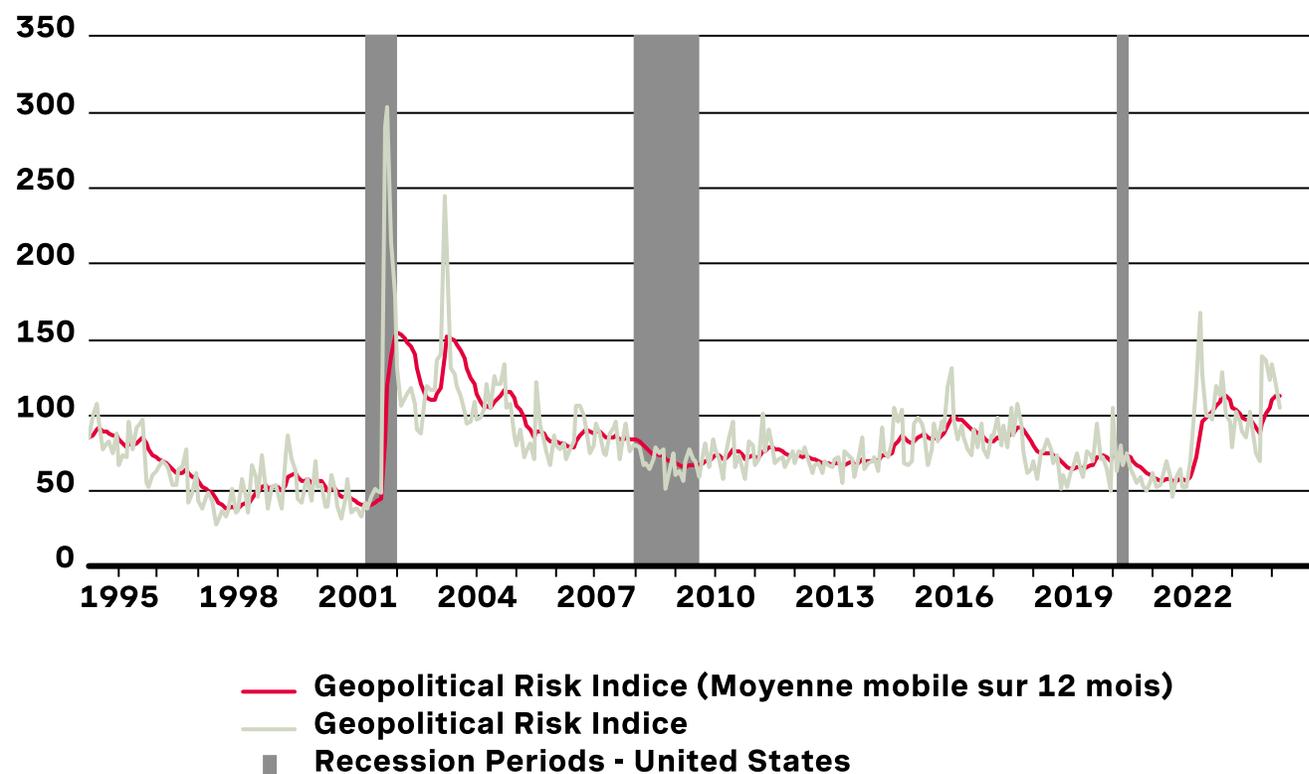


- Le marché du travail reste globalement robuste en comparaison historique, les taux de chômage n’augmentant que lentement.
- Aux États-Unis, le taux de chômage est tombé à 3,8 % en mars.
- Dans la zone euro, le taux de chômage s’élevait à 6,5 % en février.
- Il était légèrement supérieur en Suisse, à 2,3 %.

Incertitude géopolitique mondiale

Légère hausse de l'incertitude géopolitique

Indice (2019=100)

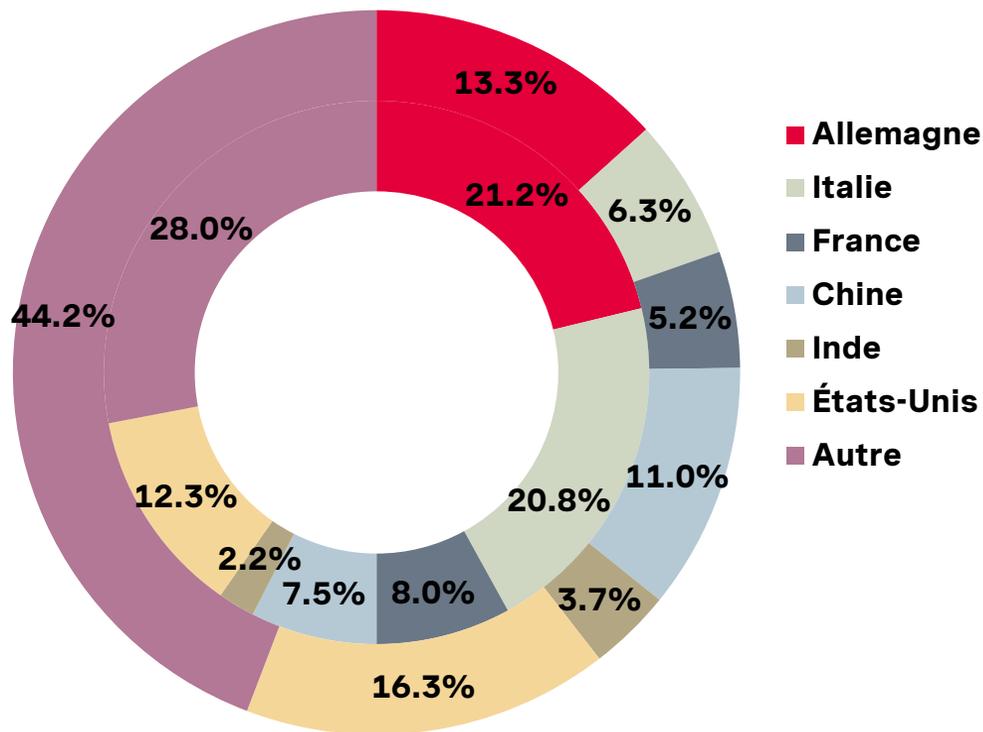


- **Escalade au Proche-Orient?** L'attaque terroriste du Hamas a provoqué la division d'une autre région instable. Le risque d'une escalade a augmenté, mais est actuellement inférieure à 50 %, en raison de la situation de politique intérieure fragile des pays impliqués dans le conflit.
- **Escalade entre la Chine et Taïwan?** Bien que le nouveau gouvernement taiwanais ne plaise pas au Parti populaire chinois, les élections législatives (plutôt pro-chinoises) peuvent être interprétées comme le signe d'un rapprochement (long). La Chine a actuellement peu de capacité pour une escalade (globale) (crise nationale).

Commerce extérieur de la Suisse et du canton de Berne

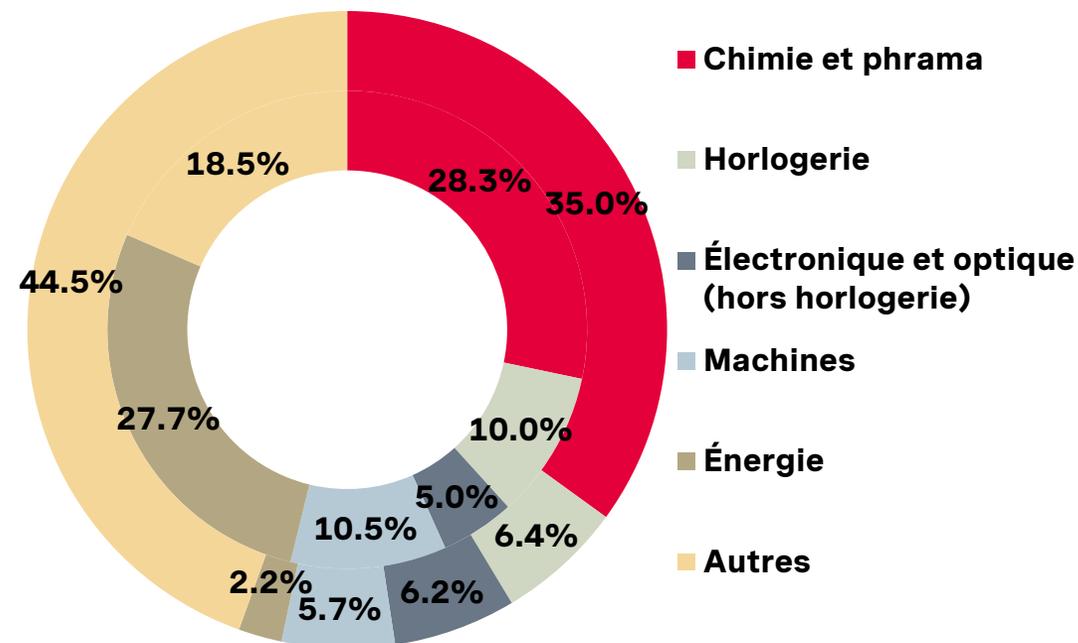
Régions exportations de la Suisse vs canton de Berne

Le canton de Berne exporte avant tout en Allemagne.



Produit exportés par la Suisse vs par le canton de Berne

Le canton de Berne exporte une part importante d'horlogerie, de machines et d'énergie*.



* En raison des prix de l'énergie nettement plus élevés et de l'importance du secteur de l'énergie dans le canton de Berne, la part a augmenté au-dessus de la moyenne. En 2021, la part était de 14 %.



Partie 2

Classes d'actifs

Classes d'actifs

Toutes les classes d'actifs

- [Aperçu des marchés 2023](#)
- [Aperçu des marchés 2024](#)

Marchés d' actions

- [Actions Suisse](#)
- [Valeurs secondaires vs. valeurs vedettes Suisse](#)
- [Saisonnalité du marché d'actions suisse](#)
- [Valorisation des actions Suisse](#)
- [Nouvelles émissions d'actions en Suisse](#)
- [Rendements des actions et des obligations en Suisse](#)
- [Dividendes Suisse](#)
- [Performance à long terme des actions et des obligations suisses](#)
- [Marchés d'actions régionaux](#)
- [Facteur d'actions – styles mondial](#)
- [Facteur d'actions – secteurs mondial 2024](#)
- [Facteur d'actions - le caractère cyclique](#)
- [Prime de risque sur actions](#)

- [Volatilité des actions américaines](#)

Marchés d' obligations

- [Rendements à l'échéance emprunts d'État à 10 ans](#)
- [Taux directeurs États-Unis, Zone Euro, Suisse](#)
- [Courbes de taux États-Unis, Zone Euro et Suisse](#)
- [Suppléments de crédit obligations](#)

Immobilier

- [Fonds immobiliers cotés en Bourse](#)
- [Comparaison de prix entre la Suisse et le canton de Berne](#)
- [Évolution des prix des logements dans les différentes régions](#)

Monnaies

- [Monnaies](#)
- [Marges d'évaluation taux de change](#)
- [Cryptomonnaies](#)

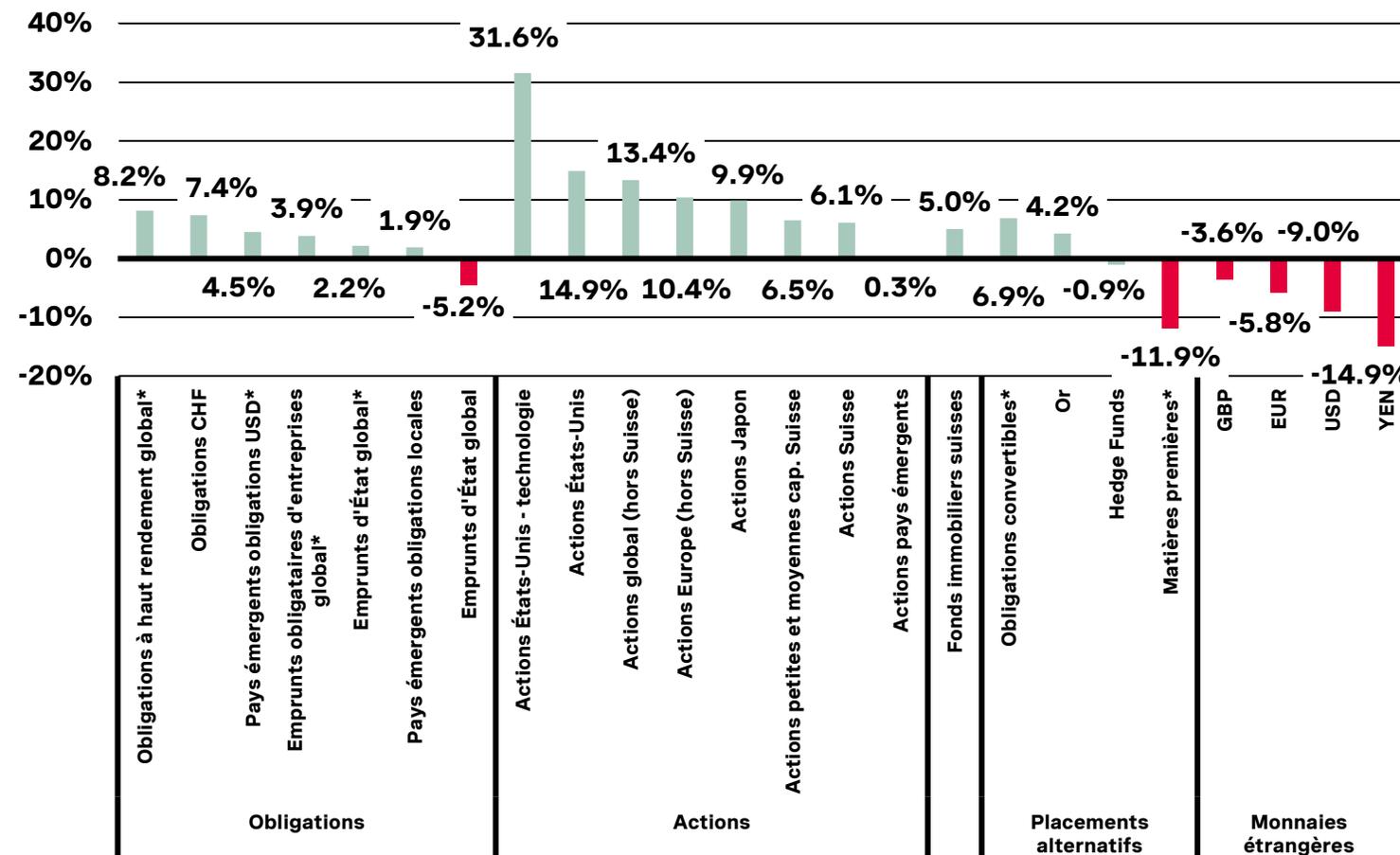
Placements alternatifs

- [Matières premières : métaux précieux et énergie](#)

Aperçu des marchés 2023

Évolution positive de la plupart des classes d'actifs

Rendement global (en CHF)



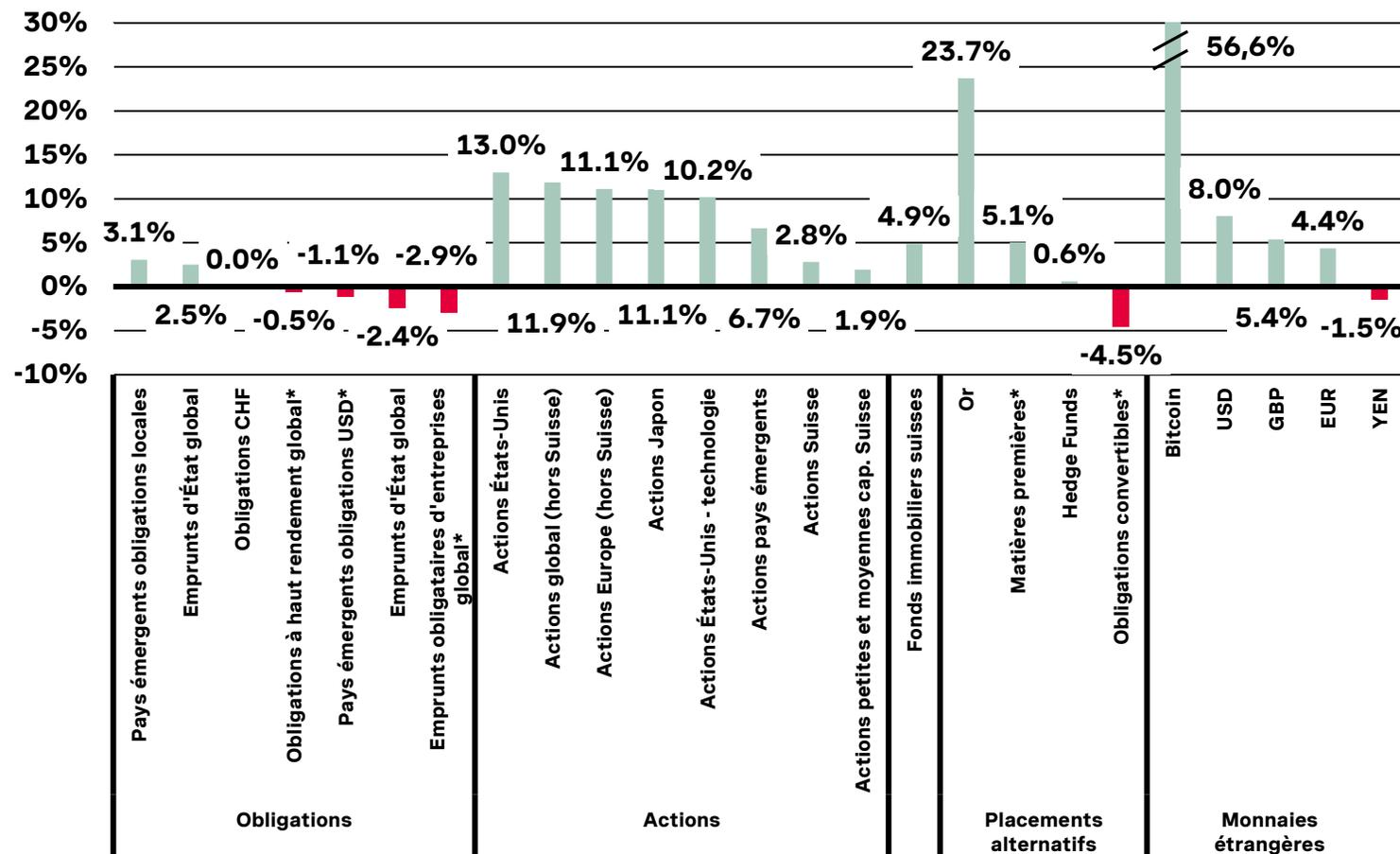
- Le recul de l'inflation, les résultats conjoncturels décevants et la perspective de baisses de taux ont donné de l'élan aux marchés des actions et des obligations en novembre et en décembre 2023.
- Les actions technologiques américaines ont enregistré la plus forte progression en 2023.
- Le prix de l'or a pris l'ascenseur début octobre et a atteint un nouveau sommet en décembre 2023.

Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet. Données au 31 décembre 2023. * Couvert en CHF

Aperçu des marchés 2024

Plus hauts historiques sur les marchés d'actions et pour l'or

Rendement global (en CHF)



- Jusqu'à présent, les marchés obligataires ont connu des fortunes diverses en 2024.
- Les obligations en francs suisses ont évolué latéralement jusqu'à présent.
- Certains marchés d'actions ont récemment atteint de nouveaux sommets.
- Cette forte progression découle notamment de prévisions conjoncturelles optimistes.
- Le prix de l'or a lui aussi pris l'ascenseur cette année ; il a atteint de nouveaux records.

