

Ma BCJ

Ma banque

Analyse des marchés trimestre

oct - déc
2022

4



RETOUR SUR LES MARCHÉS

1



LA VISION POUR LA SUITE

2



NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

3



LA THÉMATIQUE CHOISIE

4

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

SUMMER RALLY

Après avoir atteint un creux au mois de juin, les marchés des actifs risqués ont repris des couleurs lors de la pause estivale. De manière paradoxale, ce n'est pas dans un sentiment d'optimisme abondant que ce **rebond** s'est matérialisé. En effet, au-delà de l'aspect technique (marchés sur-vendus), le principal catalyseur de ce mouvement a résidé dans les taux d'intérêt : grands maîtres d'orchestre des valorisations et de l'évolution des marchés boursiers sur cette année 2022. Soutenues par l'environnement macroéconomique et la situation géopolitique, les craintes d'un ralentissement conjoncturel prématuré ont poussé les taux longs à se contracter. A titre d'exemple, une obligation de la Confédération à 10 ans affichait un rendement à échéance de 1.50% au début du mois de juillet. Quelques

semaines plus tard, cette même obligation n'offrait plus que 0.40%.

Malgré un certain tassement de la volatilité, les acteurs financiers sont tout de même restés suspendus aux lèvres des banquiers centraux affairés, non sans un certain retard, à lutter pour la stabilité des prix. Durant ces trois mois, la Banque centrale américaine (Fed) a augmenté ses taux à deux reprises (1.75% à 3.25%). De l'autre côté de l'Atlantique, l'institution européenne, quant à elle, a aussi agi par deux fois (-0.50% à 0.75%). Enfin, la BNS a désormais **tiré un trait sur les taux d'intérêt négatifs** au mois de septembre en faisant passer son taux directeur à 0.50%. Il aura fallu 8 ans aux politiques monétaires pour se replacer dans une logique financière où le loyer de l'argent est positif.

Dans cette course à la normalisation, l'Europe a démontré, une fois de plus, être dans la position la plus délicate. Lourdemment affectée par le conflit en Ukraine et ses effets collatéraux, l'Union a dû mettre en place un plan «anti-fragmentation». Sans en dévoiler les détails, ce mécanisme devrait permettre d'éviter une explosion du différentiel entre les taux allemand et italien, tout en ne limitant pas sa lutte contre les pressions inflationnistes qui se sont développées sans relâche, exacerbées par la faiblesse de l'euro et de la dépendance à l'égard de l'énergie russe.

