



Aperçu des placements | Septembre 2023

Le chemin est rocailleux

Contenu

Notre évaluation

Les obstacles sont encore présents 3

Notre positionnement

Les risques restent élevés 5

Nos prévisions

Les incertitudes persistent 7

Éditeur

Banque Migros
Investment Office
Case postale
8010 Zurich

Contact

Santosh Brivio, Senior Economist | santosh.brivio@migrosbank.ch
Valentino Guggia, Economist | valentino.guggia@migrosbank.ch

12 septembre 2023

Disclaimer

Les informations contenues dans la présente publication de la Banque Migros SA servent à des fins publicitaires et d'information conformément à l'art. 68 de la loi sur les services financiers. Elles ne sont pas le résultat d'une analyse financière (indépendante). Elles ne peuvent en aucune façon être interprétées comme une incitation, une offre ou une recommandation portant sur l'achat et la vente d'instruments de placement, sur la réalisation de transactions particulières ou sur la conclusion de tout autre acte juridique, mais sont données uniquement à titre descriptif et informatif. Ces informations ne constituent ni une annonce de cotation, ni une feuille d'information de base, ni un prospectus. En particulier, elles ne constituent pas une recommandation personnelle ou un conseil en placement. Elles ne tiennent pas compte des objectifs de placement, du portefeuille existant, de la propension au risque, de la capacité de risque ni de la situation financière ou d'autres besoins particuliers du ou de la destinataire. Le ou la destinataire est expressément invité(e) à prendre ses éventuelles décisions de placement sur la base de ses propres évaluations, y compris l'étude des feuilles d'information de base et prospectus juridiquement contraignants, ou sur la base des informations fournies dans le cadre d'un conseil en placement. Les documents juridiquement contraignants sont disponibles sur banquemigros.ch/fib, pour autant qu'ils soient obligatoires et fournis par l'émetteur. La Banque Migros ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité des présentes informations et décline toute responsabilité en cas de pertes ou dommages éventuels de quelque nature que ce soit pouvant résulter de l'utilisation de ces informations. Les présentes informations constituent seulement un instantané de la situation à la date d'impression et ne sont pas automatiquement revues à intervalles réguliers.

Notre évaluation:

Les obstacles sont encore présents

L'économie mondiale demeure fragile et les risques de recul persistent, en particulier en Europe et en Chine. Les États-Unis et la Suisse devraient encore s'en tirer à «bon» compte. Dans l'ensemble, le climat économique justifie toujours une orientation prudente du portefeuille.

«Ce chemin ne sera pas facile, ce chemin sera rocailleux et difficile», chantait jadis un célèbre chanteur allemand. Et pour l'économie mondiale, le chemin est en effet encore long et rocailleux. Si ce chemin est pénible, le pire est encore à venir. Dans la zone euro, le ralentissement conjoncturel devrait se poursuivre dans un premier temps. La croissance économique ne devrait vraiment reprendre que l'an prochain – et seulement à un rythme extrêmement lent.

L'Allemagne freine la zone euro

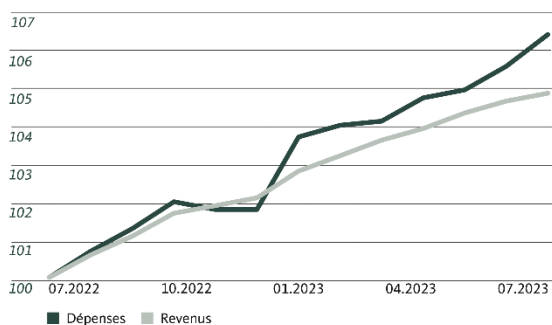
D'ici à la fin de l'année, l'Union monétaire devrait être à la traîne en raison de l'Allemagne notamment. Pour l'ensemble de l'année 2023, le poids lourd incontesté de la zone euro risque d'afficher une régression de la performance économique. La République fédérale est confrontée non seulement à des difficultés économiques – telles que l'affaiblissement de la demande internationale – mais aussi, de plus en plus, à des problèmes structurels. La bureaucratie, la transition énergétique et le sentiment d'une désorientation politique assombrissent de plus en plus ses perspectives d'avenir. L'Institut pour l'économie mondiale de Kiel a estimé la croissance potentielle de l'Allemagne – c'est-à-dire avec une utilisation normale de la main-d'œuvre et des machines – à environ 0,4% par an. Ce chiffre est nettement inférieur à la croissance réalisée par le passé: au cours des vingt dernières années,

l'économie allemande avait une croissance annuelle moyenne de près de 2%, voire supérieure à 2,1% au cours de la dernière décennie.