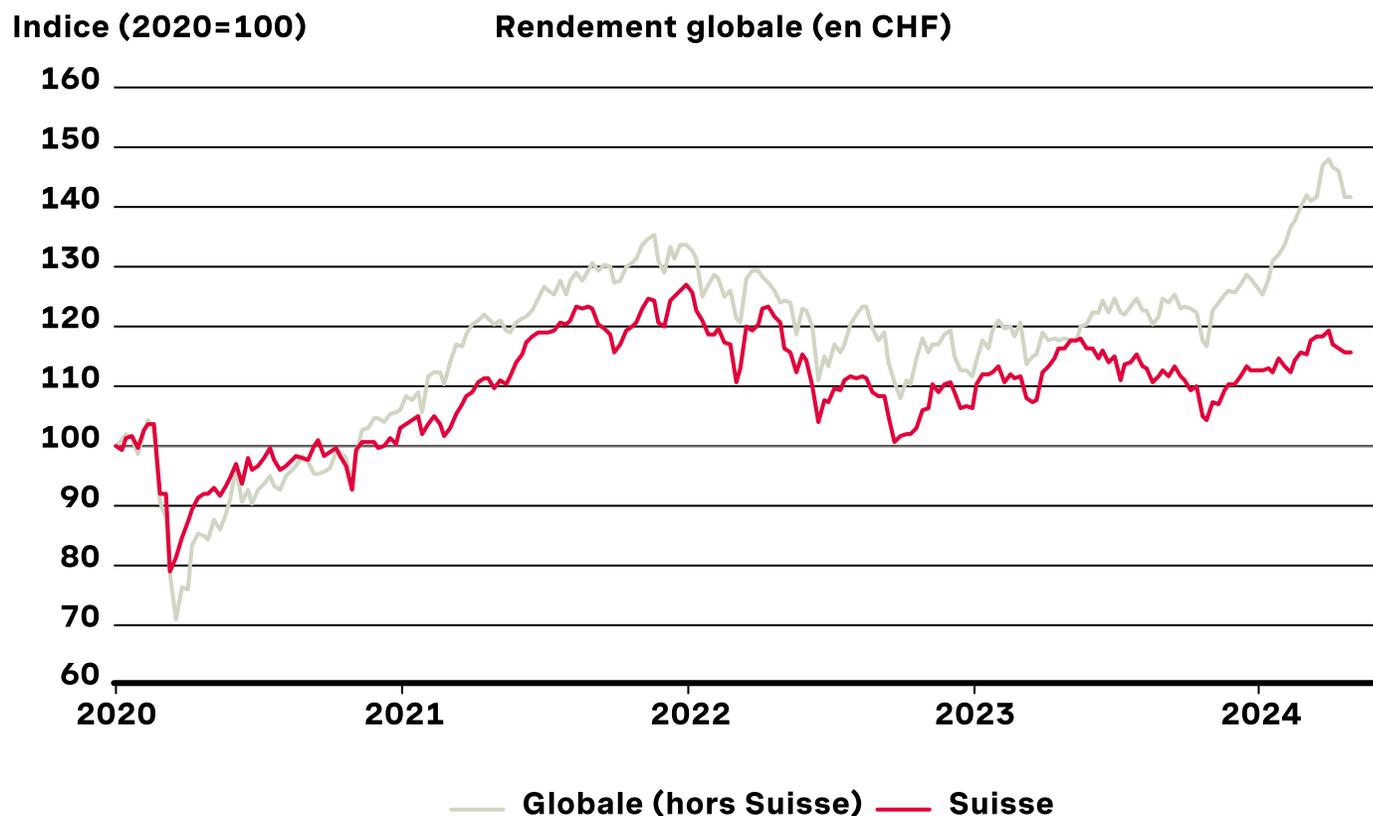
Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet. Données au 19 avril 2024. * Couvert en CHF



Marchés d' actions

Actions Suisse

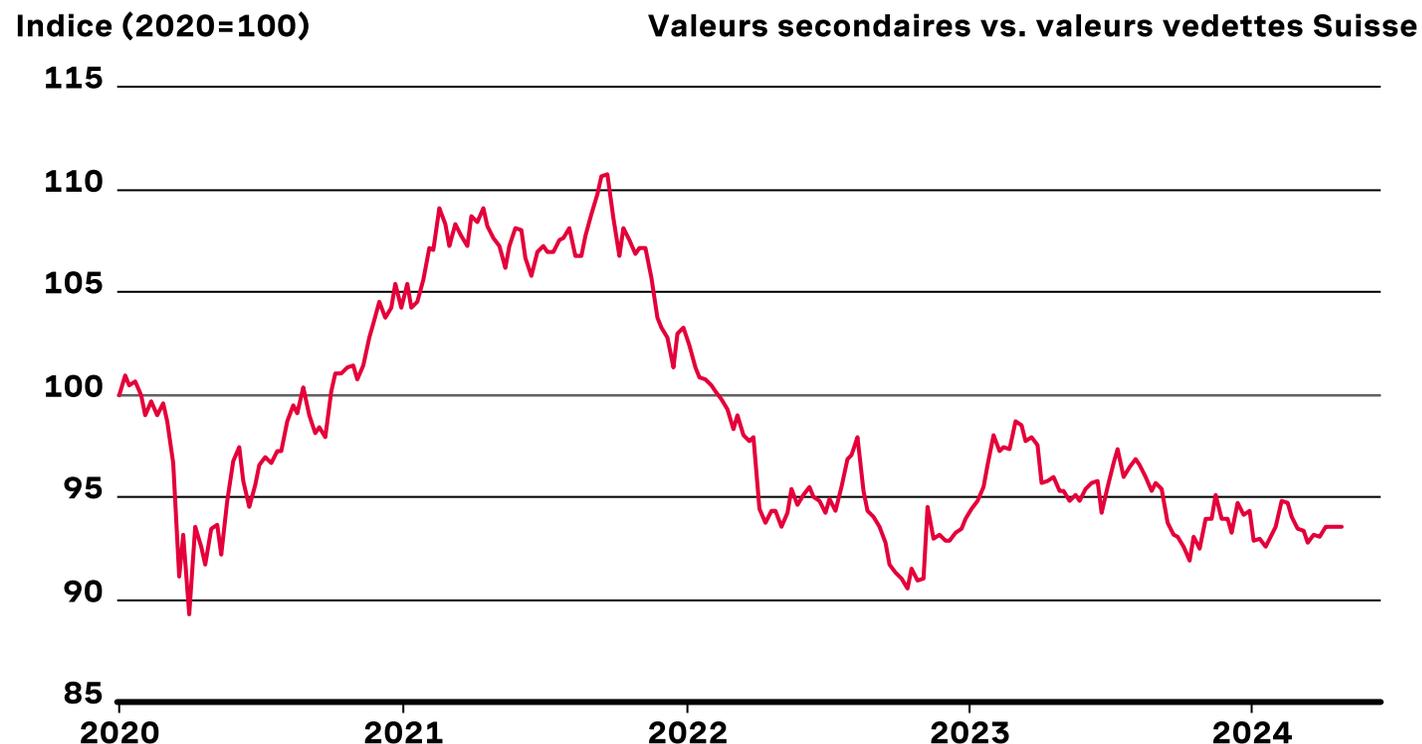
Évolution positive en 2024 et faiblesse des poids lourds



- Les actions suisses, qui ont enregistré une évolution positive en février (+0,5 %), ont continué leur progression en mars (+3,9 %).
- L'indice du marché suisse des actions (SPI) a poursuivi sa hausse qui dure depuis cinq mois déjà.
- Sa performance est néanmoins inférieure à la moyenne mondiale, du fait de la petite forme des poids lourds défensifs que sont Nestlé et Roche et de la faible pondération des technologiques.

Valeurs secondaires vs. valeurs vedettes Suisse

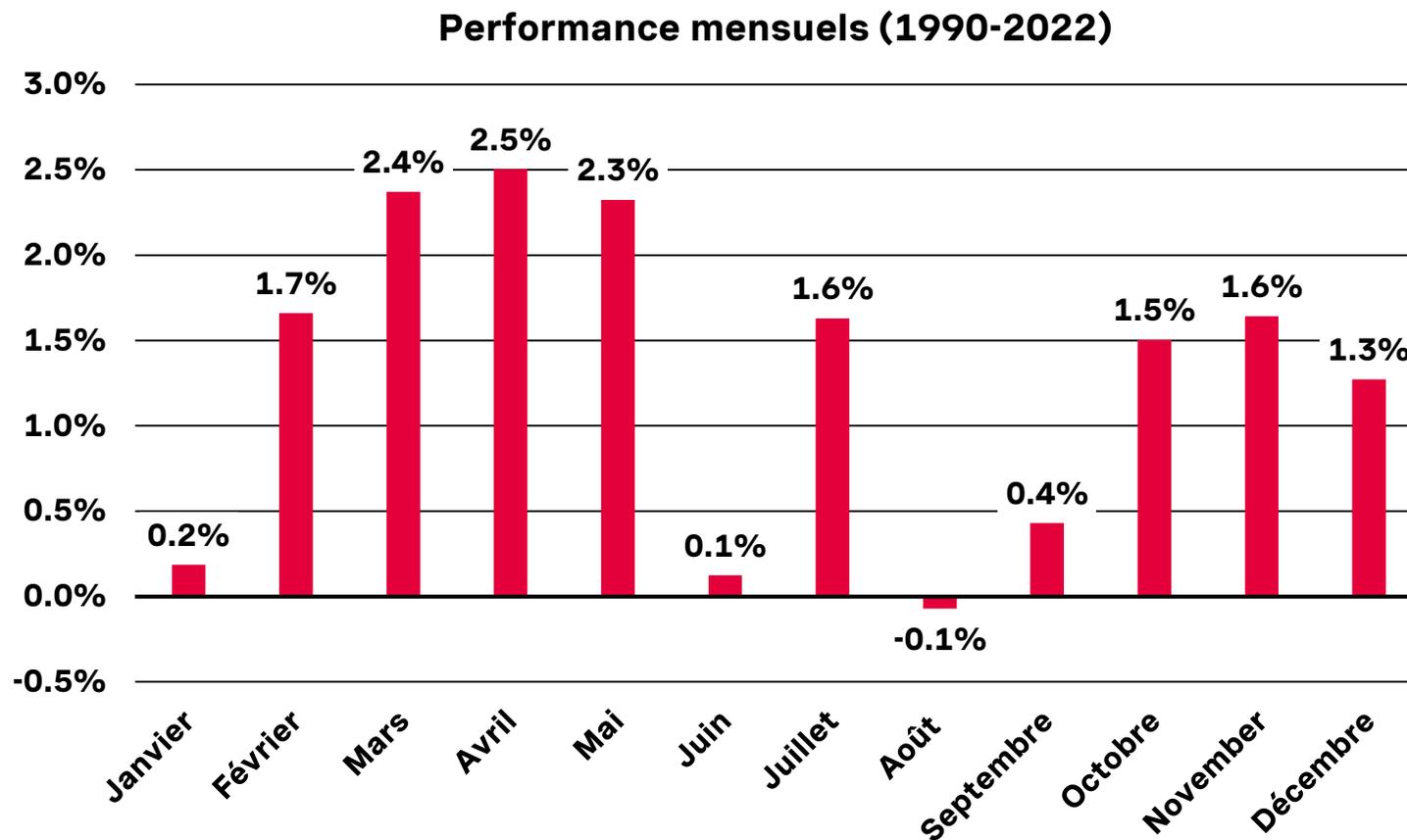
Léger retrait des valeurs secondaires depuis le début de l'année



- Généralement plus sensibles à la conjoncture, les valeurs secondaires enregistrent souvent une meilleure performance que les valeurs standard.
- La performance des valeurs secondaires suisses est quelque peu en-deçà de celle des valeurs standard depuis le début de l'année (+1,9 % contre +2,8 %).

Saisonnalité du marché d'actions suisse

Évolution positive en avril et en mai

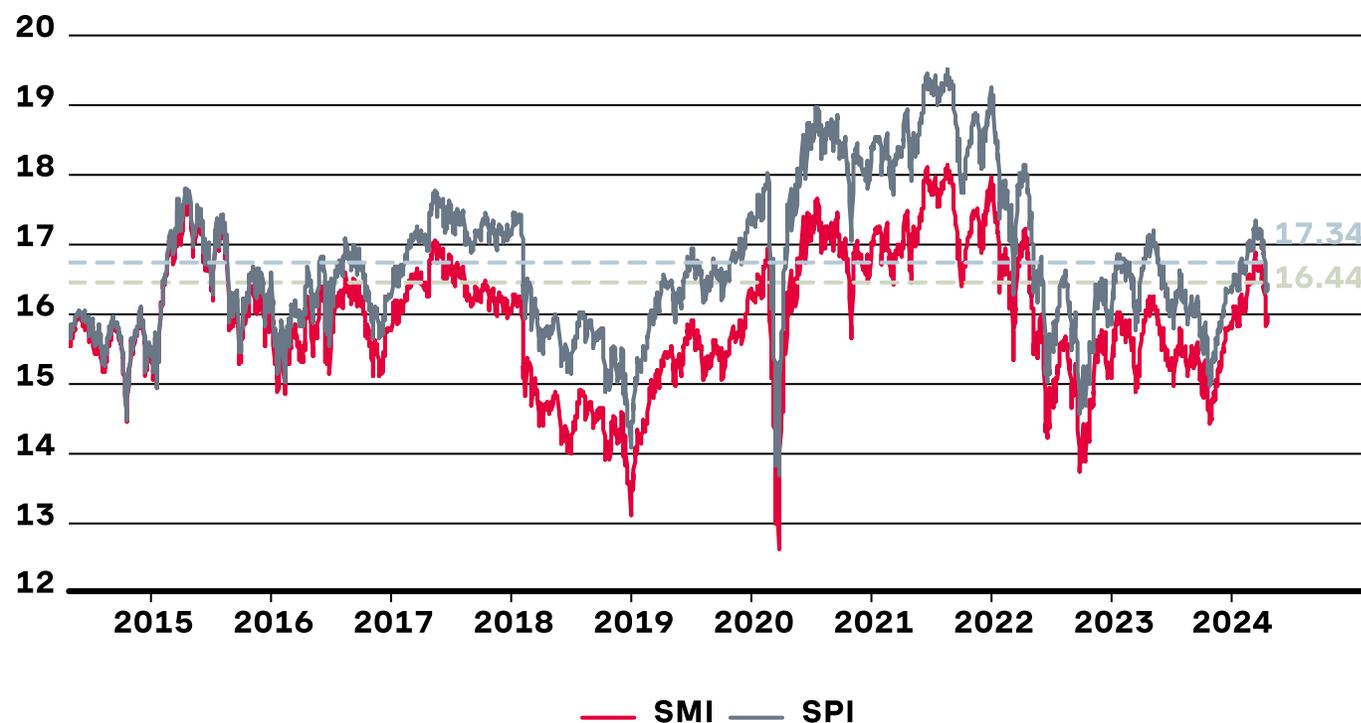


- La saisonnalité des actions suisses laisse entrevoir une évolution positive pour les prochains mois.
- D'un point de vue historique, avril affiche la meilleure performance.
- Dans l'ensemble, le rendement mensuel moyen est négatif uniquement en août (-0,1 %).

Valorisations des actions Suisse

Léger recul des valorisations

Ratio cours/bénéfice ajusté cycliquement (PER)



- La performance a jusqu'ici été négative en avril (-3 %), bien que les actions suisses aient poursuivi leur hausse.
- Mesurée à l'aune du rapport cours/bénéfice (PER), la valorisation des actions a baissé.
- Le PER du SPI pour les douze prochains mois se situe actuellement à 17x. Il est ainsi en dessous de la moyenne de long terme (17,3x).

Valorisations des actions Suisse

Augmentation des valorisations

Classées selon le rendement total en 2024

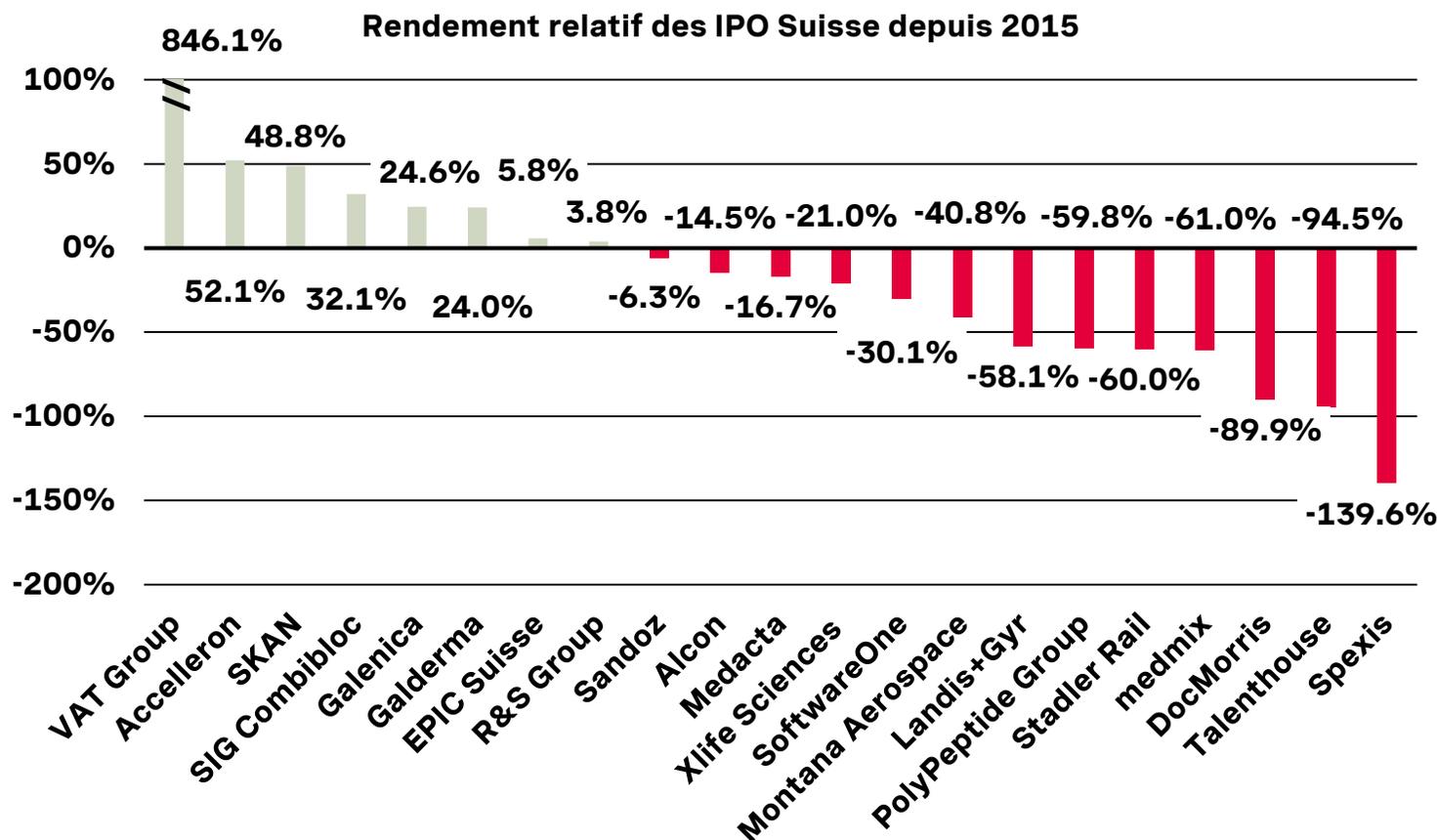
| Entreprise | Rendement total 2024 (en %) | Rapport cours / bénéfice (PER)* | Rapport cours/valeurs comptables* |
|------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| Lonza | 42.2% | 40.8 | 3.8x |
| ABB | 22.2% | 25.5 | 6.2x |
| Holcim | 17.4% | 14.2 | 1.6x |
| Givaudan | 15.3% | 41.0 | 8.4x |
| Alcon | 10.4% | 30.2 | 1.9x |
| Swiss Re | 10.3% | 10.2 | 1.7x |
| Richemont | 10.1% | 19.3 | 3.3x |
| Zurich IG | 7.9% | 16.9 | 2.8x |
| Swisscom | 6.8% | 15.7 | 2.2x |
| Swiss Life | 4.7% | 16.2 | 2.3x |

| Entreprise | Rendement total 2024 (en %) | Rapport cours / bénéfice (PER)* | Rapport cours/valeurs comptables* |
|----------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| Novartis | 4.6% | 15.5 | 4.3x |
| UBS Group | -1.5% | 84.4 | 1.0x |
| Partners Group | -2.0% | 30.8 | 11.8x |
| Nestlé | -2.3% | 19.6 | 6.8x |
| Sika | -5.4% | 37.8 | 6.2x |
| Roche | -5.4% | 12.1 | 5.1x |
| Geberit | -7.6% | 26.5 | 11.7x |
| Sonova | -9.6% | 22.5 | 5.8x |
| Logitech | -11.0% | 24.9 | 5.1x |
| Kühne+Nagel** | -14.2% | 21.0 | 9.7x |

Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet. Données au 19 avril 2024.
* PER et rapport cours / valeurs comptable 2024. ** Kühne+Nagel a remplacé Credit Suisse dans l'indice SMI en 13 juin 2023.