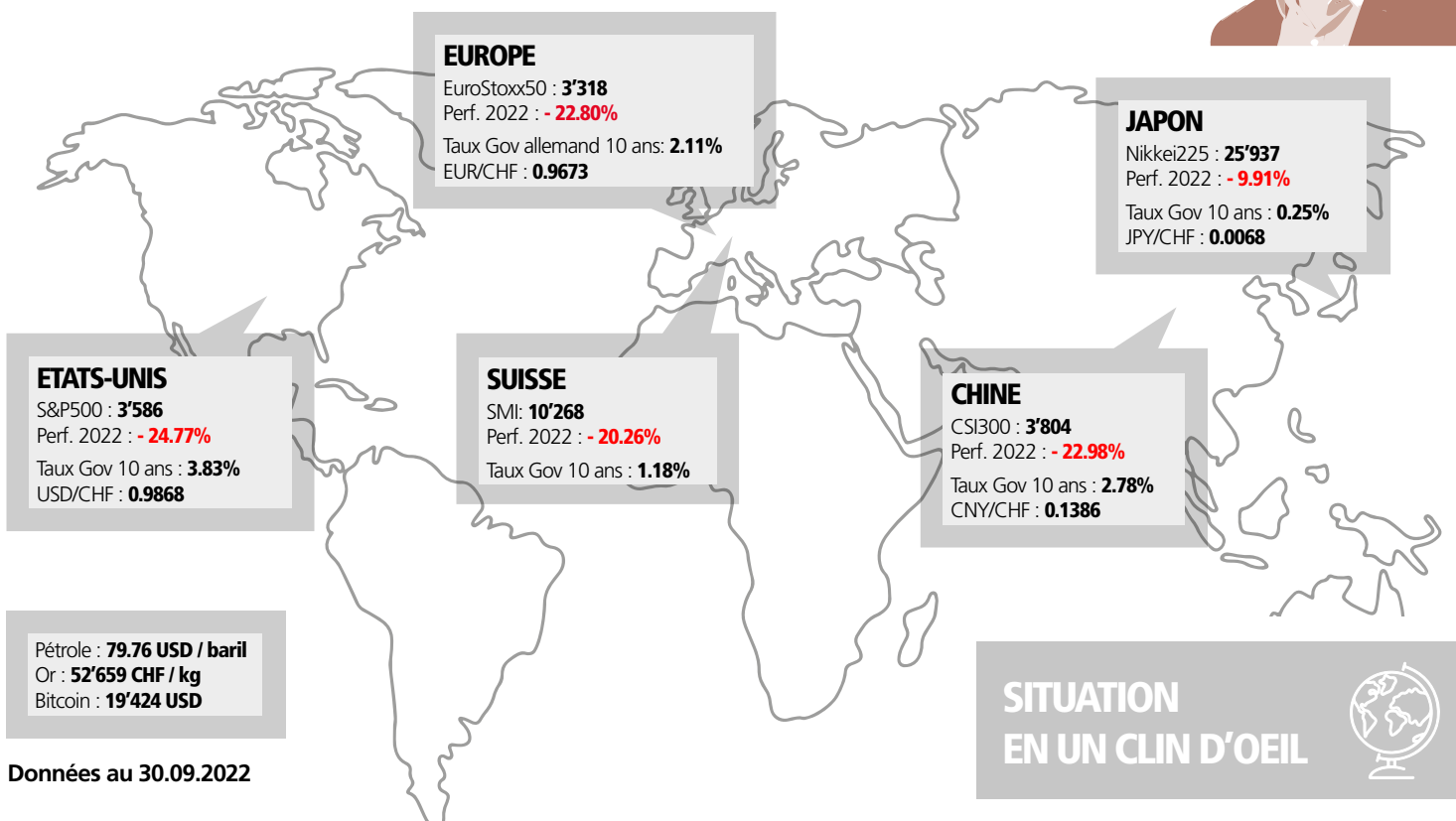
Un contexte difficile dans lequel, à ce stade, la Suisse a réussi à maintenir la tête hors de l'eau. Ses statistiques économiques (emploi et inflation), publiées sur les trois mois écoulés, étonnamment positives en relation à

ses voisins européens en sont la preuve. **La force du franc**, désormais un paramètre enviable, n'a probablement pas été étrangère à ce relatif confort. Toutefois, et comme le récent flux médiatique l'a démontré, la stabilité helvétique pourrait rapidement se retrouver fragilisée par la crise énergétique qui s'accélérera à l'arrivée de l'automne.

Simple rebond ou début d'une nouvelle tendance, il est assurément trop tôt pour réussir à étiqueter correctement le mouvement observé cet été sur les marchés boursiers. Il nous paraît difficile d'affirmer que les prix des actifs financiers intègrent tous les scénarios d'évolution probable au vu des différentes incertitudes qui demeurent.



Aurélien Michaud,
Responsable Secteur Marchés



Données au 30.09.2022

2 LA VISION POUR LA SUITE 1 | 2

LES MARCHÉS RETOURNENT AU CHARBON

À l'aube du dernier trimestre de l'année, les incertitudes restent multiples pour les investisseurs. Aux quatre coins du globe, d'importantes échéances sont attendues. En novembre, les américains devront constituer leur parlement lors des **élections de mi-mandat**. Si les Républicains semblaient avoir le vent en poupe, le spectre de l'ancien président Trump pourrait rendre le scrutin plus incertain. En cas de perte de majorité, l'administration Biden devrait faire face à une seconde partie de mandat plus alambiquée. En effet, parmi les principaux sujets de préoccupation des électeurs se trouvent l'inflation et l'économie en général. Si aucune amélioration n'est entrevue d'ici là, les Démocrates pourraient se retrouver en infériorité numérique et rencontrer plus

d'obstacles pour gouverner. Il leur serait alors plus délicat de faire accepter les différentes réformes, notamment celles liées au plan de relance économique, aux infrastructures, à la santé ou encore à l'armement. C'est sans compter que le plafond de la dette devrait être rediscuté au premier trimestre de l'année prochaine. En cas de désaccord entre le président et le congrès, les Etats-Unis pourraient se retrouver en défaut de paiement...

