

Revue trimestrielle

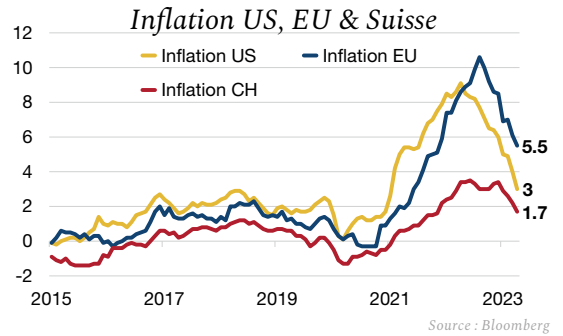
2^e trimestre 2023

Décroissance de l'inflation

Globalement, l'inflation continue de reculer, mais est encore loin de l'objectif des Banques centrales. Les derniers chiffres aux Etats-Unis ont rassuré, avec un reflux des prix à 3%, mais l'inflation sous-jacente, hors alimentation et énergie, demeure élevée à 4.8%. En Europe, l'inflation sous-jacente peine à baisser et a même augmenté en juin à 5.5% sur 1 an. Quant à la Suisse, la hausse des prix est passée sous les 2%, mais demeure une préoccupation.

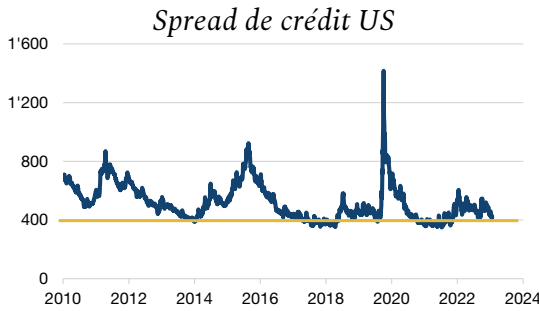
Le marché du travail reste résilient avec un taux de chômage au plus bas et une lente désinflation des salaires. Cependant, l'activité manufacturière montre des signes de faiblesse qui devraient se traduire dans les prochaines données d'inflation.

Dans ce contexte, les Banques centrales devraient maintenir leur resserrement monétaire, mais la fin du cycle de hausse de taux est proche et laisse encore croire à un atterrissage en douceur de l'économie.



Le niveau du crédit est tenu sur le marché américain

Le niveau des taux reste attractif dans les pays occidentaux. Cependant, le niveau du crédit, correspondant à la rémunération additionnelle obtenue pour prendre le risque sur des émetteurs de moindre qualité, devient tenu sur le marché américain.



Actuellement à 4%, ce spread de crédit est proche de ses bas historiques. Le high yield européen est lui mieux rémunéré. Aujourd'hui, l'investissement grade en euro et en franc suisse sont les placements les plus attractifs. La dette émergente libellée en USD offre également un rendement de plus de 7.5% pour une qualité de crédit supérieure au high yield.

Tout investissement en obligations étrangères doit être considéré en regard des coûts de couverture monétaire qui atteint 3.6% sur le dollar et 2.05% sur l'euro.

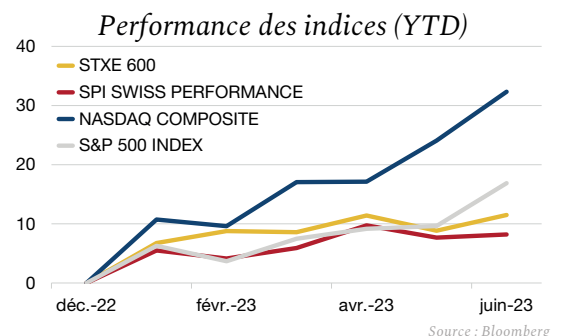
Prudence donc sur le high yield en dollar à ces niveaux.

Rebond des actifs à risque

Ce 1^{er} semestre 2023 a vu les actifs à risque rebondir, après le fort pessimisme de 2022. Les actions américaines technologiques sont montées de 32%, le S&P500 de 16%, les valeurs européennes de 9% et le marché suisse de 8%. Néanmoins, derrière ces performances sur les indices se cache une forte disparité entre les titres.

La performance du marché américain est concentrée sur 7 valeurs technologiques qui ont bénéficié de l'engouement récent lié à l'intelligence artificielle. Ainsi, le S&P493, c'est-à-dire le S&P500 retranché de ces 7 valeurs, n'est en hausse que de 2% à fin juin, démontrant que sous la surface une grosse partie de la cote est à la traîne.