Nouvelles émissions d'actions en Suisse

Les nouvelles émissions d'actions ne sont pas toutes intéressantes pour les investisseurs



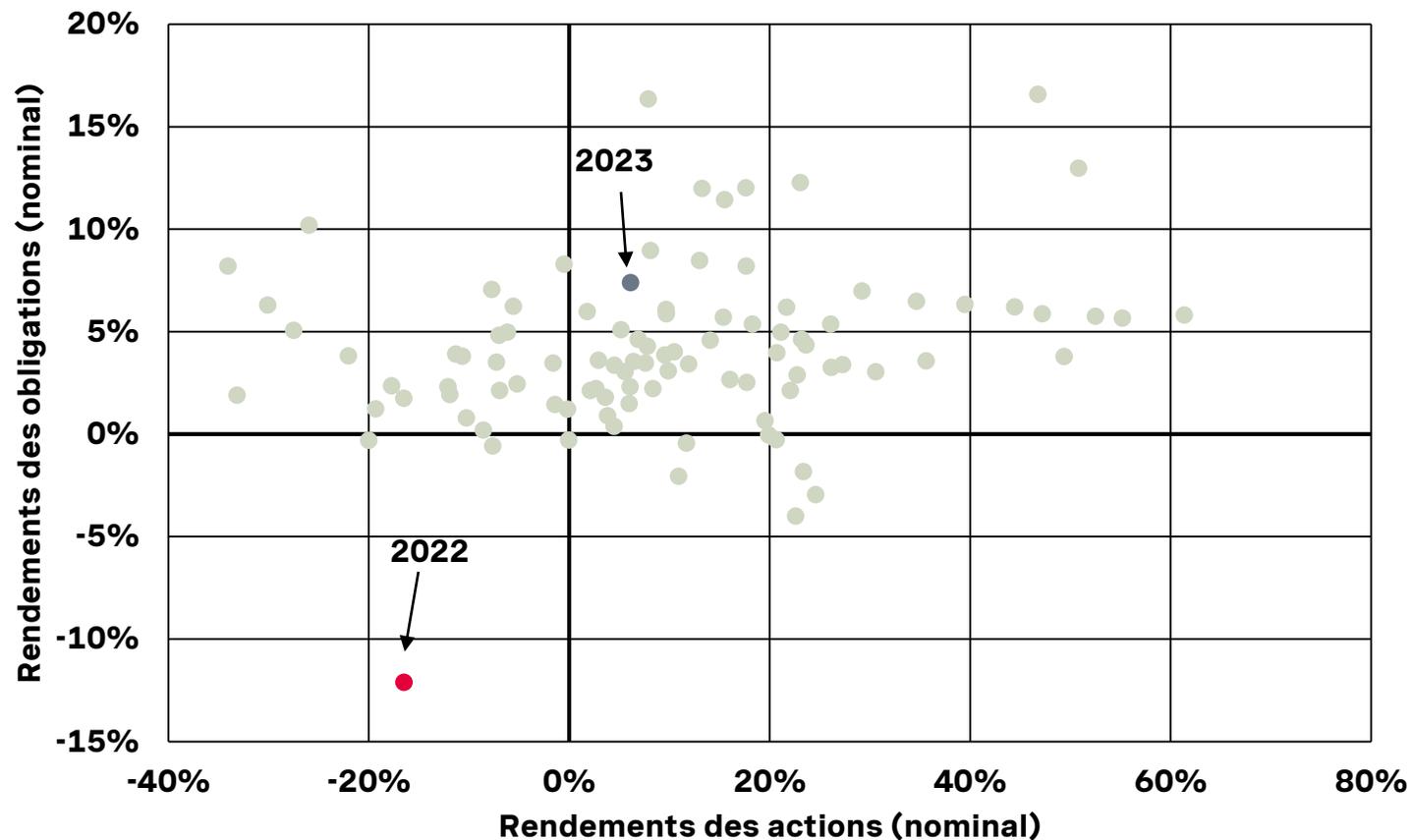
- Le nombre d'introductions en Bourse a reculé de 8 % dans le monde en 2023.
- De nombreuses entreprises hésitent à entrer en Bourse en raison des fortes tensions géopolitiques et du contexte incertain.
- Sandoz, ex-filiale génériques de Novartis, en entré en Bourse en octobre 2023.
- Fin mars, des investisseurs en private equity ont introduit le spécialiste de la dermatologie Galderma à la bourse suisse SIX.

Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet, SIX. Données au 19 avril 2024.
Rendement relatif par rapport au marché suisse des actions.

Rendements des actions et des obligations en Suisse

Un cas unique en 2022, suivi d'une normalisation en 2023

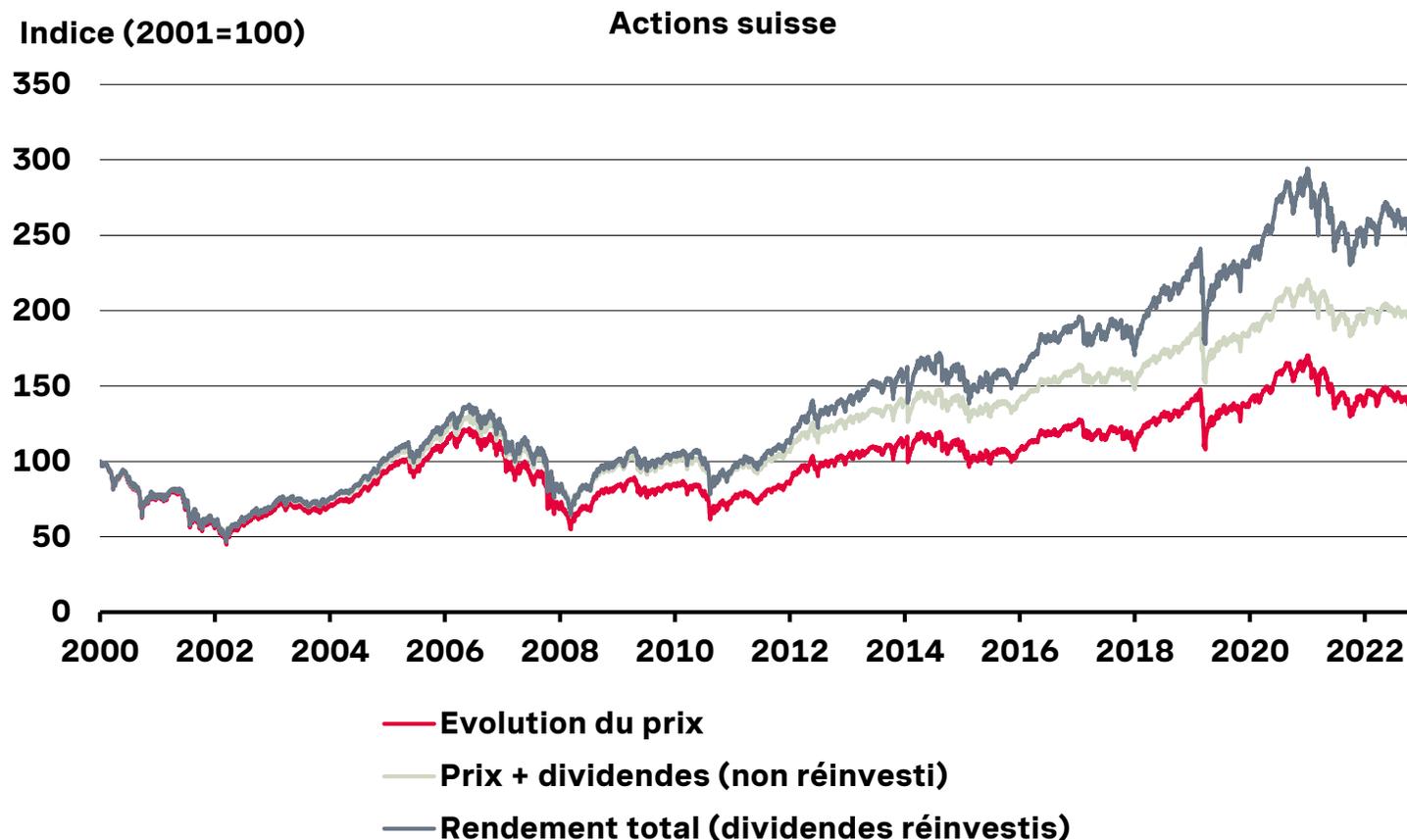
Rendements annuels des actions et des obligations suisses depuis 1926



- En 2022, les actions suisses se sont affaïssées de 16,5 %, les obligations Suisse, de 12,1 % à l'aune du Swiss Bond Index.
- 2022 fait donc figure de cas exceptionnel et d'aberration statistique.
- En 2023, les actions et les obligations ont enregistré une progression.

Dividendes Suisse

Supplément de rendement grâce au réinvestissement des dividendes

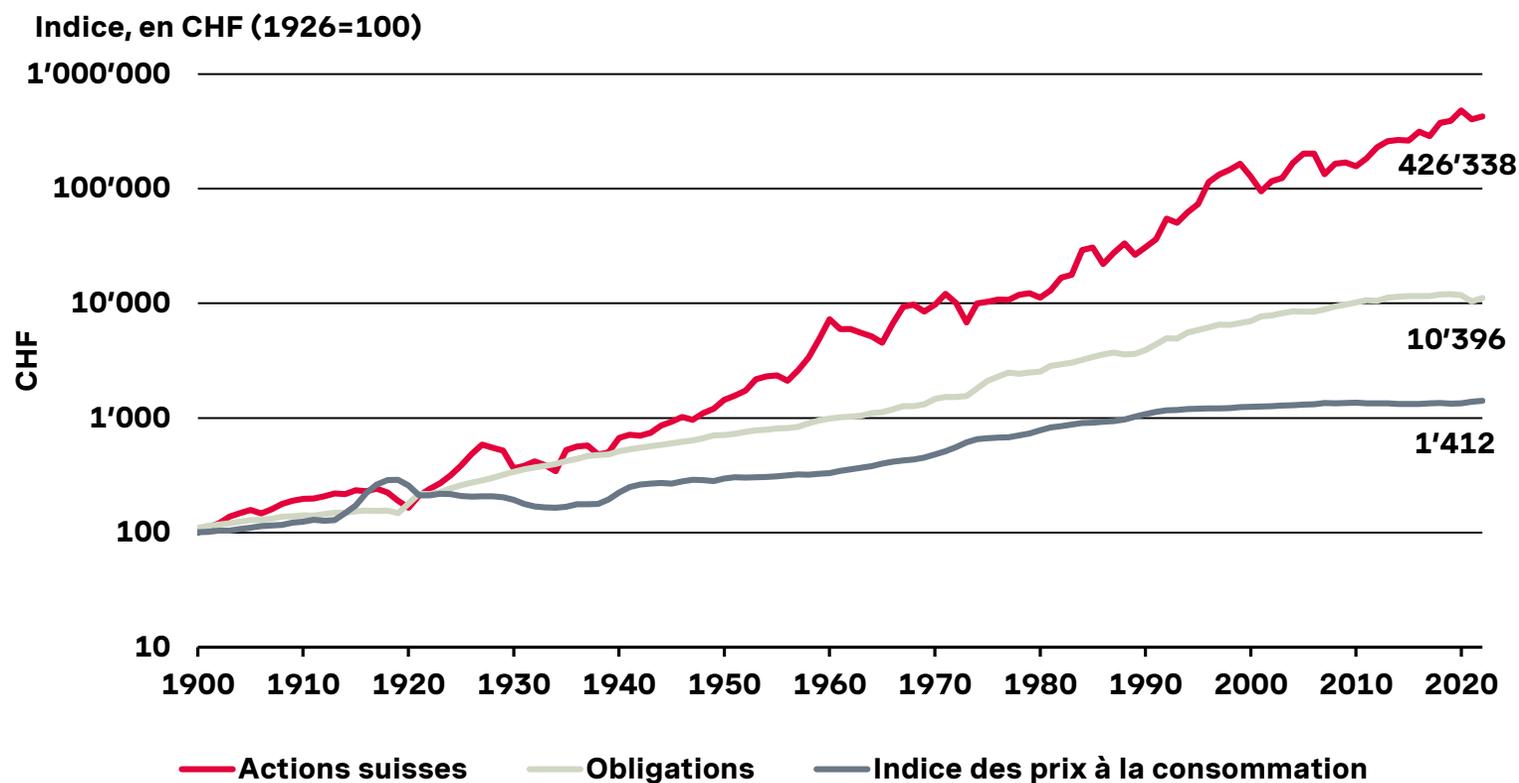


- Les investisseurs qui, au cours des vingt dernières années, ont misé sur les actions suisses ont réalisé un rendement annuel réjouissant de 3,6 % en moyenne.
- Les dividendes contribuent à long terme à environ 40-50 % de la performance globale. En raison de l'effet des intérêts composés, les dividendes devraient être réinvestis dans la mesure du possible.
- Sur la même période, il en résulte un rendement annuel moyen de 6,5 %.

Performance des actions et des obligations suisses

Sur un horizon long, les actions gardent tous leurs atouts

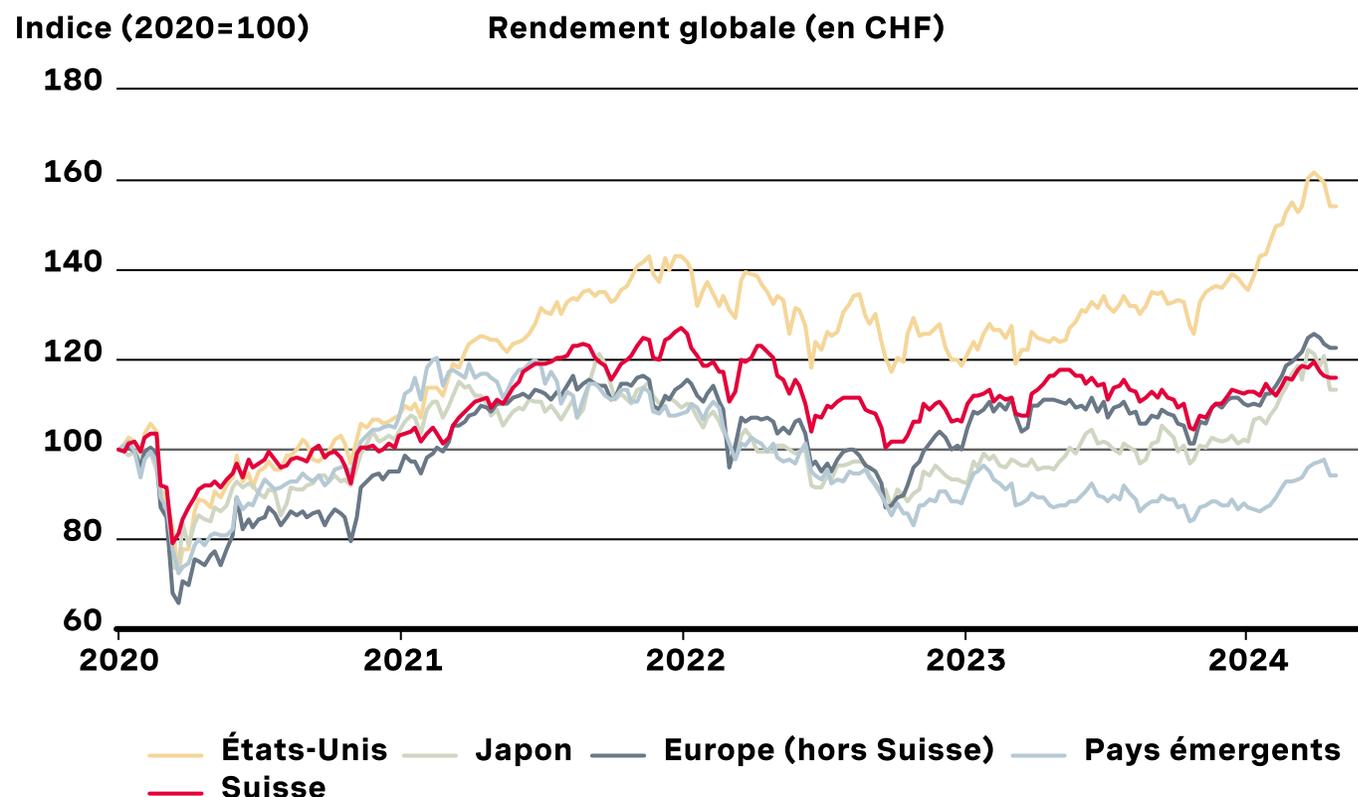
Évolution des actions et des obligations, en valeur nominale



- À long terme, les actions constituent un placement de choix.
- Un investissement initial de CHF 100 effectué en 1900 dans un portefeuille d'actions suisses diversifié aurait eu une valeur de CHF 426'338 à fin 2023, contre CHF 10'396 « seulement » pour un même placement dans des obligations en francs suisses.

Marchés d'actions régionaux

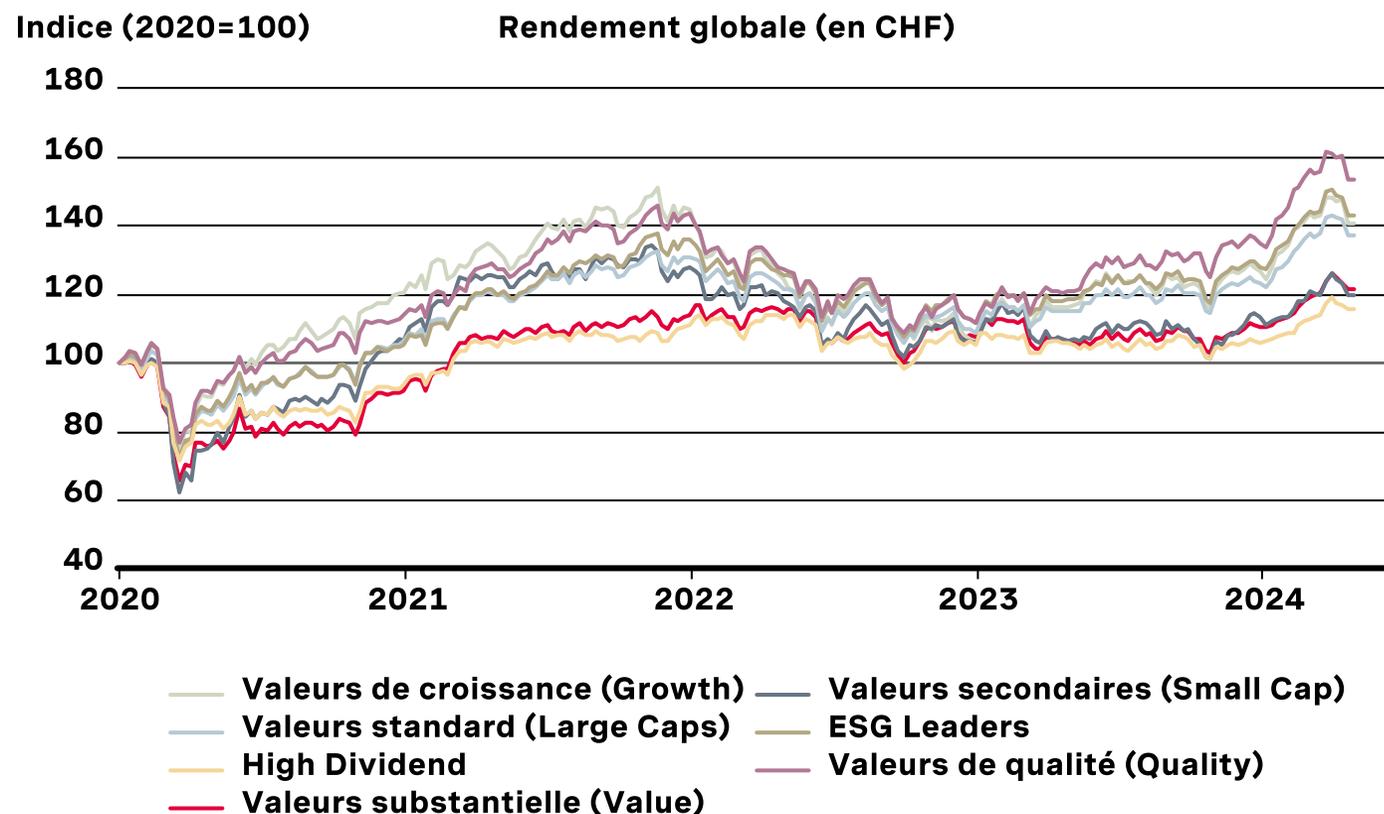
Léger recul après des plus hauts historiques



- Certains marchés d'actions régionaux ont récemment atteint un nouveau point culminant.
- En font notamment partie le marché d'actions américain, allemand (Dax) et japonais (Nikkei).
- Le recul des taux d'inflation et la perspective de baisses de taux expliquent cette évolution.
- Les secteurs sensibles à la conjoncture ont donc surperformé les secteurs défensifs.
- Les gagnants régionaux ont été les États-Unis et le Japon.
- Les actions suisses ont sous-performé depuis janvier, en raison de leur nature défensive.