De son côté, **le parti communiste chinois tiendra son congrès** à la mi-octobre. Xi Jinping devrait être le premier président à être élu une troisième fois consécutive. Le Comité permanent sera, quant à lui, sujet à plus de métamorphoses. Certains membres prendront effectivement leur retraite et laisseront leur place vacante. Si cela

peut sembler être une simple formalité, il existe certaines dissensions au sein du parti unique. La politique «0 Covid» est de plus en plus contestée par les parties prenantes. L'économie, toujours empêtrée dans une crise immobilière a, pour sa part, du mal à trouver un second souffle. Les tensions liées à l'appartenance de Taïwan sont également une source de tracas. Nul doute que les débats seront animés du côté de l'empire du Milieu. L'enjeu majeur sera de ne pas briser le «contrat social» entre le parti unique et le peuple, à savoir une limitation des libertés individuelles au profit de la prospérité commune et une augmentation constante du niveau de vie. Hormis l'inflation, inlassablement combattue par les banquiers centraux et qui restera au cœur de l'attention, les tensions géopoliti-

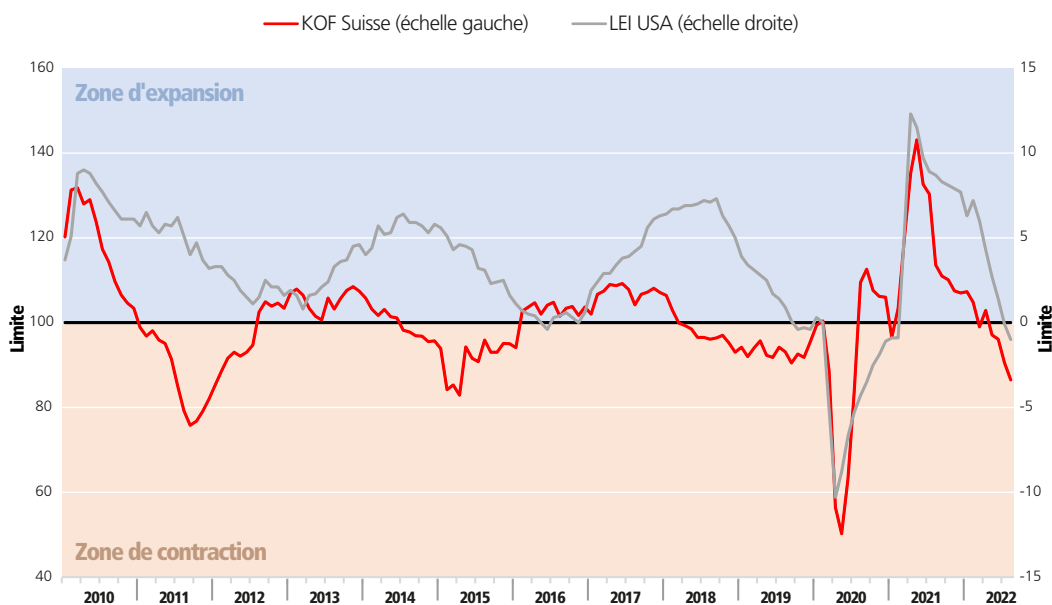
ques accompagnées des risques de disette énergétique tourmenteront le Vieux Continent. **La menace récessionniste** augmente, comme en témoigne les indices avancés des directeurs d'achats (PMI) qui ont signalé une contraction conjoncturelle. Le graphique ci-dessous illustre cette tendance : en Suisse, le «Konjunkturforschungsstelle (KOF)», calculé par l'école polytechnique fédérale de Zurich et le « Leading Economic Index (LEI) » aux USA, publié par le « Conference Board » ont désormais franchi la zone neutre. Incontestablement, le renchérissement ainsi que l'augmentation du loyer de l'argent continueront de peser sur les ménages et les marges des entreprises.