Les États-Unis poursuivent leur atterrissage en douceur

Aux États-Unis, l'évolution économique n'est certes pas aussi rocailleuse qu'en Europe. C'est même le contraire: jusqu'à présent, la trajectoire de la plus grande économie du monde a été remarquablement libre d'obstacles. La hausse historique des taux d'intérêt et l'inflation record ne se sont pas encore révélées comme les pièges tant redoutés. Outre-Atlantique néanmoins, la tendance conjoncturelle immédiate laisse davantage entrevoir une perte de vitesse. Selon le dernier rapport économique de la Fed (Beige Book), l'activité économique a certes connu une légère augmentation en juillet et en août. Mais parallèlement, les ménages réduisent leur épargne (voir graphique) et s'endettent à nouveau plus souvent et plus fortement. La consommation privée – de loin le principal pilier de la croissance – devrait ainsi commencer à se stabiliser à un niveau élevé et entraîner un ralentissement de l'économie. Toutefois, nous considérons toujours que le risque de récession reste très modeste. Nous maintenons plutôt notre prévision selon laquelle les États-Unis réussiront un «atterrissage économique en douceur».

La croissance des dépenses bat la croissance des revenus
Dépenses et revenus des ménages américains (indexés, 100 = juillet 2022)
Sources: Bloomberg, Banque Migros



L'économie chinoise est exposée à de nombreux risques

Par contre, la conjoncture reste extrêmement cahoteuse en Chine. En août dernier, une légère hausse des prix à la consommation a certes éloigné le spectre de la déflation, du moins ponctuellement. Mais avec un taux d'inflation de 0,1% à peine par rapport à la même période de l'année précédente, le risque d'une chute des prix freinant la consommation et l'investissement n'est nullement écarté. D'autant plus que la baisse des prix se poursuit pour d'importants groupes de produits. En août, le prix des denrées alimentaires était inférieur d'environ 1,7% au prix de l'année dernière. De plus, le secteur de l'immobilier plane, avec ses énormes problèmes non résolus, comme une épée de Damoclès sur l'économie chinoise. Une contagion généralisée et incontrôlée à d'autres branches de l'économie freinerait encore plus sévèrement la croissance chinoise. Malgré les efforts

énormes déployés par Pékin pour l'éviter, une telle évolution n'est pas exclue. La conjoncture reste donc fragile, notamment en raison de la faiblesse du commerce extérieur. Actuellement, des signes encourageants immédiats ne sont guère perceptibles.

En Suisse, l'inflation ressentie gagne du terrain

Dans cet environnement économique mondial, il n'est pas surprenant que la trajectoire conjoncturelle suisse reste, elle aussi, semée d'obstacles. La stagnation économique au deuxième trimestre a montré une fois de plus que la tendance économique suisse est influencée par la situation mondiale. Autrement dit, il est peu probable que les obstacles que rencontre l'économie suisse disparaissent dans les prochains mois. La consommation privée devrait, elle aussi, subir une pression. En effet, bien que le renchérissement annuel officiel soit modéré (1,6% récemment), l'inflation ressentie et attendue est nettement plus élevée. Des hausses parfois conséquentes des tarifs réglementés et des coûts du logement alimentent l'incertitude et devraient se traduire par un léger recul des dépenses. Nous tablons néanmoins sur la solidité continue de la consommation privée, qui devrait très largement contribuer à éviter la récession en Suisse.