Marchés d'actions – styles mondial

En quête d'actions de momentum

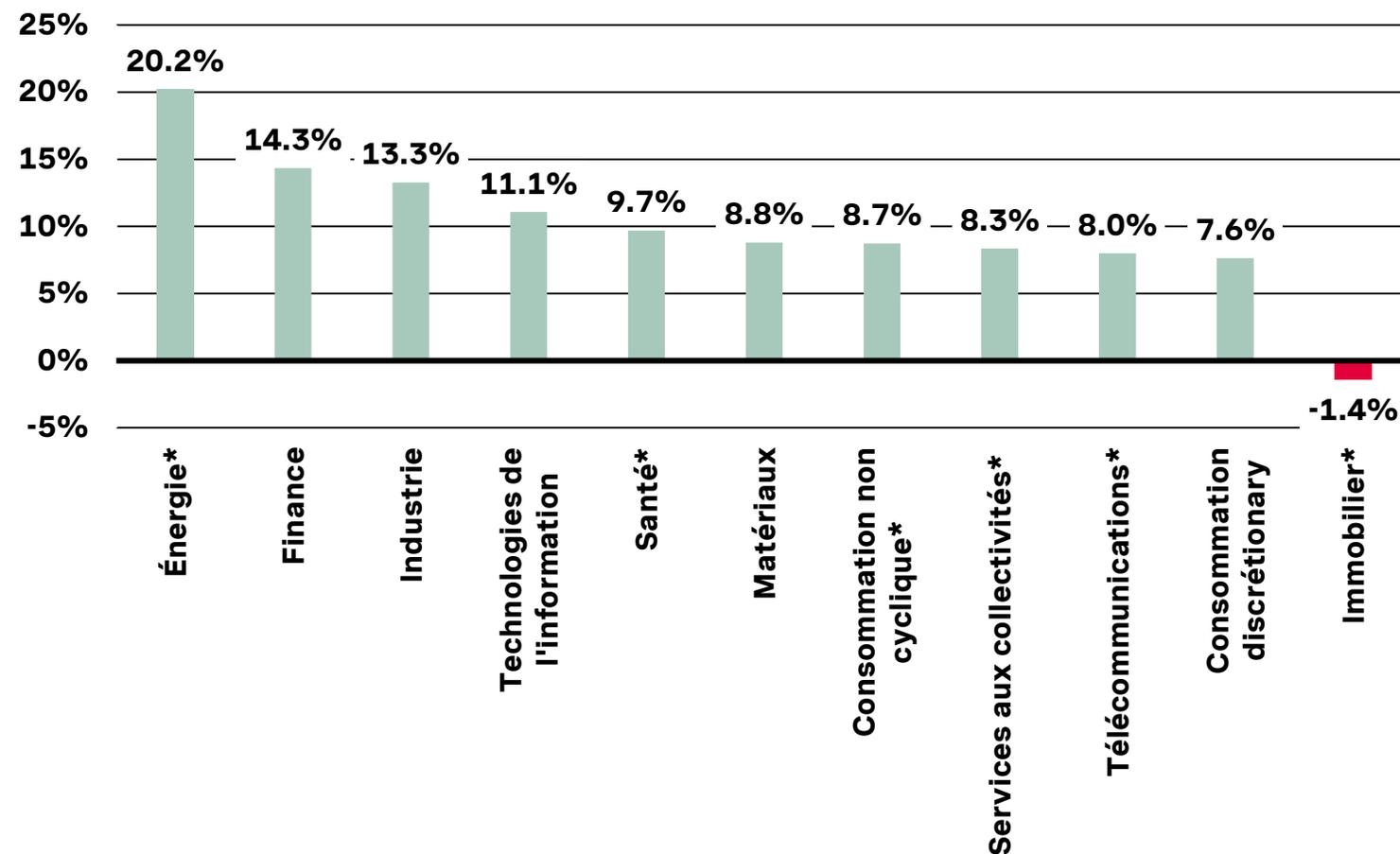


- Les actions de momentum étaient très prisées (+10,8 % / +23,3 %) en février tout comme depuis le début de l'année 2024.
- Par actions de momentum, on entend des titres qui suivent une tendance haussière.
- L'indice comprend pour l'essentiel des actions qui sont montées au cours des six voire douze derniers mois.
- En font également partie les actions technologiques, qui profitent de l'avènement de l'intelligence artificielle (IA). De nombreux titres de ce secteur ont atteint de nouveaux sommets.

Marchés d'actions – secteurs mondial 2024

Energie font la course en tête en 2024

Rendement global (en CHF)



- Les valeurs énergétiques ont enregistré la meilleure performance en mars (+11,7 %).
- Les marchés des matières premières sont tributaires de l'actualité politique, marquée par la guerre, les sanctions contre la Russie, la politique économique de la Chine, la stratégie de l'OCDE et la politique énergétique des États-Unis.
- Toutefois, les les valeurs énergétiques font la course en tête depuis le début de l'année 2024.

Facteur d'actions - le caractère cyclique

Les cycliques profitent de l'atténuation de l'inflation

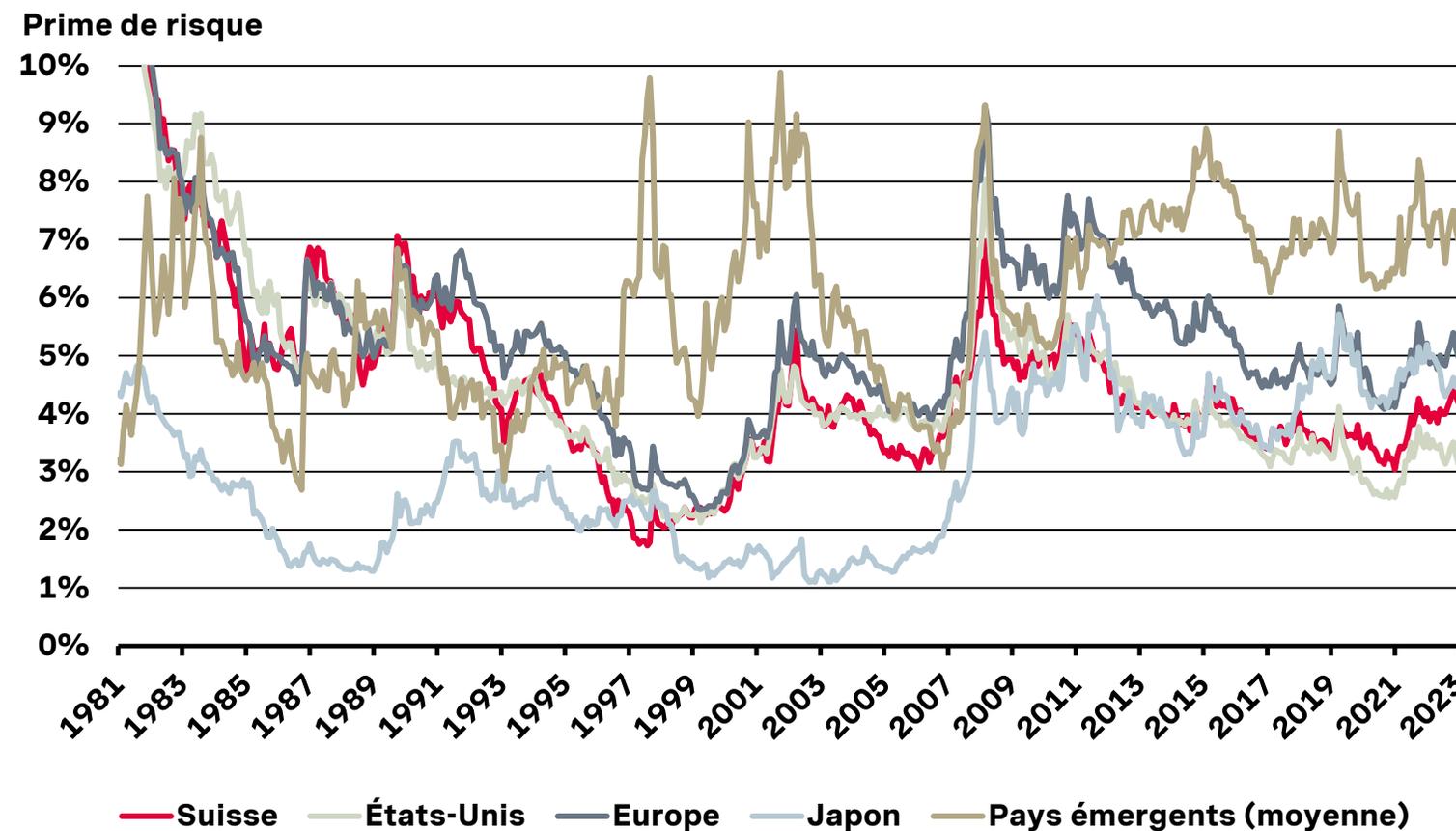
Ratio : actions cycliques / actions défensives



- En 2023, les valeurs cycliques ont surperformé les actions défensives.
- Elles ont profité de l'atténuation de l'inflation et de l'espoir d'un tour de vis monétaire moins drastique que prévu.
- Cette tendance se poursuit depuis le début de l'année.

Prime de risque sur actions

Les actions suisses sont intéressantes

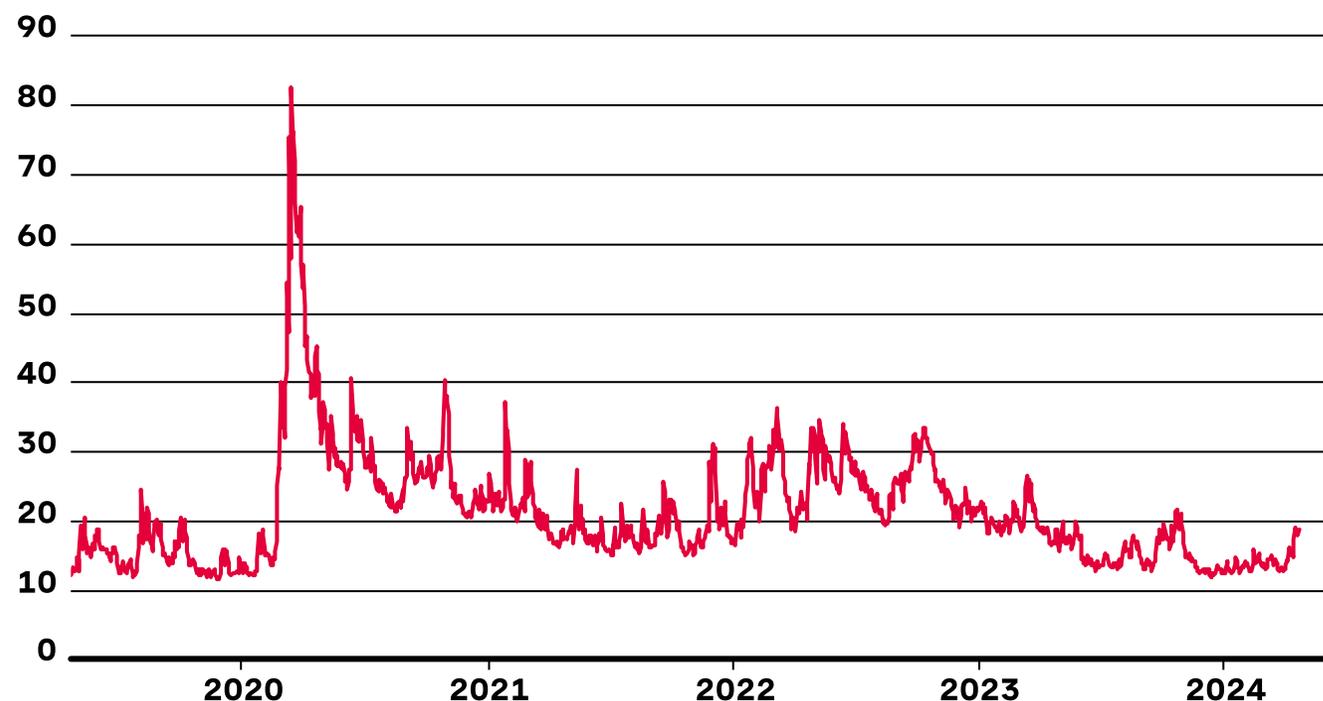


- Les pays émergents affichent actuellement une prime de risque sur actions relativement plus élevée que les pays développés.
- Compte tenu des risques géopolitiques, nous considérons la décote comme équitable.
- En comparaison historique, la prime de risque des actions suisses est supérieure à celle des États-Unis, c'est pourquoi nous la préférons actuellement.

Volatilité des actions américaines

Des hausses à venir ?

Indice VIX



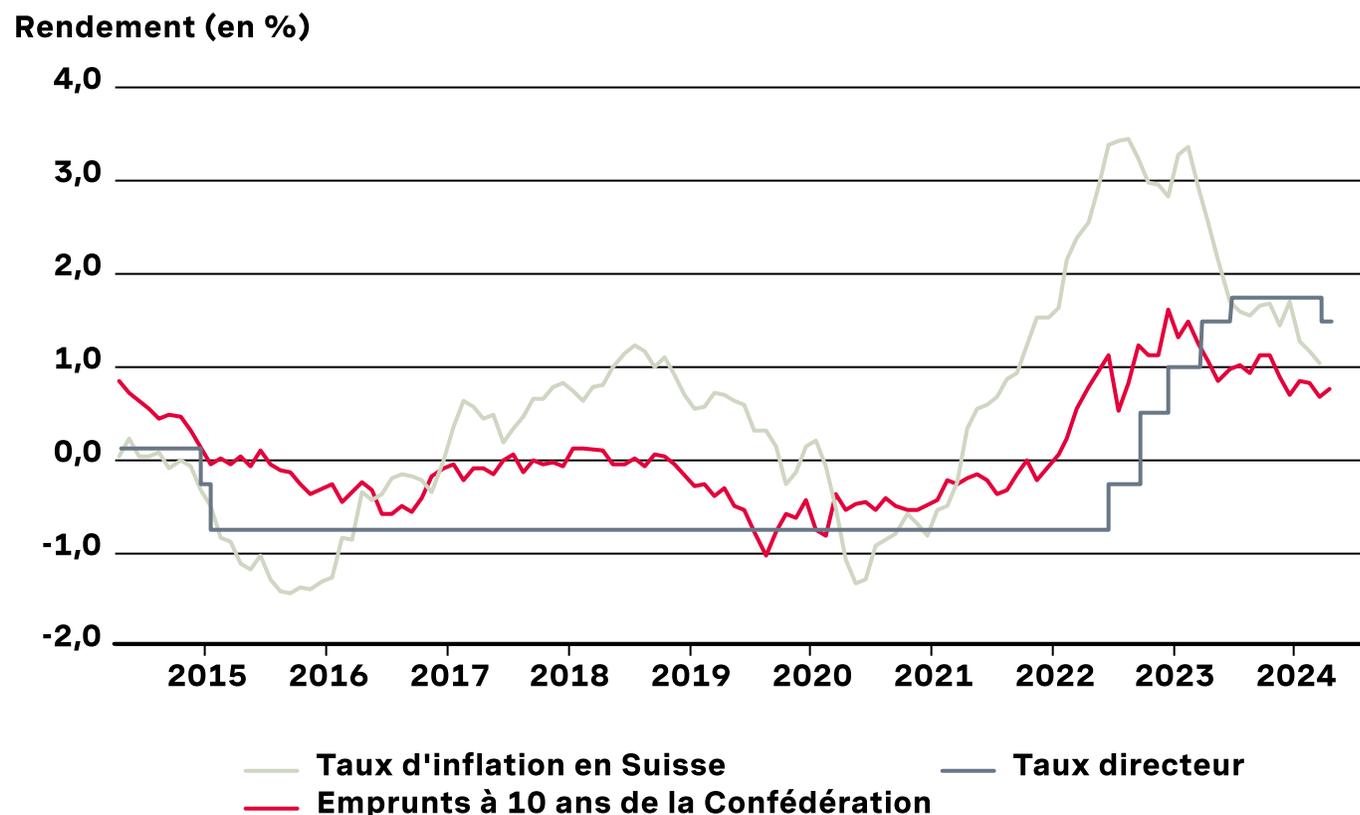
- L'indice de volatilité (VIX) mesure la marge de fluctuation des actions américaines. L'indice est également connu sous le nom de « baromètre de la peur ».
- Une valeur élevée indique que les investisseurs se préparent à de fortes fluctuations de cours.
- Les incertitudes géopolitiques ont entraîné dernièrement la remontée du VIX.
- L'indice se situe actuellement à 18,7, un niveau inférieur à sa moyenne sur cinq ans (21,5).



Marchés d' obligations

Intérêts et rendements à l'échéance emprunts d'État Suisse

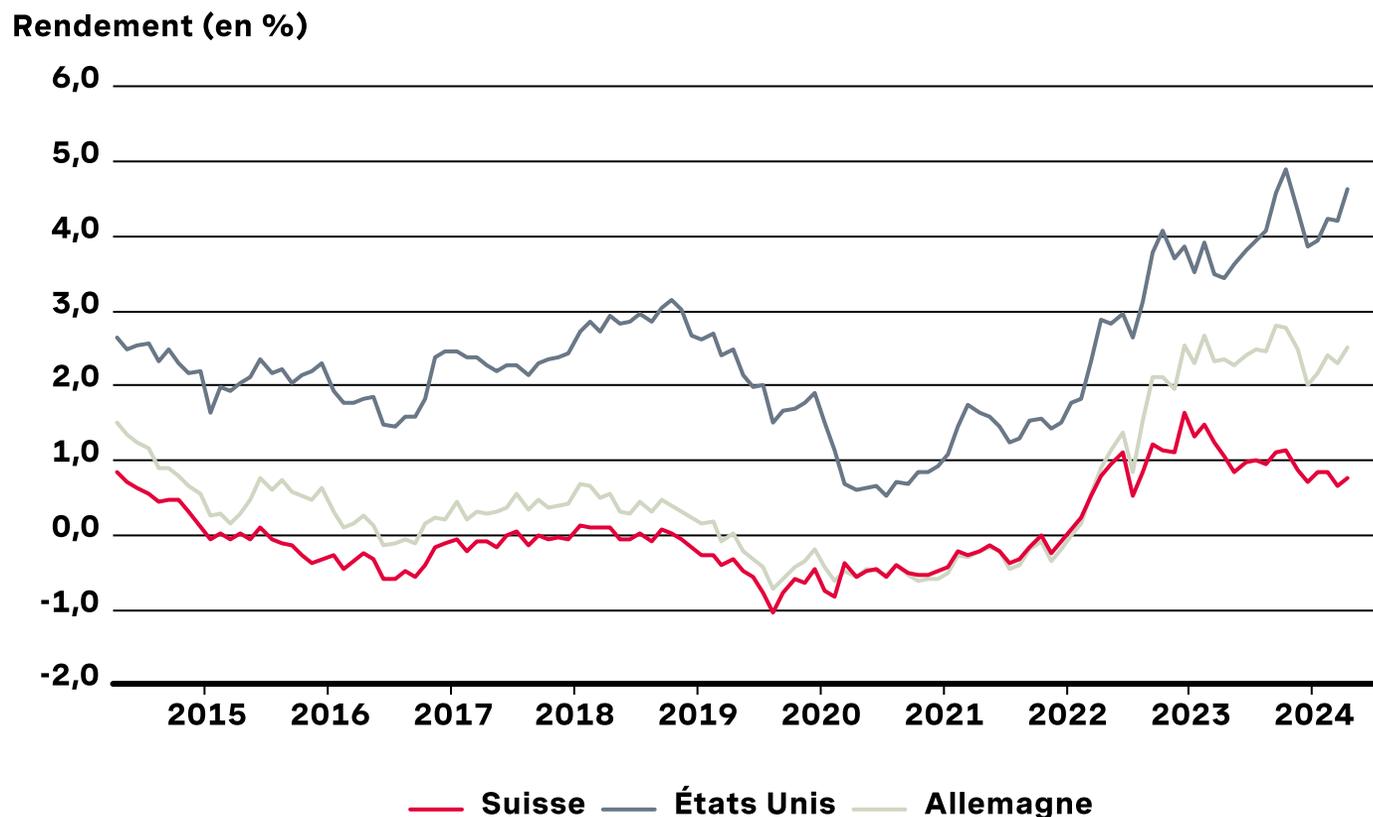
Le taux d'inflation baisse légèrement en début d'année



- Le taux d'inflation en Suisse s'est contracté en mars, à 1,0 %.
- Le rendement des obligations de la Confédération à dix ans est tombé à 0,73 pour cent.
- La BNS a abaissé son taux directeur à 1,5 % le 21 mars 2024.
- Nous tablons sur une autre diminution du taux à 1,25 % en Suisse, en raison de l'important différentiel d'intérêt par rapport aux États-Unis et à la zone euro et de la performance économique stable.