Pierre Barthe,
Conseiller en placement

INDICATEURS ÉCONOMIQUES AVANCÉS

Source: Bloomberg, BCJ



2 LA VISION POUR LA SUITE 2 | 2

Dans cette atmosphère, nous continuons de privilégier une approche **averse au risque** dans le cadre de la gestion des portefeuilles. Concernant les actions, nous réduisons l'allocation et privilégions un biais plus défensif et domestique. Cette classe d'actifs est ainsi sous-pondérée. Outre les éléments mentionnés précédemment, la probable révision des perspectives des bénéfices et chiffres d'affaires des sociétés pourraient continuer de peser sur les valorisations. Du côté obligataire, le risque est aussi réduit. Nous profitons de la hausse des rendements afin de retrouver un positionnement neutre sur la dette souveraine. L'exposition au «crédit» de moins bonne qualité est par

contre abaissée. Les conditions de refinancement plus contraignantes nous incitent à une certaine prudence. Finalement, nous confirmons notre surexposition au métal jaune. Effectivement, avec le manque de visibilité à court terme, l'or pourrait pleinement bénéficier de son statut de valeur refuge. Un **retournement des marchés** financiers et un changement de tendance pourraient se matérialiser lorsque les données conjoncturelles s'amélioreront ou lorsque les banquiers centraux jugeront que l'inflation a atteint un sommet. A ce moment-là, les conditions de refinancement devraient s'assouplir et les différents acteurs bénéficieront d'une meilleure visibilité.



Or

En tant que valeur refuge par excellence et dans une logique de réduction du risque des portefeuilles, le métal jaune est à privilégier. Bien que les taux nominaux évoluent à la hausse, les rendements corrigés de l'inflation restent négatifs. Cet élément plaide également en sa faveur.



Obligation gouvernementales

Les politiques monétaires plus restrictives ont eu pour effet de tirer à la hausse les rendements des obligations souveraines. Si les mouvements sur la partie courte de la courbe pourraient être encore agités, la partie longue devrait être désormais plus stable. Nous profitons de ces variations afin de retrouver une allocation neutre.

Produits structurés

La nervosité demeure actuelle sur les marchés financiers. Ainsi, nous restons attentif aux opportunités pouvant se matérialiser. Ce type de structure présente le triple avantage d'offrir une protection conditionnelle et de bénéficier tant de la hausse des rendements que de la prime de risque sur les marchés.

Actions

Le fléchissement des indicateurs conjoncturels et des perspectives de croissance invitent à la prudence. L'allocation globale est dès lors sous-pondérée, principalement en Europe et aux Etats-Unis.



Obligations émergentes et «high yield»

Les conditions financières répressives alourdiront davantage les sociétés de moins bonnes solvabilités. C'est la raison pour laquelle nous favorisons une approche prudente sur la dette émergente comme sur le «high yield» et réduisons notre exposition à ces sous-classes d'actifs.

The Merge

L'Ether (seconde plus importante «crypto-monnaie» en terme de capitalisation / 160 milliards de dollars) a fait peau neuve avec succès le 15 septembre 2022. En effet, elle a réussi sa transition de la «Proof of work» à la «Proof of stake», baptisée The Merge. Conséquence de l'opération, une blockchain plus sûre et désormais plus «verte». Ethereum réduira de 99% sa consommation d'énergie. Le réseau ne compte pas s'arrêter là et devrait subir ces prochaines années au moins quatre mis à jour considérables : «The Surge, The Verge, The Purge et The Splurge». A l'issue de celles-ci, Ethereum serait en mesure de traiter 100'000 transactions par seconde. Actuellement, Visa est capable d'en régler 24'000.

3 NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

LA CRISE ÉNERGÉTIQUE

Pourquoi parle-t-on de crise énergétique?

L'Europe pourrait faire face à une crise énergétique sans précédent cet hiver. La raison principale de ce manque d'électricité est due à l'arrêt de nombreuses centrales nucléaires sur le territoire européen, particulièrement en France suite à la découverte d'un problème de corrosion touchant les refroidisseurs et en Allemagne depuis la décision de sortie du nucléaire en 2011. L'énergie atomique représente 70% de la production de courant en Hexagone. De plus, la sécheresse récurrente de ces deux dernières années a réduit les capacités de production du secteur hydraulique de 23.1%. Ces deux facteurs rendent

l'Europe dépendante en terme d'importation de gaz afin d'augmenter ses capacités de production électrique. La forte reprise post-Covid a redonné des couleurs aux prix des matières premières en raison d'une demande très élevée. De surcroît, le conflit géopolitique en Ukraine a augmenté la tension sur les prix de celles-ci. Le gaz russe représente 40% de la consommation totale de l'Europe. À la suite des sanctions économiques, la Russie a fortement réduit ses exportations vers le Vieux Continent. Cette crise énergétique est donc la conséquence de plusieurs facteurs accumulés.