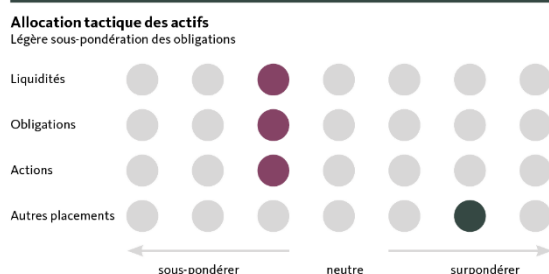
Notre positionnement:

Les risques restent élevés

Les perspectives restent impactées par les risques en matière de croissance et d'inflation. D'une part, l'environnement macroéconomique plaide en faveur d'une pression accrue sur les bénéfiques des entreprises. L'inflation reste un autre problème. Récemment, son recul a connu un ralentissement et le prix du pétrole a sensiblement augmenté.

Nous pensons que la fin du cycle de resserrement monétaire des banques centrales est proche, mais leur mission n'est pas encore terminée. Lorsque les taux d'intérêt auront atteint un sommet, les taux de base devraient se stabiliser durablement à un niveau élevé.

En raison du contexte risqué, le Comité de placement de la Banque Migros a décidé de ne procéder à aucun ajustement pour septembre. Nous estimons qu'un portefeuille légèrement défensif reste opportun.



Obligations

Le marché obligataire reste difficile compte tenu de l'inversion de la courbe des taux. Le niveau actuel des taux d'intérêt devrait produire à court terme des rendements élevés, alors que les durées moyennes actuellement à un niveau de taux relativement bas devraient persister en raison des baisses attendues des taux d'intérêt. Aux États-Unis, le rendement des obligations d'État à 10 ans reste supérieur à 4% et restera élevé à plus long terme, étant donné que la question du relèvement du

plafond de la dette est reportée mais non résolue. En outre, la campagne présidentielle de l'an prochain suscitera des incertitudes sur les marchés. En Suisse, la forte demande pour les emprunts de la Confédération à 10 ans considérés comme un placement sûr atténue leur rendement, qui évolue latéralement entre 0,9% et 1,1% depuis le début de l'été.

Nous considérons que le niveau des taux d'intérêt restera longtemps élevé («higher for longer») et ne prévoyons pas de baisse significative au cours des 12 prochains mois. Nous maintenons la sous-pondération légère de cette classe d'actifs.

Actions

La divergence entre l'évolution des marchés des actions et l'économie se poursuit: malgré le ralentissement progressif de l'économie, les marchés des actions restent nettement dans le plus sur l'ensemble de l'année. L'indice américain S&P 500 a généralement progressé, avec plus de 17%: la hausse manque cependant de soutien et dépend largement de l'évolution positive d'un petit nombre d'actions technologiques. La hausse des marchés boursiers européens demeure, elle aussi, hésitante. Les perspectives pour les mois à venir ne sont pas réjouissantes: la demande mondiale faiblit et les investissements sont en partie reportés en raison de l'augmentation des coûts de financement et des difficultés d'octroi des crédits. En outre, la consommation

privée devrait ralentir dans le courant de l'année en raison de la fin des effets de rattrapage de la pandémie et de la pression persistante sur le budget des ménages due à la hausse des prix.

La conséquence devrait être une pression sur les bénéfices des entreprises, avec un risque accru de correction compte tenu des valorisations parfois élevées. C'est particulièrement vrai pour les titres européens, pour lesquels nous tablons sur la croissance économique la plus faible. C'est pourquoi nous maintenons la légère sous-pondération des actions.

Placements alternatifs

Les marchés immobiliers internationaux restent confrontés à des taux d'intérêt élevés et au faible niveau d'investissement dans la construction. Le secteur de l'immobilier suisse n'est, comme par le passé, que partiellement impacté par cette situation. Il doit sa solidité à la demande élevée persistante due à la forte immigration ainsi qu'à l'offre limitée. C'est pourquoi l'immobilier suisse reste une composante importante du portefeuille. Dans un contexte marqué par les incertitudes, nous continuons de miser par ailleurs sur l'or. S'il ne devrait pas, dans un premier temps, entraîner un nouvel envol des cours, le métal précieux reste incontournable comme élément stabilisateur du portefeuille.