Rendements à l'échéance emprunts d'État à 10 ans

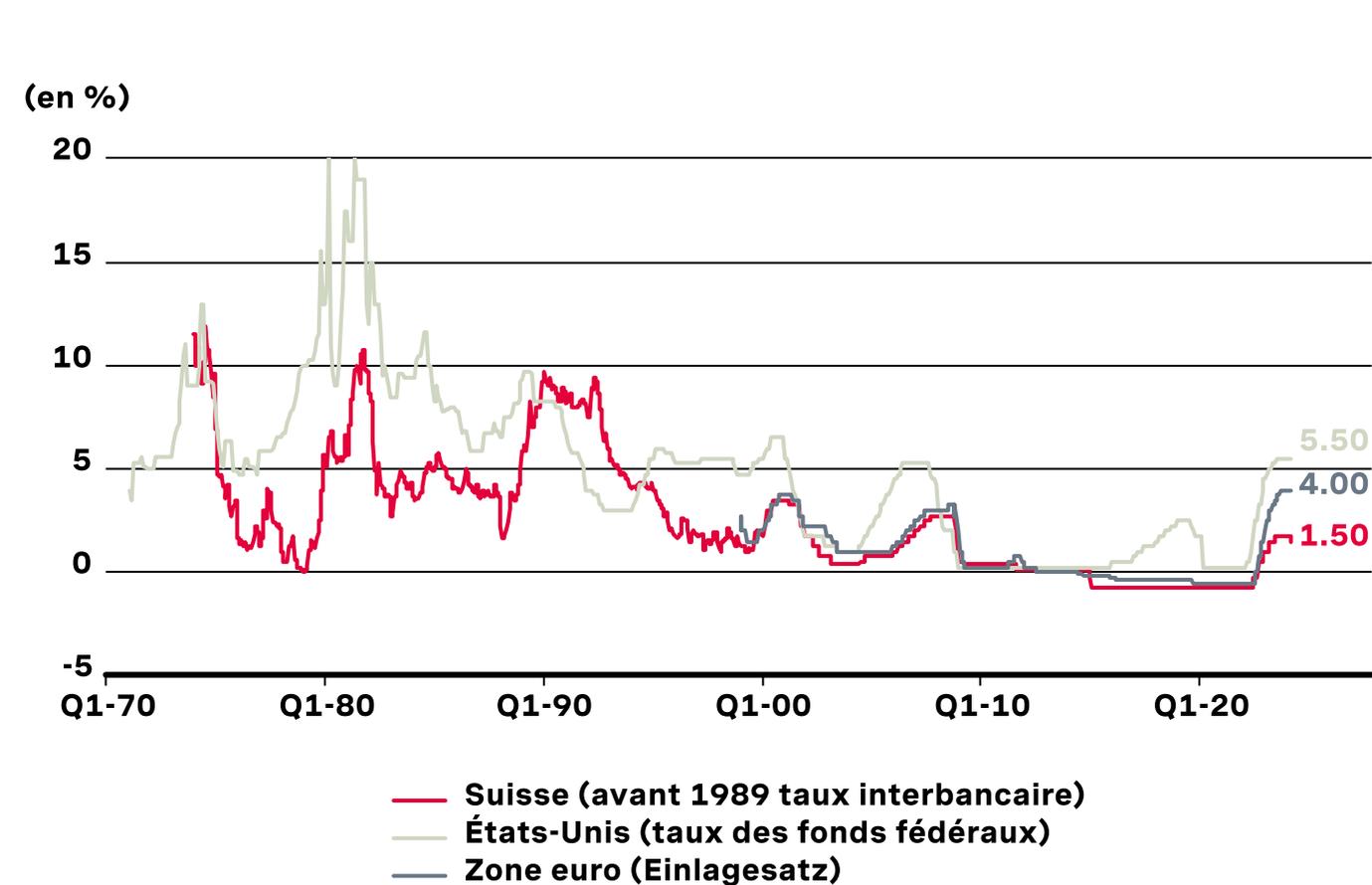
Légère remontée des rendements obligataires



- Les rendements obligataires ont connu dernièrement une légère hausse.
- Au vu de la forte inflation qui sévit actuellement aux États-Unis, la probabilité que la Fed commence à abaisser ses taux en juin est faible.
- En Suisse, les rendements obligataires n'ont que faiblement augmenté depuis le début de l'année.

Taux directeurs États-Unis, Zone Euro, Suisse

Les taux directeurs ont atteint leur zénith

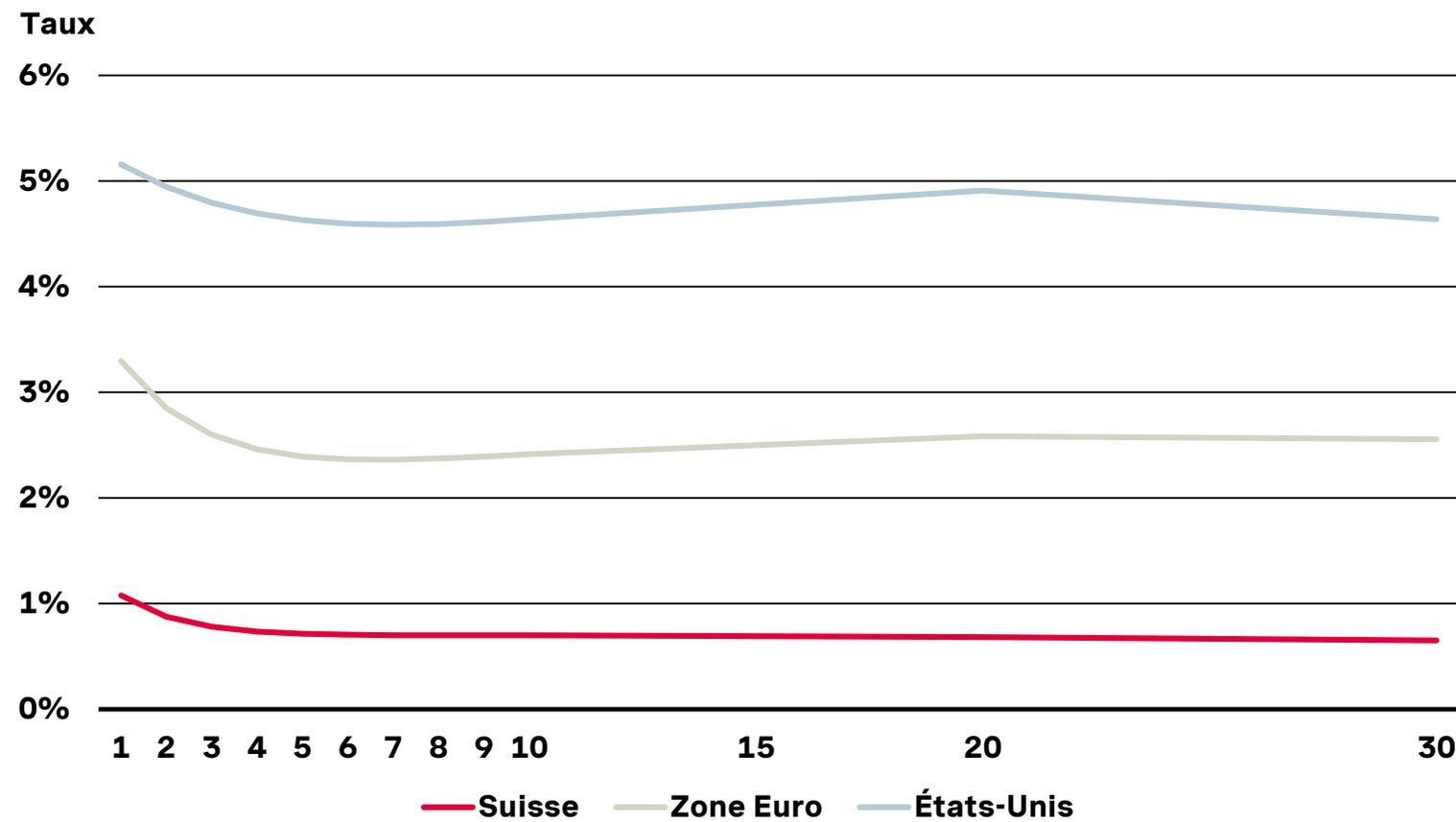


| Prévisions de la BCBE | 2024 |
|-----------------------|--------|
| États-Unis | 4,50 % |
| Eurozone | 3,00 % |
| Suisse | 1,25 % |

- Historiquement, les taux directeurs se situent désormais légèrement au-dessus de la moyenne de longue date, à l’exception de la Suisse.
- Nous prévoyons des réductions de taux aux États-Unis et dans la zone euro durant 2024.
- Nous nous attendons à un autre desserrement en Suisse.

Courbes de taux États-Unis, Zone Euro et Suisse

Les courbes de taux restent inversées

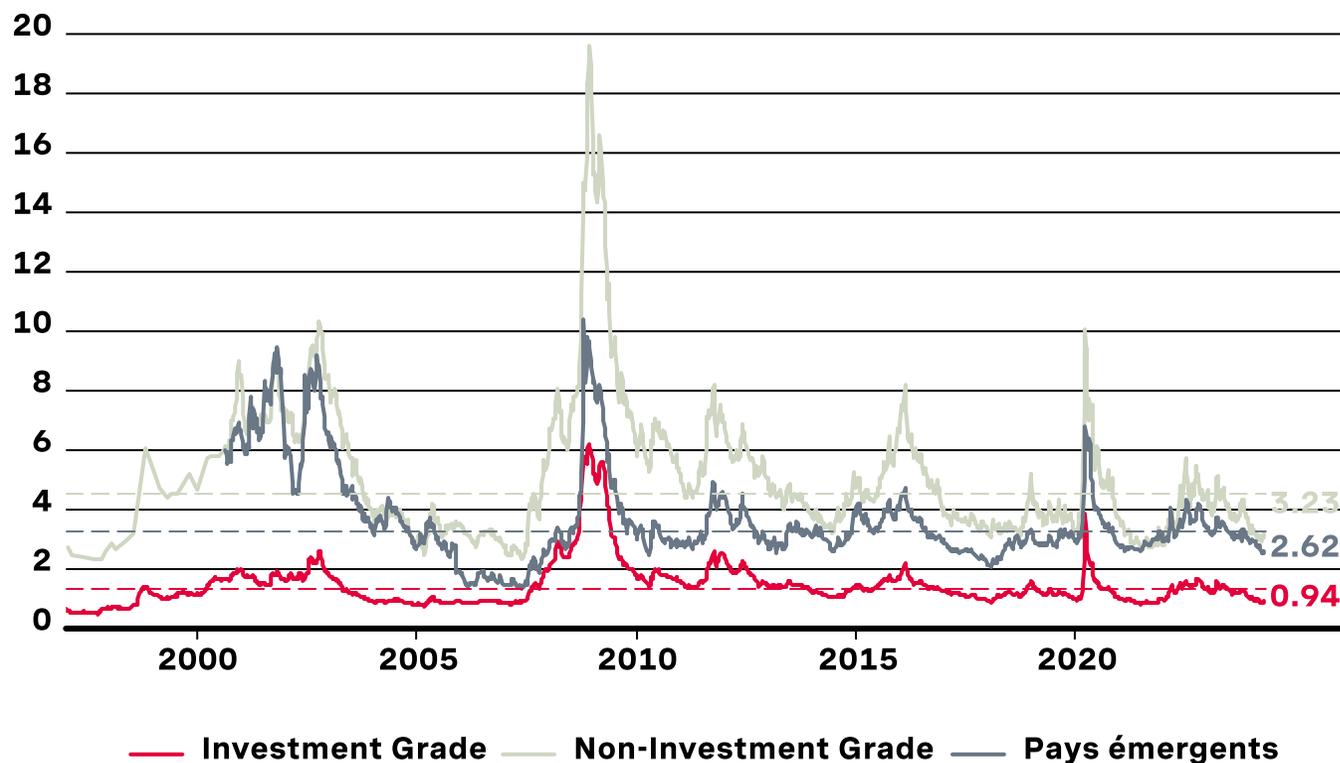


- La courbe des taux est inversée, car les taux à court terme du marché monétaire sont actuellement supérieurs aux taux à long terme du marché des capitaux.
- La courbe des taux d'intérêt aux États-Unis est inversée depuis 17 mois; historiquement, elle n'a été inversée que dans les années 70.
- Dans la zone euro et en Suisse, les courbes des taux d'intérêt sont inversées depuis mars 2023.
- Une courbe inverse des taux d'intérêt est souvent considérée comme un indicateur précurseur d'une récession potentielle au cours des 6 à 12 prochains mois.

Suppléments de crédit obligations

Marchés obligataires optimistes

Majorations de crédit (en %)



- Les primes de crédit des placements non-investment grade sont actuellement nettement inférieures à la moyenne historique.
- Les obligations d'entreprises notées investment grade et les obligations des marchés émergents se situent au-dessous des valeurs moyennes.
- Les primes de crédit des marchés obligataires ne signalent pas une récession à l'heure actuelle.

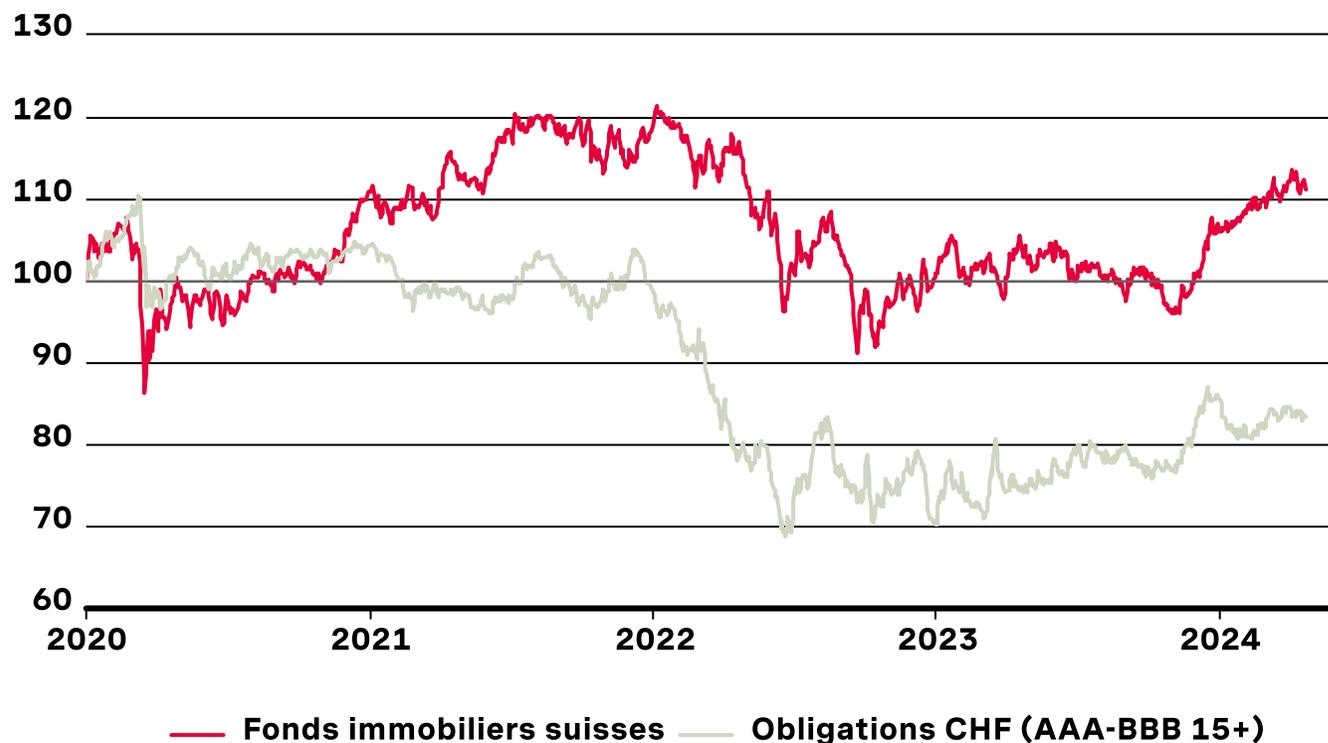


Immobiliers

Fonds immobiliers cotés en Bourse

Sortir du mouvement latéral

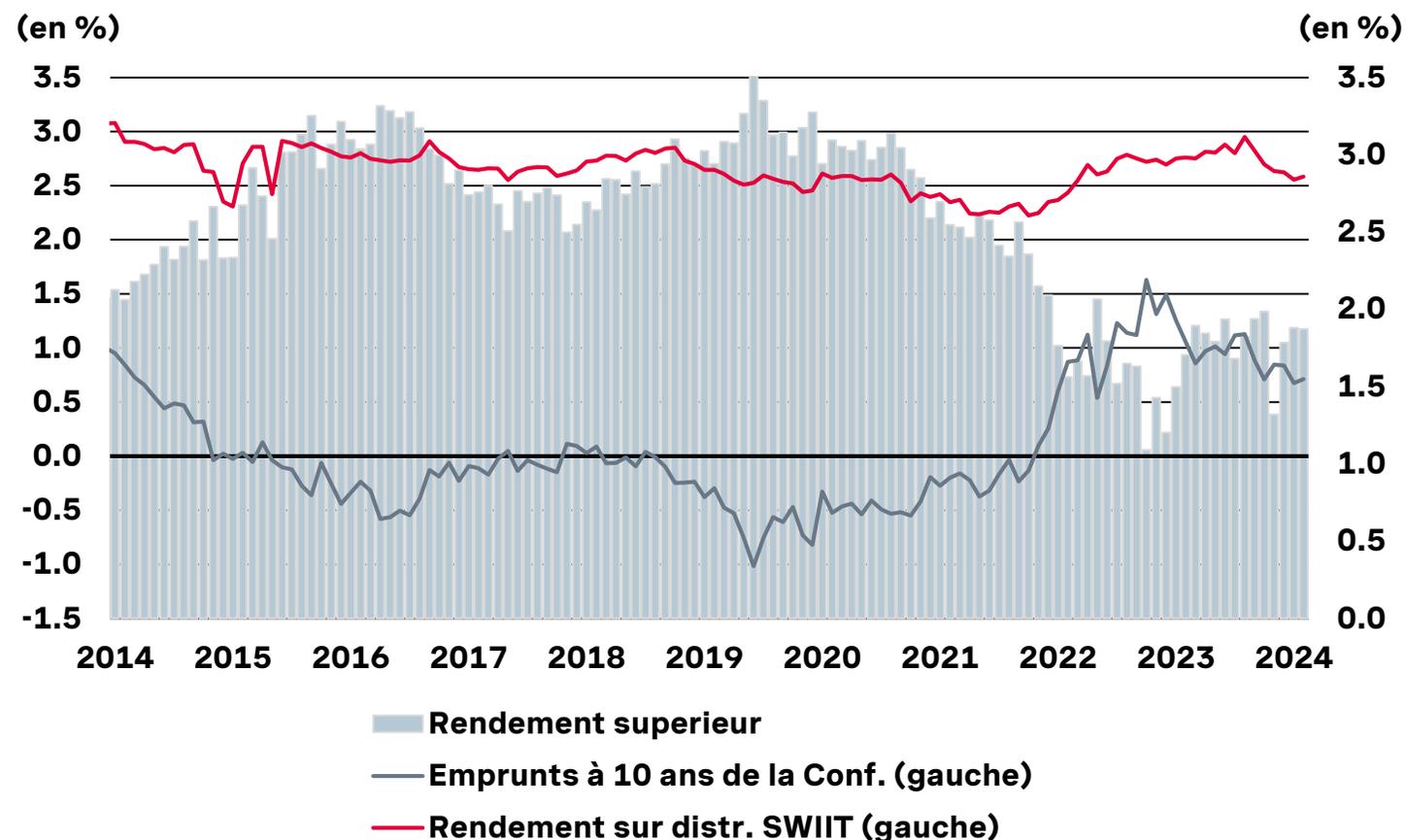
Indice (janvier 2020=100)



- Le rallye observé sur les marchés obligataires et les marchés d'actions au cours des derniers mois a dopé les cours des fonds immobiliers suisses cotés en Bourse.
- En 2024 l'indice SXI Real Estate Funds Total Return (SWIIT) a progressé jusqu'à présent de 4,9 %.