Concrètement, qu'est-ce qui nous attend cet hiver?

Il existe deux scénarii en Europe pour cet hiver. Dans le meilleur des cas, la saison hivernale affichera des températures clémentes, ce qui aurait pour incidence une consommation moins gourmande d'énergie. Seules quelques restrictions pourraient alors être appliquées mais les coupures de courant ne seraient pas à l'ordre du jour. En revanche, un climat plus rude que la norme pourrait amener quelques complications au niveau de l'approvisionnement en électricité. Les contingents toucheraient dans un premier temps certains secteurs d'activité épargnant ainsi les ménages. Si cela n'est pas suffisant, des limitations seraient

alors imposées à l'ensemble de la population et des entreprises. Qu'en est-il d'un black-out ? Techniquement, la possibilité que des coupures de courant aient lieu est peu probable mais possible. Cependant, l'idée qu'une interruption complète du système électrique pointe le bout de son nez n'est pas envisagée du côté européen. Si les choses venaient à se compliquer, les conséquences pourraient tout de même être douloureuses pour les sociétés. Des difficultés de production, une chute de la rentabilité et une augmentation des coûts viendraient grignoter les marges des entreprises.

Quels sont les impacts sur mes investissements?

Comme mentionné précédemment, plusieurs chocs ont touché l'Europe ces derniers mois. Afin de lutter contre la hausse de l'inflation, les banques centrales ont mis en place une politique monétaire restrictive en augmentant les taux d'intérêt non sans effet pour les marchés financiers. Ces mesures ont tiré la performance des placements en actions et en obligations vers le bas. L'effet s'est immédiatement matérialisé dans les portefeuilles avec une baisse oscillant entre 14 et 16%. Les problèmes de politique énergétique sur le Vieux Continent sont des facteurs aggravant le renchérissement déjà conséquent. Les inquiétudes concernant la croissance en Europe sont préoccupantes, confirmant ainsi que son économie se dirige de plus en plus en territoire récessionniste. La

hausse de la facture d'énergie aura un impact négatif sur les bénéfices des entreprises et sur les ménages. L'augmentation des taux directeurs de la Banque centrale européenne, afin de contrer l'inflation galopante, n'est pas sans répercussion pour l'Italie. Sa dette publique se monte à plus de 150% de son PIB et remet en question sa solvabilité. Suite à ces conséquences, nous estimons qu'il est essentiel de limiter son exposition au marché des actions européennes. De plus, tant que les indicateurs d'une reprise économique ne seront pas au vert ou que l'inflation ne se sera pas estompée, nous privilégions de garder une allocation prudente pour limiter le risque sur les portefeuilles.

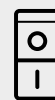


Cyrille Joray,
Responsable Devises,
Négoces et Trésorerie

Une question?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse ? N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact : marches@bcj.ch



4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 1 | 2

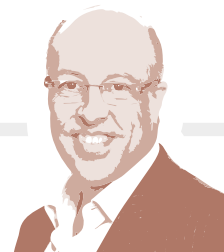
VIVE LE FRANC SUISSE!

Il y a encore peu de temps, les placements obligataires affichaient des rendements quasi nuls, voire négatifs dans certains cas. Les récentes hausses de taux ont permis de **retrouver des intérêts positifs**. Dans ces conditions, l'appétit pour le risque peut revenir et pousser l'investisseur à choisir des placements en monnaies étrangères plus rémunérateurs que ceux en franc suisse. Cela est d'autant plus vrai lorsque

nous regardons l'évolution des rendements entre 2021 et 2022. A ce propos, le graphique ci-dessous montre la forte augmentation des rendements en USD sur différentes échéances. A titre d'exemple, un bon du Trésor américain à 10 ans rapporte à fin septembre 3.83% alors que ce rendement était tout juste de 0.5% il y a 2 ans. Une obligation de la Confédération de même durée offrait

une rémunération de 1.1% (-0.50% en septembre 2020). Si le placement obligataire en dollar semble plus intéressant, il est important de toujours garder à l'esprit l'évolution monétaire. Cette dernière se traduit par une fluctuation de la monnaie par rapport au franc suisse qui peut grignoter une partie du capital dans le cas d'une baisse du cours de change. Lors de la recherche