En Suisse, la même distorsion est observée. Ainsi, le SPI doit la moitié de sa performance à 7 valeurs secondaires alors que ces 3 valeurs phares, Nestlé, Roche et Novartis, qui représentent à elles seules plus de 40% de l'indice, ont contribué à seulement 1.8% de sa performance.



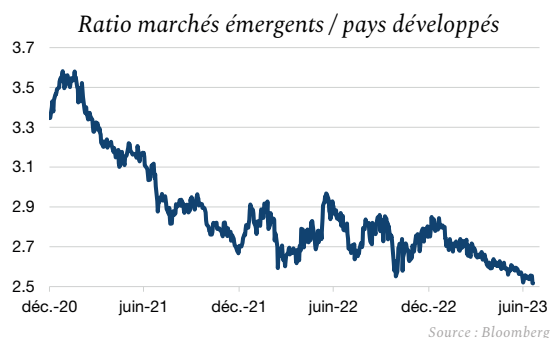


Tendances porteuses des marchés émergents

L'apathie de l'économie globale perdurant, le rebond des marchés émergents tarde à se concrétiser. Cependant, cette zone géographique devrait bénéficier de tendances conjoncturelles et structurelles porteuses.

A savoir : la fin du cycle de hausse de taux des banques centrales avant les pays développés, la hausse du prix des matières premières dont les pays émergents sont richement dotés, un différentiel de croissance positif par rapport aux pays occidentaux, ainsi que la dédollarisation.

De plus, la valorisation actuelle des marchés émergents est historiquement basse et est donc très attrayante. Nous pensons qu'il manque un signal clair de reprise de l'activité des principales économies mondiales avant que les marchés émergents puissent pleinement profiter des moteurs de croissance précédemment évoqués.

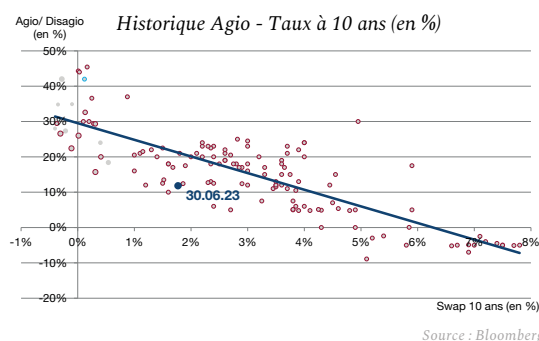


L'immobilier cherche son point d'équilibre

Le marché immobilier cherche toujours son point d'équilibre, car il manque un consensus sur son évolution. En effet, l'augmentation des taux devrait peser de manière plus significative sur les évaluations, mais la demande demeure ferme et soutien les prix.

Les fonds et les sociétés immobilières ne sont pas spécialement à risque tant que les swaps à 10 ans ne dépassent pas clairement les 2%. La hausse attendue du taux hypothécaire de référence pousse les loyers à la hausse, ce qui réduit l'impact de la hausse des taux à venir sur les valeurs d'inventaire.

Aujourd'hui, les valorisations sont neutres et les cours devraient rester stables dans les prochains mois. En outre, la classe d'actif offre toujours des rendements attractifs à moyen terme, mais prudence à la faible liquidité du marché.



Actions (monnaie locale)	30.06.2023	Performance 2e trimestre	Performance année 2023
Suisse SPI	14'861.77	2.16%	8.20%
Europe STXE 600	461.93	2.69%	11.50%
USA grandes cap. S&P 500 Index	4'450.38	8.74%	16.88%
USA petites cap. RUSSELL 2000	1'888.73	5.19%	8.06%
Japon TOPIX	2'288.60	14.38%	22.68%
Monde MSCI ACWI Index	682.84	6.33%	14.26%
Emergents MSCI Emerging index	989.48	0.97%	5.02%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	30.06.2023	Evolution 2e trimestre	Evolution année 2023
Suisse	0.96	-0.29	-0.66
Allemagne	2.39	0.10	-0.18
USA	3.84	0.37	-0.04

Devises	30.06.2023	Evolution 2e trimestre	Evolution année 2023
USD-CHF	0.8956	-2.15%	-3.13%
EUR-CHF	0.97697	-1.53%	-1.27%
GBP-CHF	1.1368	0.74%	1.62%

Immobilier	30.06.2023	Performance 2e trimestre	Performance année 2023
SXI Real Estate Funds	438.35	0.02%	-0.40%



Julien Stähli
Directeur des investissements (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé
Licencié HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



David Zahnd
MScAPEC Université de Neuchâtel



Bertrand Lemattre
MScF Sciences Po Paris

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Suisse - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.