Fonds immobiliers cotés en Bourse

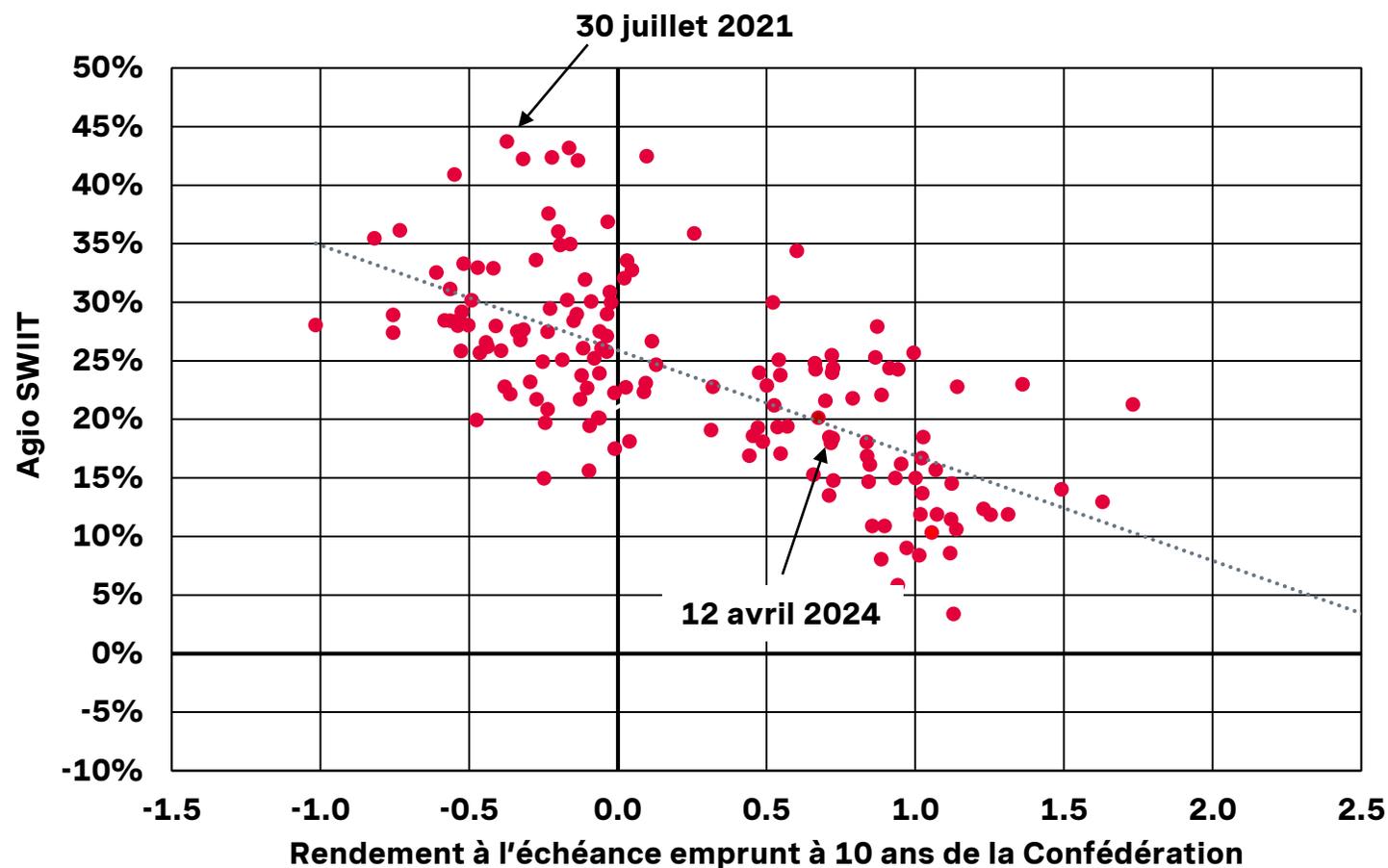
Baisse du rendement supplémentaire par rapport à celui des obligations



- Le rendement sur distribution du SWIIT est actuellement de 2,6 %.
- En raison de la baisse des rendements des emprunts de la Confédération à dix ans, le supplément de rendement par rapport aux obligations a récemment augmenté et atteint actuellement 1,9 %.

Fonds immobiliers cotés en Bourse

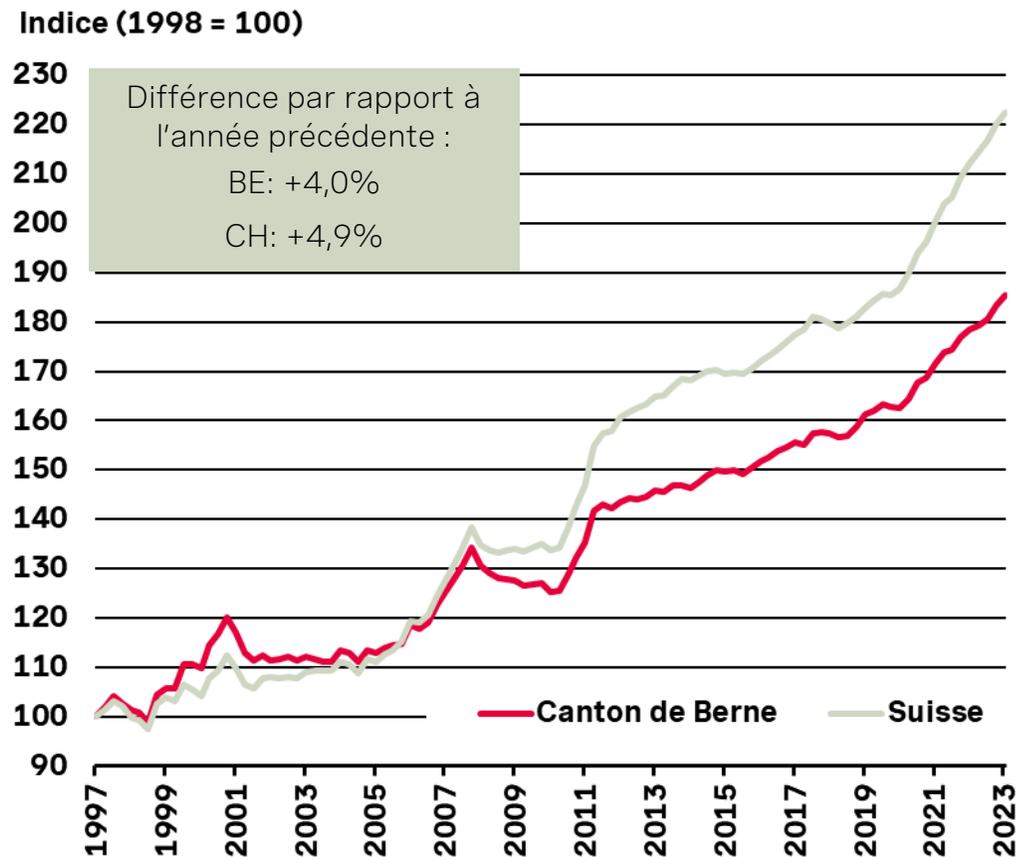
Valorisation entre-temps plus favorable



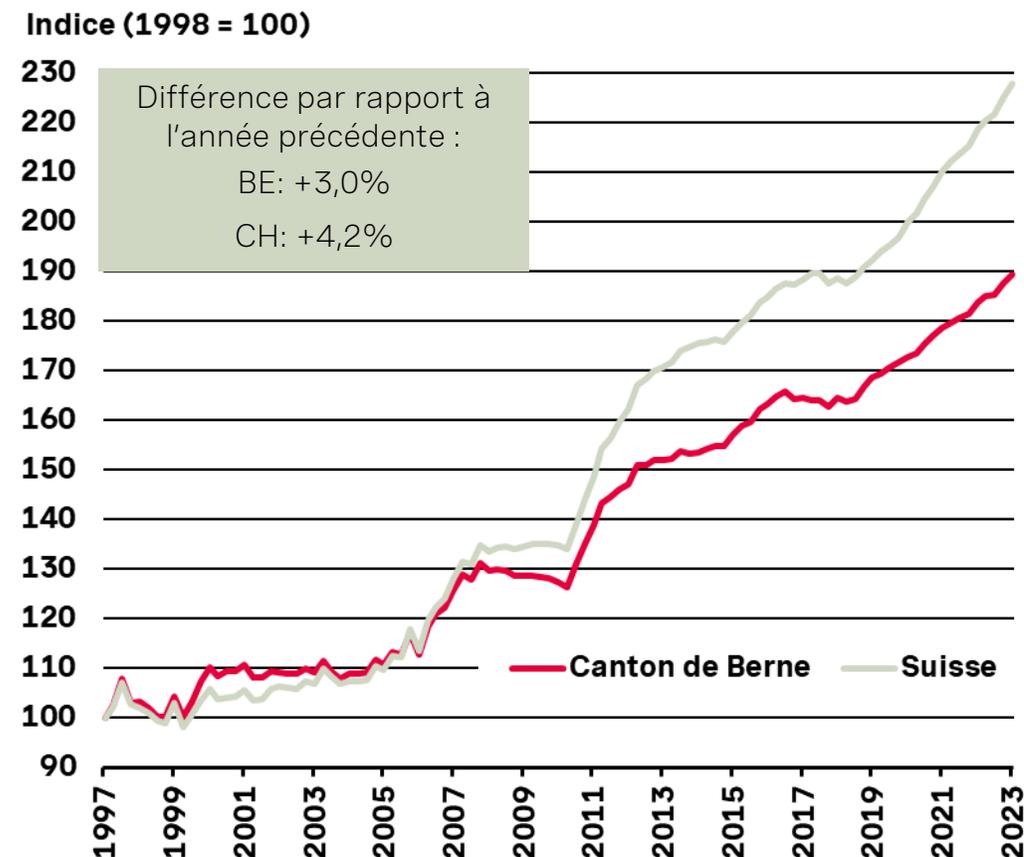
- La valorisation, qui était encore avantageuse jusqu'à récemment comparée à celle des années précédentes, a fortement renchéri au cours des derniers mois en raison de la progression des cours.
- L'agio (rapport entre le cours de bourse et la valeur nette d'inventaire) s'élève actuellement à 18,5 %.
- Compte tenu des augmentations attendues du taux d'escompte, les indicateurs d'évaluation (notamment le rapport agio vs. niveau des taux d'intérêt) n'indiquent plus un niveau favorable.

Comparaison de prix entre la Suisse et le canton de Berne

Évolution des prix des maisons individuelles



Évolution des prix des appartements en propriété par étages (PPE)

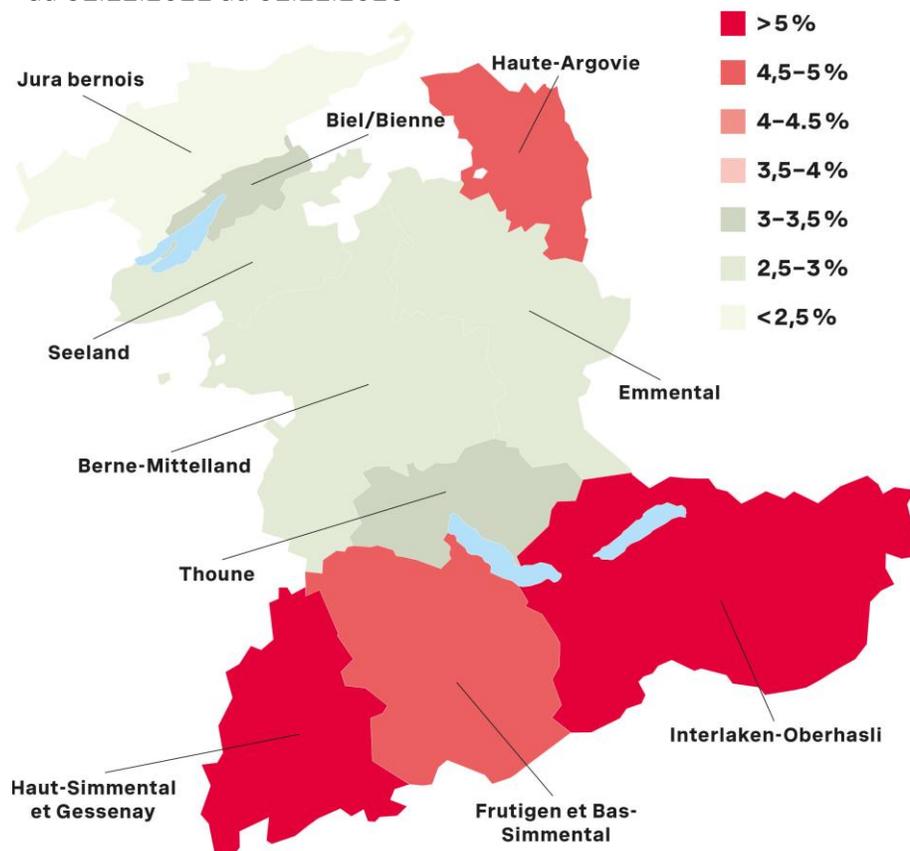


Immobilier : évolution régionale des prix sur une année

Croissance de près de 9 % dans le haut-Simmental et Gessenay sur les douze derniers mois

12 derniers mois

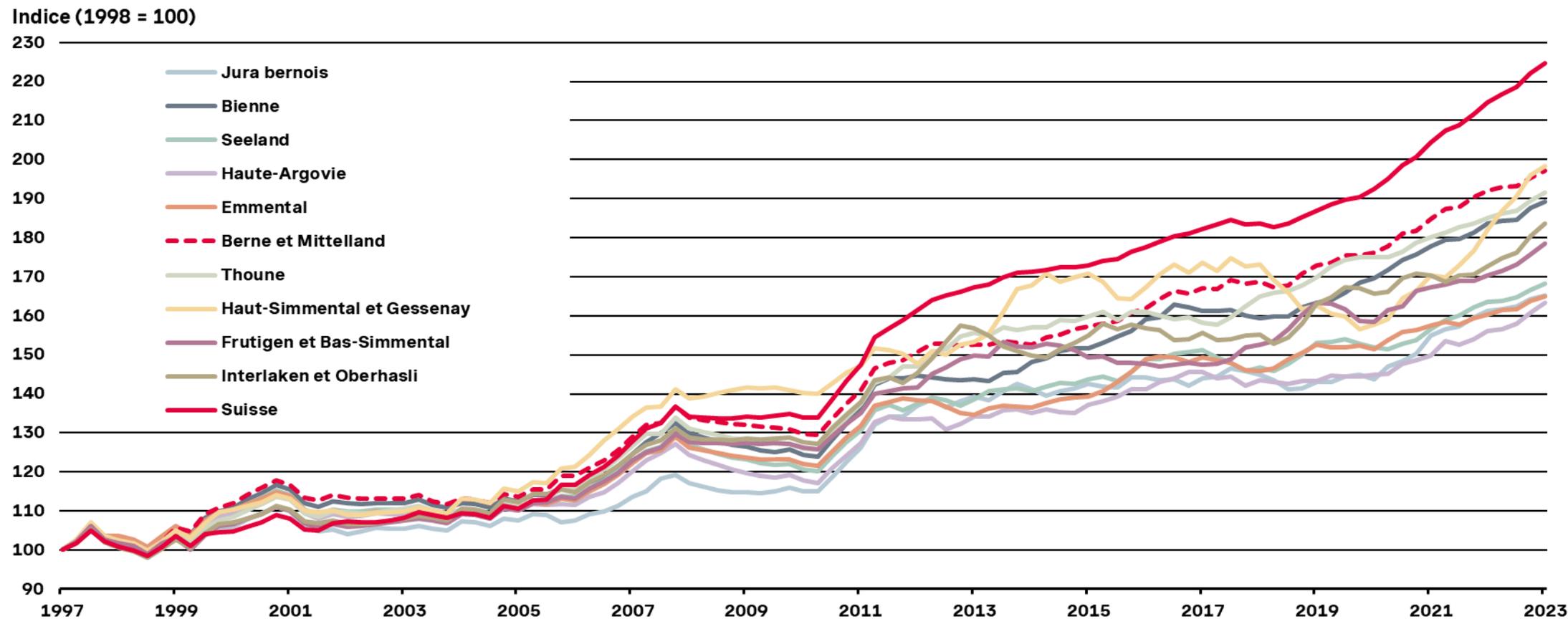
du 31.12.2022 au 31.12.2023



- Dans le canton de Berne, les prix des logements en propriété ont poursuivi leur hausse au cours des six derniers mois.
- Malgré le relèvement des taux, les prix des logements en propriété n'ont pas faibli. Les ventes ont néanmoins diminué. S'ils ne sont pas contraints de se séparer rapidement de leur bien immobilier, les propriétaires préfèrent attendre des jours meilleurs.
- Au vu de la situation actuelle, nous ne pensons pas que les prix de la pierre baisseront fortement.

Immobilier : évolution régionale des prix depuis 1998

Hausse continue des prix de l'immobilier



Sources : CIFI, Données du 4^e trimestre 2023

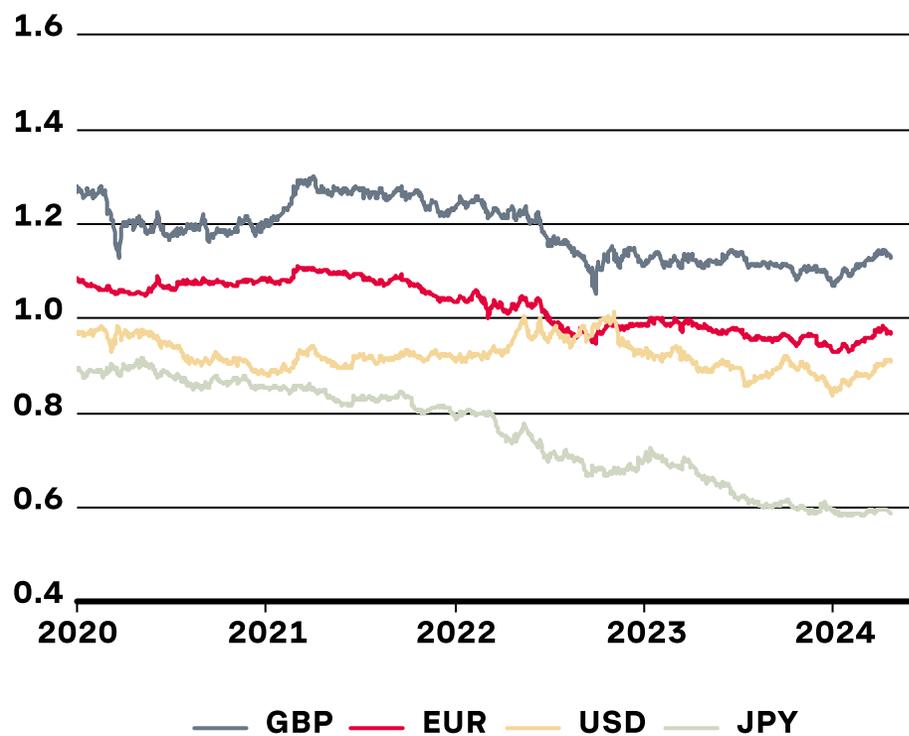


Monnaies

Monnaies

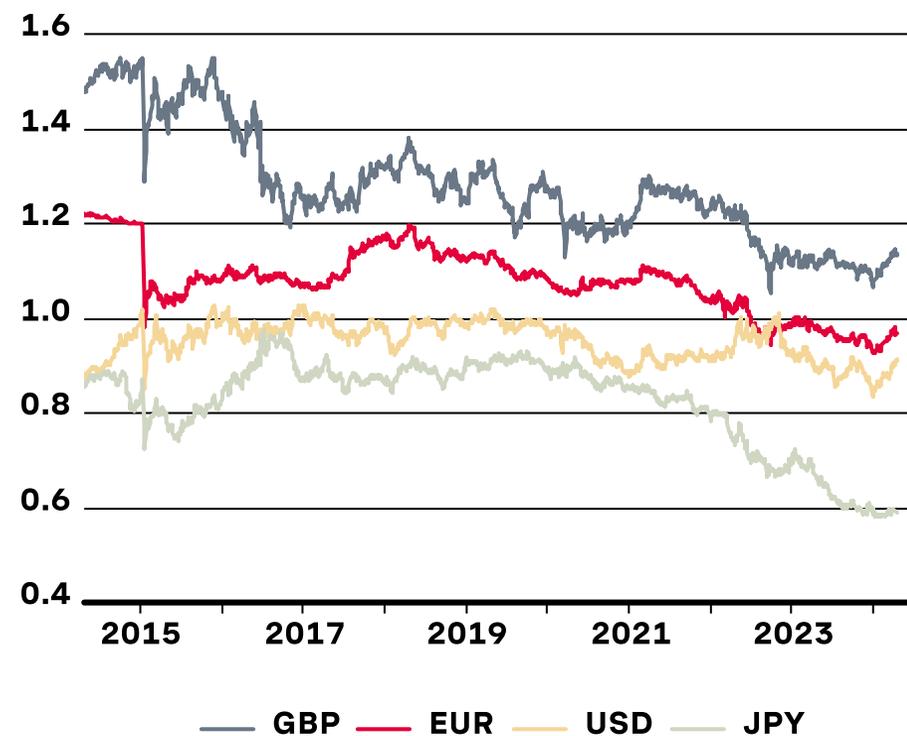
Le franc suisse sous pression en 2024

Taux de change par rapport en CHF A court terme (2020)