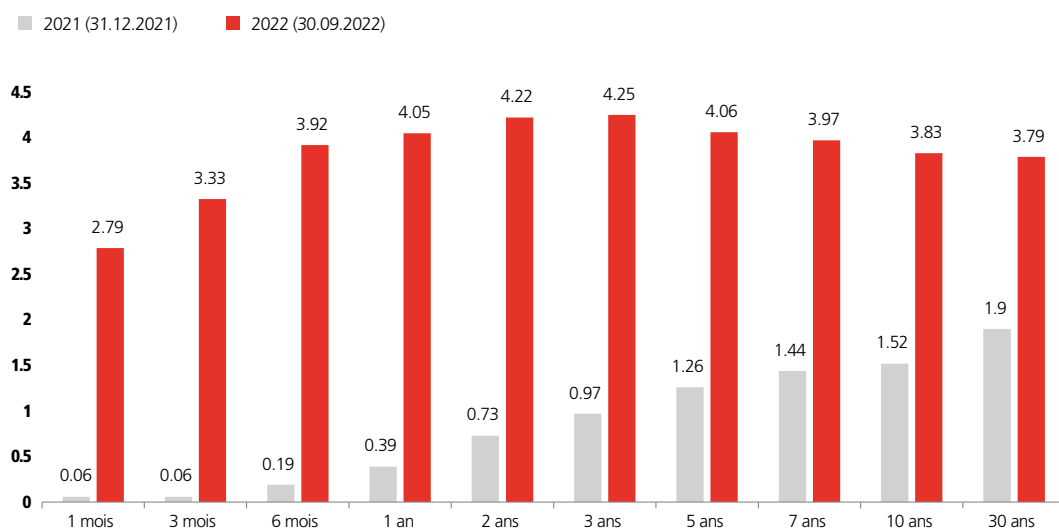
de rendement, la sécurité ne doit de ce fait pas être négligée. Une saine gestion de son portefeuille passe par une large diversification et une part prépondérante dans **sa monnaie de référence**, en l'occurrence le franc suisse pour l'investisseur suisse.



Emmanuel Guélat,
Conseiller en placement

TAUX DE RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR US EN 2021 ET 2022

Source: Bloomberg, Refinitiv



Le Swiss Market Index

Notre indice phare de la bourse suisse a accueilli un petit nouveau dans ses rangs. En effet, le 19 septembre 2022, SGS a cédé sa place dans le SMI au bénéficiaire du spécialiste des aides auditives Sonova. À sa création en 1988, l'indice était composé de titres qui ont désormais disparu ou fusionné. C'est notamment le cas de Swissair par exemple ou Elektrowatt qui s'est vu être absorbé par le groupe allemand Siemens. Parmi les « membres fondateurs », uniquement Nestlé n'a pas subi de modification.

4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 2 | 2

Si, sur le moyen terme, les fluctuations monétaires peuvent être contenues, la situation est très différente sur le long terme. Prenons l'exemple du même billet vert depuis l'an 2000. Le dollar a perdu 42% de sa valeur par rapport au franc suisse. Cela signifie qu'un placement en USD aurait dû présenter un rendement supérieur au franc suisse d'au moins 2.1% par année pour obtenir le même rendement qu'un placement en franc suisse. Cette

situation est identique avec l'euro qui a perdu 40% contre le franc suisse. La livre sterling a suivi une évolution semblable. Le tableau ci-après présente la variation de ces monnaies contre le franc suisse depuis le «début du millénaire».