Recherché comme valeur refuge à long terme

Taux de change par rapport en CHF A long terme (10 ans)

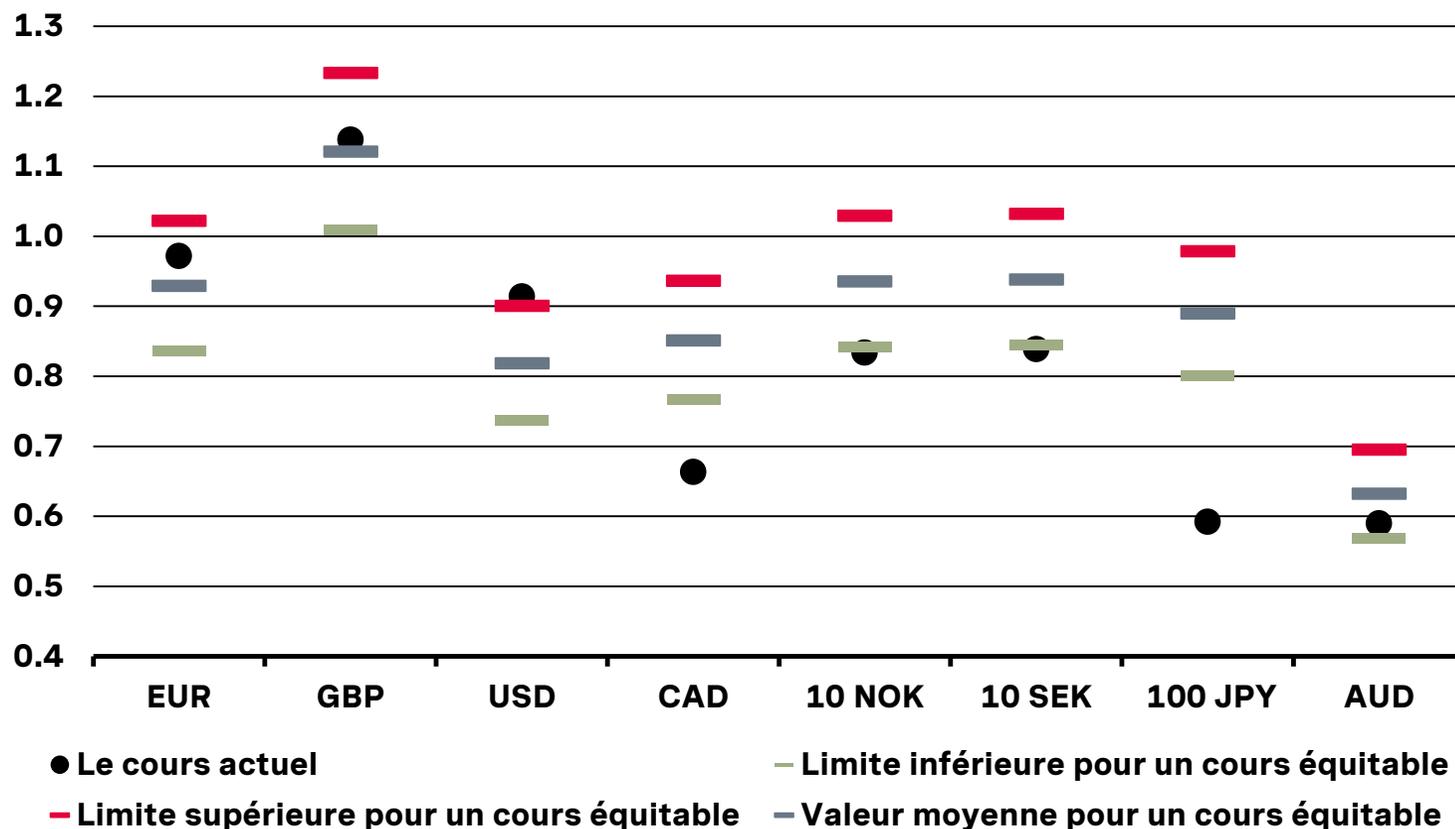


Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet. Données au 22 avril 2024.

Marges d'évaluation taux de change

Valorisation élevée du dollar américain, raisonnable de l'euro et avantageuse du yen

Taux de change par rapport au CHF

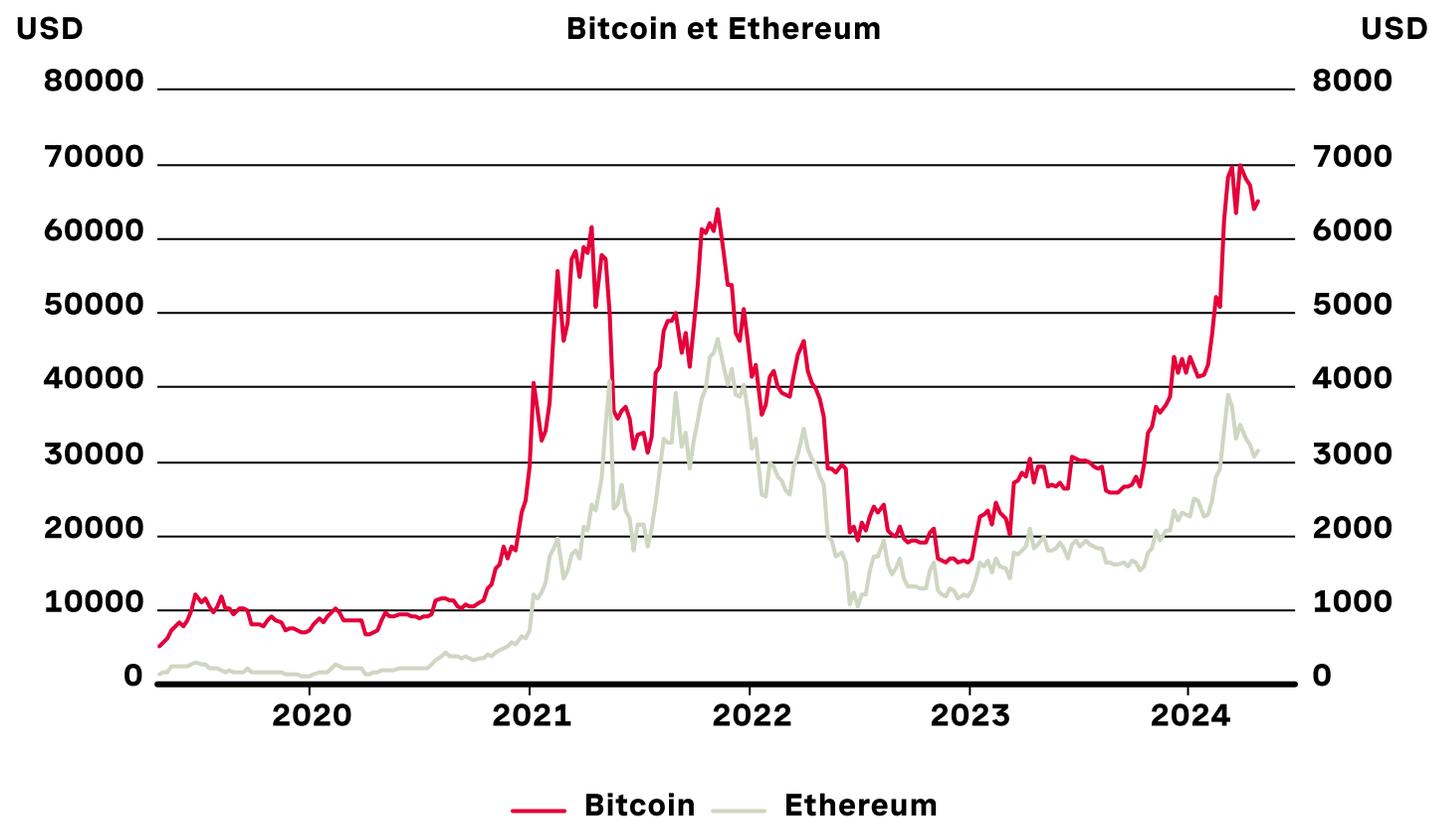


- Les fourchettes représentent des objectifs de taux de change pour les trois ans à venir.
- Le dollar canadien et le yen sont actuellement sous-évalués et donc bon marché par rapport au franc suisse.
- Le dollar américain s'est récemment apprécié. Il se trouve actuellement à la limite supérieure d'un cours juste. La valorisation de l'euro par rapport au franc suisse est juste.

Sources : Investment Strategy BCBE, FactSet, Données au 22 avril 2024.

Cryptomonnaies

Recul après un nouveau record



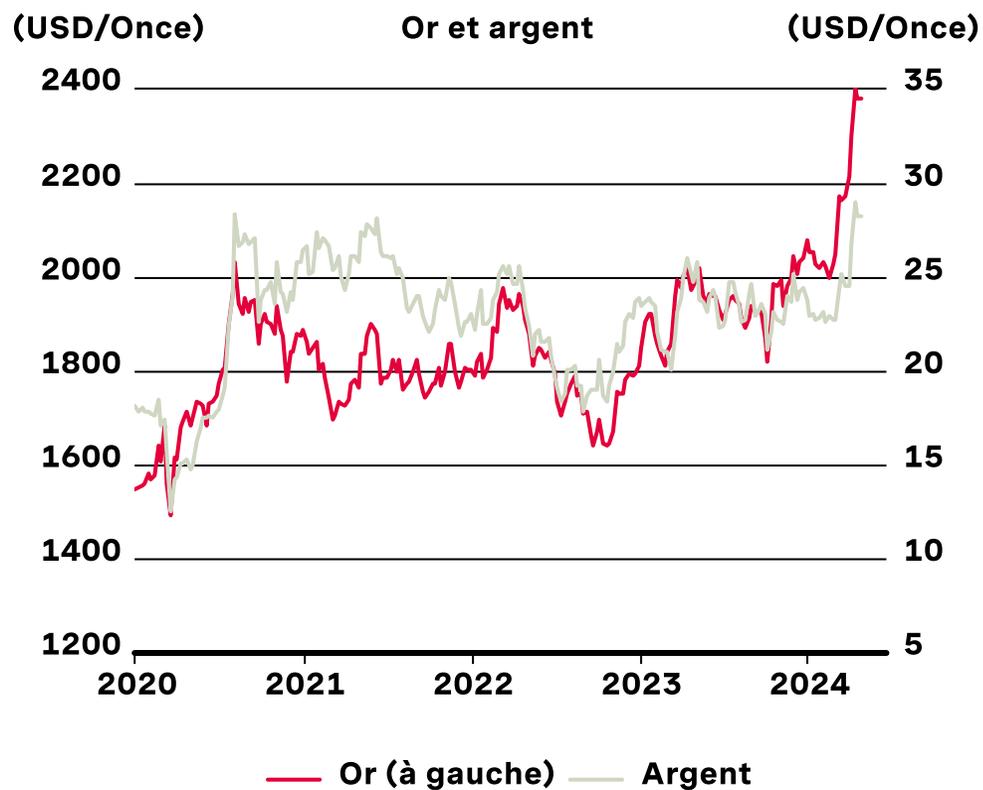
- L'autorité boursière américaine a donné le feu vert à plusieurs ETF bitcoin le 10 janvier 2024.
- Le prix d'un Bitcoin a atteint un nouveau sommet en mars, valant près de 74 000 dollars américains.
- Depuis, il a perdu de sa valeur.
- Récemment, un événement qui a toujours fait grimper les cours par le passé s'est répété : le halving.



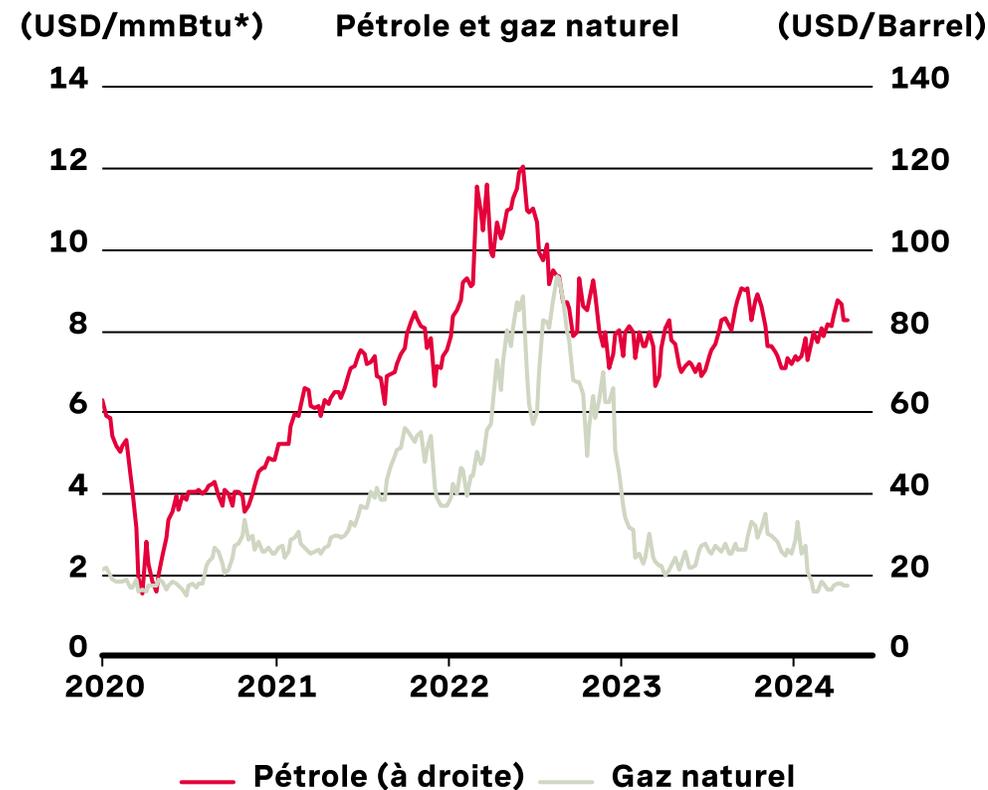
Placements alternatifs

Matières premières

Or : un nouveau point culminant



Baisse des prix du gaz depuis mi-janvier



Sources : Investment Advisory & Solutions BCBE, FactSet. Données au 22 avril 2024.
*Le prix du gaz naturel sur la bourse est déterminé en millions d'unités thermiques britanniques (mmBtu).



Partie 3
Scénarios et
rendements attendus

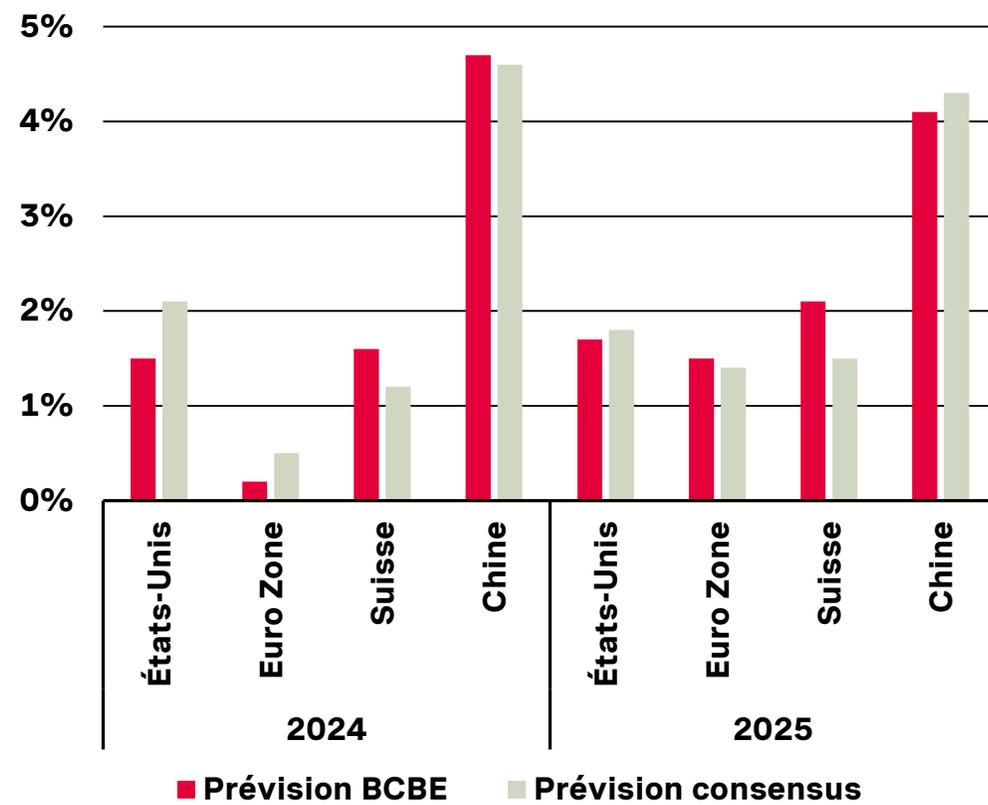
Scénarios et rendements attendus

- [PIB et inflation : prévision BCBE et consensus](#)
- [Taux d'intérêt](#)
- [Taux d'intérêt : baisses en 2024 - Suisse](#)
- [Modèle de cycle de la BCBE](#)
- [Scénarios pour 2024](#)
- [Prévision des rendements pour 2024](#)
- [BCBE Stratégie d'investissement: perspectives de revenu et de risque à long terme](#)

PIB et inflation : prévision BCBE et consensus

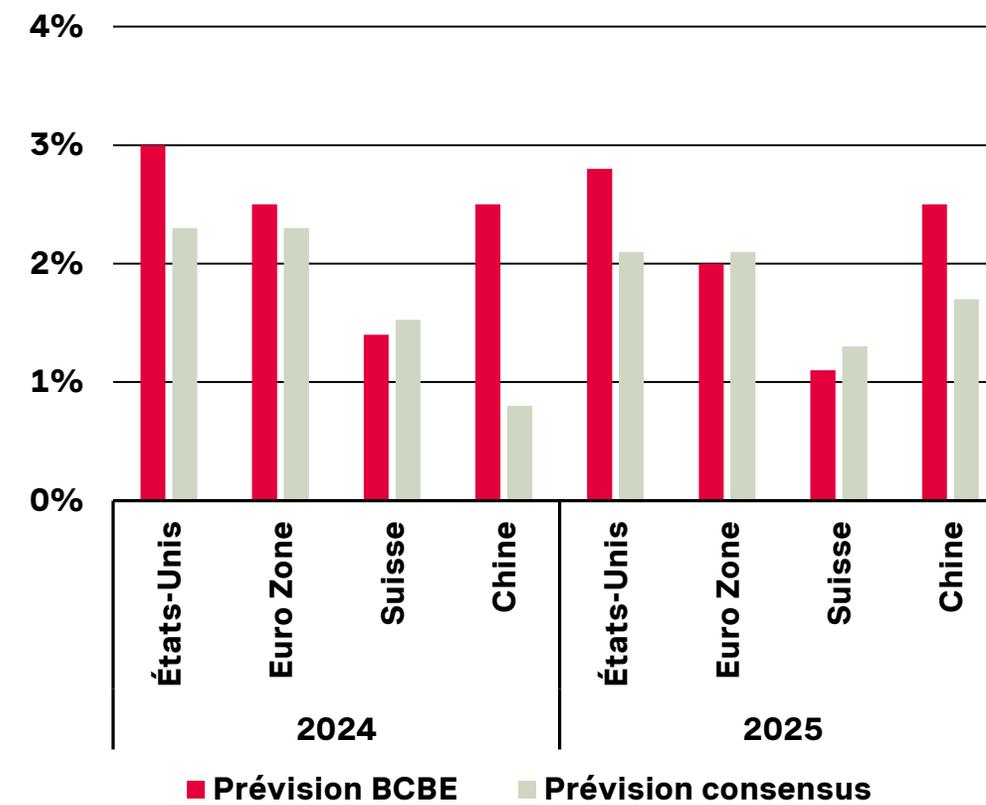
Croissance inférieure à la moyenne en 2024

PIB croissance



Poursuite du reflux de l'inflation en 2024

Inflation

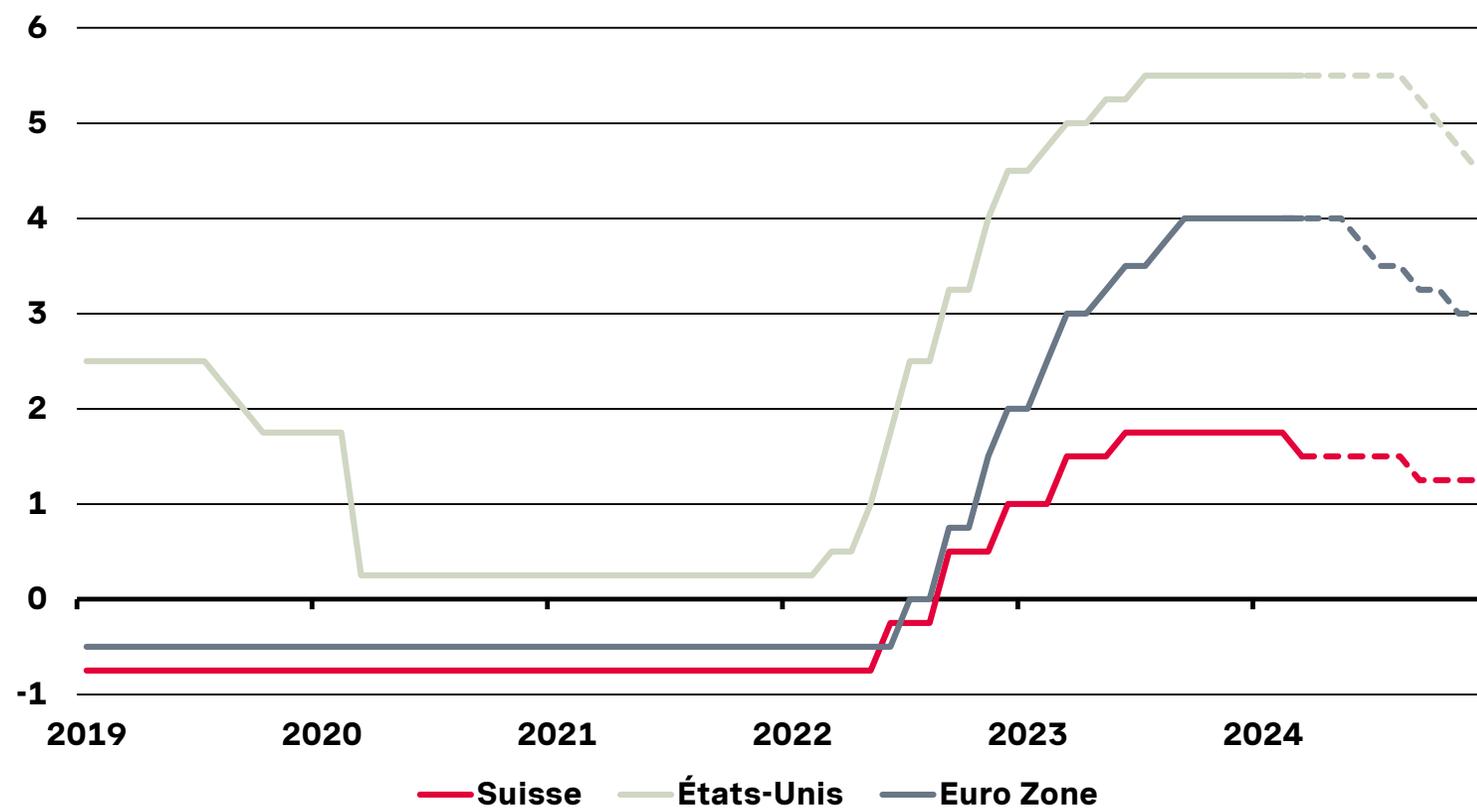


Sources : Investment Strategy BCBE, FactSet Données au 22 avril 2024.

Taux d'intérêt

Baisses de taux en 2024 aux États-Unis et dans la zone euro

Estimation BCBE de l'évolution des taux directeurs (en %)



- Nous anticipons des réductions de taux d'un point de pourcentage au maximum aux États-Unis et dans la zone euro.
- Nous prévoyons des baisses des taux directeurs aux États-Unis et dans la zone euro, au plus tôt en 2024.
- Nous tablons sur un nouvel abaissement des taux en Suisse.
- Dans un premier temps, les taux directeurs se maintiendront à un niveau plus élevé.

Taux d'intérêt : baisses en 2024 - Suisse

| | Pour | | Contre |
|---------------------------|---|---|--|
| Inflation | Taux d'inflation nettement inférieur à 2 % | ● | Pression inflationniste : relèvement de la TVA, augmentation des loyers en raison de la hausse du taux hypothécaire de référence |
| Conjoncture | Croissance économique faible actuellement, récession attendue | | Atterrissage en douceur attendu -> pas de récession ; demande mondiale faible ● |
| Marché du travail | Légère hausse du taux de chômage depuis début janvier 2023 | | Taux de chômage bas d'un point de vue historique ● |
| Immobilier | Légère fin d'alerte pour la bulle immobilière | | Les prix de l'immobilier augmentent malgré des taux d'intérêt plus élevés, l'évolution des prix reste élevée ● |
| Monnaie | « franc fort » | | Valorisation neutre du franc suisse ● |
| Taux (historique) | Abaissements de taux 4 trimestres après la dernière hausse (dernière hausse en juin 2023) | ● | (cas rares de taux directeurs constants sur la durée d'un point de vue historique) |
| Étranger | | | Différentiel de taux élevé entre la BCE et la BNS d'un point de vue historique ; BCE : « prudence face à une diminution des taux » ● |
| Pression politique | Rémunération des comptes de virement à l'origine de pressions sur la BNS | ● | |

● Probabilité d'occurrence plus élevée

Modèle de cycle de la BCBE

Premiers signes d'une phase de ralentissement tardif en Suisse.

| Phase Durée approx. | Reprise précoce 5 à 6 trimestres | Reprise à moyen terme 3 à 4 trimestres | Reprise tardive 4 à 10 trimestres | Phase de resserrement 4 à 8 trimestres | Phase de ralentissement précoce 2 trimestres | Phase de ralentissement tardif 2 trimestres |
|---|-------------------------------------|---|--------------------------------------|---|---|--|
| Croissance | forte | net ralentissement | forte | en baisse | négative | négative |
| Inflation | faible | faible | en hausse | élevée, en hausse | en baisse | faible |
| Croissance des opérations de crédit | forte | ralentissement | forte | en baisse | négative | négative |
| Taux d'intérêt | évolution latérale | en baisse | en hausse | en hausse | en baisse | en baisse |
| Courbe des taux d'intérêt | raide | raide, mais se stabilisant | plus raide | aplatie | plate | plus raide |
| Marché d'actions | en forte hausse | en hausse, mais ralentissant | en hausse | en baisse | en forte baisse ? | en hausse |
| Matières premières | faible | ralentissement | en hausse | en hausse | en baisse | faible |
| Investissements avec protection contre l'inflation | faible | plancher | meilleurs investissements | en hausse | en baisse | faible |

Quelle: Investment Strategy BEKB. In Anlehnung an Ray Dalio (2009)

Scénarios pour 2024

Une stagflation pas exclue

| | Variante « 1994-1995 » | Scénario de base | Stagflation « 1973-1974 » |
|--------------------------|---|--|--|
| Caractéristique | Boom des technologies | Ajustement des taux directeur, tendance | Deuxième vague d'inflation ou inflation persistante |
| Croissance | Pas de croissance, récession technique, « atterrissage en douceur » | Récession modérée en 2024 (croissance nulle pendant 2 trimestres) | Croissance nulle durant 2 ans , crise énergétique |
| Inflation | États-Unis < 3 % | États-Unis = 3 % | États-Unis > 4 % |
| Taux | Taux directeur américain : 4 % Bons du Trésor à 10 ans : 4,2 % | Taux directeur américain : 4,5 % Bons du Trésor à 10 ans : 4,75 % | Taux directeur américain 5,75 % Bons du Trésor à 10 ans : 5,2 % |
| Courbe des taux | Raidissement de la courbe (<i>bull steepening</i>) | Courbe plate voire en légère hausse | Forte inversion de la courbe |
| Marchés d'actions | En forte hausse en 2024 S&P 500 > 5000 | En hausse en 2024 S&P 500 = 4500 à 5000 | Marché baissier structurel S&P 500 < 4000 |

Valeurs relatives aux États-Unis, principale économie mondiale.

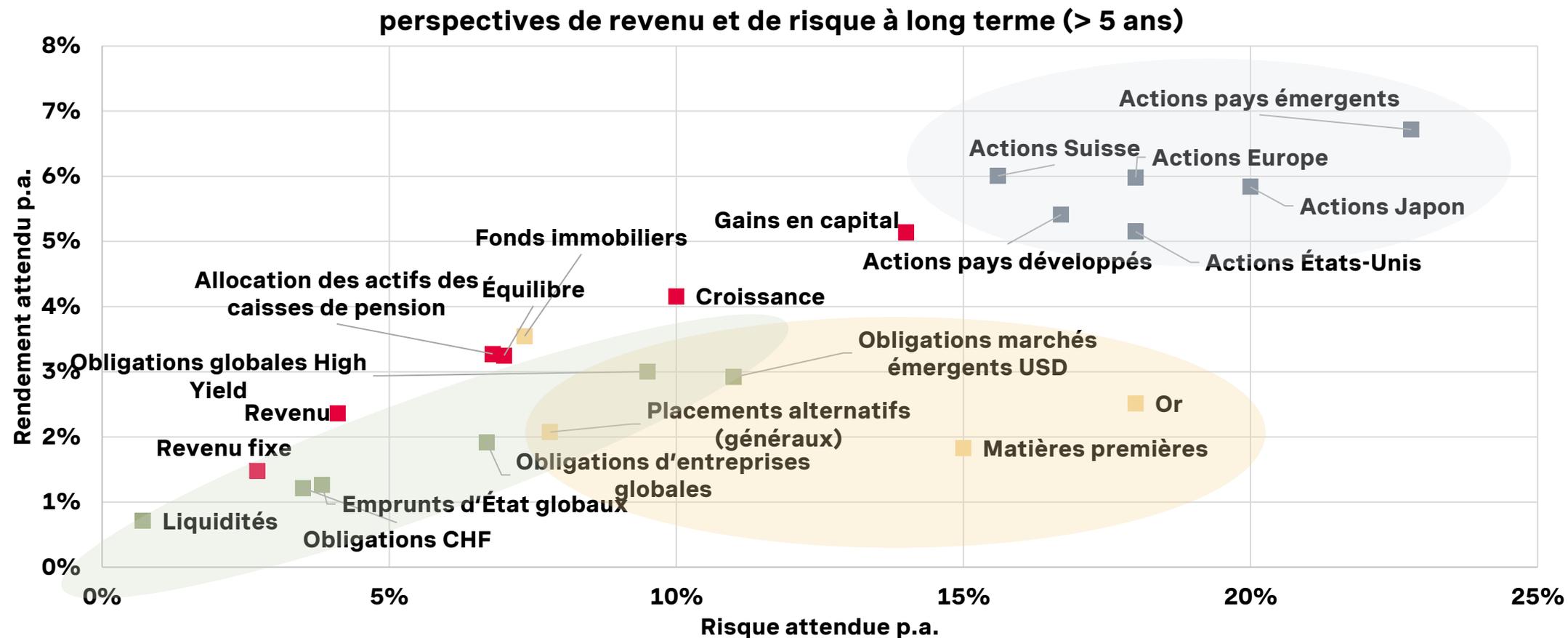
Prévision des rendements pour 2024

Les rendements attendus sont ceux pour la période du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024

| Prévision des rendements pour 2024 | Scénario positif | Scénario de base | Scénario négatif | Actuel par 12.04.24 | Risque annuel | Situation extrême* |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|---------------|--------------------|
| Catégories de placement | | | | | | |
| Liquidités | 0.8% | 1.5% | 2.5% | 0.4% | 0% | |
| Obligations suisses | 3.0% | 0.5% | -2.0% | 0.4% | 4% | |
| Obligations mondiales (couvertes) | 3.0% | 0.5% | -4.0% | -1.9% | 3% | |
| Actions suisses | 15.0% | 10.0% | -15.0% | 3.3% | 16% | |
| Actions mondiales | 20.0% | 6.0% | -20.0% | 14.9% | 17% | |
| Fonds immobiliers | 5.0% | 3.5% | -5.0% | 4.3% | 7% | |
| Placements alternatifs | 4.0% | 3.0% | -5.0% | 3.5% | 6% | |
| Stratégie BCBE | | | | | | |
| Revenu fixe | 3.1% | 0.9% | -2.9% | 0.3% | +/- 3.0% | -7.0% |
| Rendement | 6.0% | 2.4% | -5.7% | 2.3% | +/- 4.5% | -10.0% |
| Équilibre | 9.2% | 3.7% | -9.0% | 4.7% | +/- 7.0% | -19.0% |
| Croissance | 12.1% | 5.2% | -12.1% | 6.4% | +/- 10% | -28.0% |
| Gains en capital | 15.6% | 6.8% | -15.6% | 9.1% | +/- 13% | -38.0% |

Sources : Investment Strategy BCBE. Fondés sur les prévisions de décembre 2023
 *Valeur moyenne des cinq reculs les plus marqués entre 1971 et 2022

BCBE Stratégie d'investissement: perspectives de revenu et de risque à long terme



Sources : Investment Strategy BCBE, Données au 18 avril 2024.
Obligations avec couverture de change en francs suisses

Glossaire

Rendement sur distribution

Les revenus locatifs et autres produits sont distribués une fois par an aux porteurs de parts après déduction des intérêts et de l'amortissement, des coûts de gestion, d'entretien et d'exploitation et après application de la déduction pour dépréciation. À l'inverse, les fonds immobiliers de capitalisation investissent automatiquement les revenus locatifs et autres produits dans de nouveaux biens immobiliers.

Produit intérieur brut (PIB)

Le produit intérieur brut reflète la performance économique réalisée dans un pays sur une période donnée (p.ex. un an). Il s'agit d'un indicateur de la performance d'une économie nationale. Le PIB réel indique la quantité de biens et services produits ou vendus dans une économie nationale à prix constant, c'est-à-dire indépendamment de la variation des prix. Contrairement au PIB nominal, le PIB réel est calculé en comparant la valeur de tous les biens vendus aux prix d'une année de référence.

Indice des directeurs d'achat (PMI)

Le PMI, ou indice des directeurs d'achat, est considéré comme un important indicateur avancé de l'évolution conjoncturelle. Sur la base de chiffres concrets, les directeurs d'achat communiquent quelle a été l'évolution des facteurs les plus importants pour le volume de la production durant le mois en cours, par rapport au mois précédent. Les participants livrent ensuite une estimation subjective de l'évolution de leur secteur jusqu'à la fin de l'année. Les réponses des personnes interrogées sont compilées dans l'indice manufacturier des directeurs d'achat. L'indice varie entre 0 et 100. La règle est la suivante : les valeurs supérieures à 50 sont un signe de croissance, tandis que des valeurs inférieures à 50 traduisent une contraction de la conjoncture.

Entrée en Bourse (IPO)

Une entrée en Bourse (IPO) est la première mise en vente des actions émises par une société. Elle a lieu lorsqu'une société décide de vendre ses actions au public. L'entreprise décide du nombre d'actions qu'elle souhaite mettre en vente, et une banque d'investissement propose le cours initial de l'action sur la base de la demande anticipée.

Ratio cours/valeur comptable (PBR)

Le ratio cours/valeur comptable (Price to Book Ratio, PBR) est calculé en divisant le cours de clôture de l'action par la valeur comptable par action. Un ratio égal à 1 signifie que l'entreprise est valorisée à la valeur réelle effective, c'est-à-dire à la valeur de ses fonds propres. Un ratio supérieur à 1 signifie que l'entreprise est surévaluée, un ratio inférieur à 1 qu'elle est sous-évaluée. Dans ce cas, la Bourse considère souvent que l'entreprise est mal positionnée et qu'elle pourrait connaître des pertes.

Rapport cours/bénéfice (PER)

Le rapport cours/bénéfice (Price Earning Ratio, PER) est souvent utilisé pour évaluer une action. Ce ratio indique combien de fois le bénéfice est inclus dans le cours actuel de l'action. Pour cela, le cours de l'action est divisé par le bénéfice par action. Le bénéfice par action peut se rapporter à l'année précédente (le bénéfice par action est connu) ou encore être estimé pour l'année en cours ou l'année suivante. Les effets exceptionnels peuvent fortement fausser l'évaluation. Le PER n'est qu'un paramètre parmi beaucoup d'autres qu'il convient de prendre en compte dans une analyse.

Prime de risque

Différence entre le taux d'intérêt sans risque et le rendement total attendu d'un placement. Plus un placement est risqué, plus la prime de risque doit être élevée. La prime de risque désigne également les différences de rendement entre différents placements.

PER de Shiller

Le PER de Shiller, également appelé « Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio (CAPE) » ou Shiller PER, repose sur la moyenne, ajustée de l'inflation, des bénéfices d'une entreprise sur les dix dernières années.

Impressum

Auteurs



Simon Lazzara

Senior Investment Advisor



Noëmi Capelli

Investment Strategist

Rédaction Thomas Fischer, Niklaus Wernli, Sven Hanselmann, Marc Jegerlehner, Alfons Simonius, Frank Plüss, Raphael Hählen

Délai de rédaction : 22 avril 2024

Prochaine publication : mai 2024

Mentions légales

Publicité: La présente publication est une publicité pour un instrument financier. Elle s'adresse uniquement aux clients qui disposent de connaissances et d'expérience en la matière et dont le domicile ou le siège est en Suisse. Les informations, les produits et les prestations contenus dans la présente publication ne sont destinés ni aux personnes qui, compte tenu de leur nationalité, de leur siège, de leur domicile ou pour d'autres motifs, sont soumises à une législation qui interdit à des prestataires étrangers de services financiers d'exercer une activité commerciale dans cette zone géographique, ni aux personnes morales et physiques soumises à une législation qui leur interdit ou leur restreint l'accès aux informations, produits ou prestations fournies par des prestataires étrangers de services financiers. Les personnes soumises à de telles restrictions locales ne sont autorisées ni à utiliser ni à transmettre ces informations, ces produits ou ces prestations. Les prospectus de vente (contrat de fonds compris) ainsi que la feuille d'information de base sont disponibles gratuitement aux différents sites de la Banque Cantonale Bernoise SA (ci-après « BCBE ») et sur www.fundinfo.com.

Exclusion de l'offre et du conseil: Les informations précitées revêtent un caractère purement informatif. Elles ne constituent ni une offre d'achat ou de vente de produits, ni une recommandation, ni une incitation à réaliser des transactions ou à conclure un acte juridique de quelque nature que ce soit. En outre, les informations publiées ne peuvent être considérées comme un conseil ni sur le plan juridique, ni sur le plan fiscal, économique ou autre. Ces informations ont un caractère purement descriptif et ne sauraient se substituer à un conseil personnalisé donné par un spécialiste.

Exclusion de responsabilité: Les données, analyses et évaluations (ci-après « informations ») contenues dans le présent document comportent des informations apportées par des fournisseurs de données et leurs fournisseurs (ci-après « fournisseurs tiers »). La BCBE et les fournisseurs tiers ne sauraient garantir l'actualité, l'exactitude, l'exhaustivité et l'adéquation commerciale des informations. Ni la BCBE ni les fournisseurs tiers ne sauraient être tenus responsables des décisions de placement, dommages ou pertes liés aux informations ou aux indices potentiellement utilisés pour des calculs ou résultant de leur utilisation. En outre, la BCBE et les fournisseurs tiers ne répondent en aucun cas de dommages indirects ou consécutifs. Les informations fournies sont réputées provisoires et non contraignantes. Les résultats obtenus par le passé ne sauraient garantir les résultats futurs. La valeur et les revenus d'un placement peuvent baisser ou augmenter. La BCBE n'est tenue ni de supprimer des informations qui ne seraient plus à jour, ni de mentionner explicitement ces dernières comme telles.

Toute copie ou reproduction partielle du présent document est interdite sans l'autorisation expresse préalable de la BCBE.

Les bases juridiques de la relation client: <https://www.bcbe.ch/fr/la-bcbe/informations-juridiques?referrer=/de/die-bekb/rechtliche-informationen>

Sources Mentionné



BEKB

BCBE