Il démontre ainsi **l'importance de la monnaie de référence dans un portefeuille**. Même si le rendement semble plus faible en nominal sur le franc suisse, il s'avère finalement rémunérateur

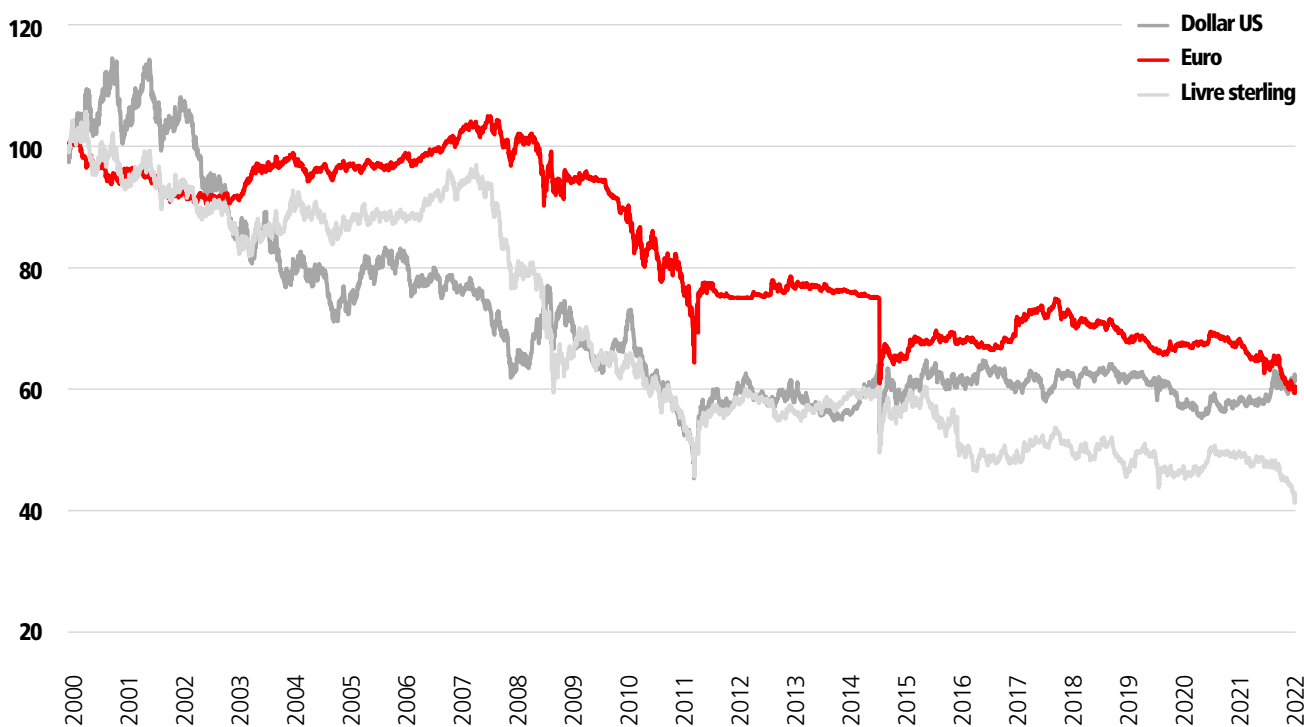
à long terme, et cela sans supporter un risque monétaire.

C'est pourquoi nous suggérons, pour un portefeuille « balancé » d'investir au minimum 70% de son capital dans sa monnaie de référence. Il est recommandé de couvrir son risque de change sur l'investissement obligataire. En résumé, les placements en monnaies étrangères devraient être majoritairement réalisés sur la poche «action».



EVOLUTION DES PRINCIPALES MONNAIES PAR RAPPORT AU FRANC SUISSE

Source: Bloomberg, BCJ



Porsche entre en bourse

Vous êtes certainement au courant que Porsche est détenu par le groupe Volkswagen. Mais savez-vous que Volkswagen est contrôlé par une holding financière qui s'appelle Porsche ? Et que cette même holding est contrôlée par la famille Porsche ? Surprenant, non ?

Quoiqu'il en soit, Volkswagen a décidé d'autonomiser sa filiale Porsche et de la coter en bourse. Le groupe allemand espère ainsi récupérer environ 9 milliards d'euros pour financer ses investissements dans la voiture électrique de demain. L'entrée en bourse a valorisé Porsche aux environs de 75 milliards.

Indications importantes

Ce document a été rédigé à des fins d'information et de marketing uniquement. Les informations qu'il contient ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations collectées et les avis émis dans ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Avant d'investir dans un produit, veuillez lire le prospectus ou la feuille d'information de base (FIB) en date avec la plus grande attention. Toute représentation intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale du Jura (BCJ). La BCJ décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Plus d'informations sur www.bcj.ch.

Contact

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10
2900 Porrentruy
Tél.: 032 465 13 01
Email: bcj@bcj.ch