Nos prévisions:

Les incertitudes persistent

Croissance du PIB

en % par rapport au trimestre précédent

	Actuellement (2T23)	3T23	4T23
Suisse	0,0	0,3	0,2
Zone euro	0,1	0,1	0,1
États-Unis (annual raters)	2,1	1,0	0,5

Croissance du PIB

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (2022)	2023	2024
Suisse	2,7	0,9	1,4
Zone euro	3,3	0,6	0,9
États-Unis	2,1	1,4	1,0

Prix à la consommation

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,6	1,9	1,9
Zone euro	5,3	5,1	3,8
États-Unis	3,2	2,8	2,5

Taux directeurs

en %

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,75	2,00	2,00
Zone euro	4,25	4,50	4,75
États-Unis	5,50	5,75	4,50

Rendements des obligations à 10 ans

en %

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,1	1,0	1,1
Allemagne	2,6	2,8	2,6
États-Unis	4,3	4,0	4,0

Prix à la consommation

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,6	1,9	1,9
Zone euro	5,3	5,1	3,8
États-Unis	3,2	2,8	2,5

Monnaies

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
EURCHF	0.96	0.95	0.97
EURUSD	1.07	1.04	1.05
USDCHF	0.89	0.90	0.88

Commodities

	Actuellement (12.9.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Pétrole brut (Brent) en USD par baril	92	95	90
Or en USD par once d'or fin	1912	1900	1950

Sources: Bloomberg, Banque Migros

Conjoncture

Dans les prochains mois, les risques de ralentissement persistent, en particulier pour la zone euro et la Chine. Aux États-Unis, la croissance remarquablement robuste entrera dans une période de consolidation et l'économie entamera un atterrissage en douceur. La menace d'une récession imminente nous semble toujours peu probable pour la première économie du monde et nous maintenons notre prévision selon laquelle la Suisse échappera à la récession.

Inflation

Dans l'ensemble, le recul des taux d'inflation se poursuit. Toutefois, les dernières données d'inflation en provenance de l'Union monétaire et des États-Unis confirment notre scepticisme quant à l'interprétation de la tendance à la désinflation. L'effet de base favorable des prix de l'énergie s'arrête compte tenu de la hausse des cours du pétrole et pourrait même exercer un effet inflationniste, du moins temporairement. Aux États-Unis et dans l'Union monétaire, l'objectif de 2% n'est donc toujours pas atteint. Il a certes été réalisé en Suisse, mais il faut insister davantage sur l'inflation ressentie. Compte tenu des fortes hausses des tarifs réglementés ou des coûts du logement, celle-ci est nettement supérieure au taux officiellement mesuré.

Taux directeurs

Nous approchons du pic des taux d'intérêt. En Suisse, la Banque nationale suisse (BNS) relèvera encore les taux de 25 points de base d'ici à la fin de l'année, mettant ainsi fin à son cycle de resserrement monétaire. Nous

prévoyons également que la Fed procédera à une dernière hausse de 0,25 point de pourcentage dans le courant de l'année. La Banque centrale européenne (BCE), par contre, devrait maintenir le cap cette année après son récent relèvement des taux directeurs. Toutefois, compte tenu de la persistance de l'excédent d'inflation, nous prévoyons qu'elle poursuivra le cycle de resserrement monétaire l'année prochaine.

Taux sur les marchés des capitaux

Aux États-Unis, les taux d'intérêt sur le marché des capitaux restent influencés par les spéculations sur l'orientation de la Fed, les considérations conjoncturelles et, enfin, l'amorce de la campagne présidentielle. Mais comme le sommet des taux directeurs sera bientôt atteint et que nous prévoyons un atterrissage en douceur de l'économie américaine, nous tablons sur une baisse de la pression sur les cours des «Trésors publics».

Dans la zone euro, la situation économique tendue continue de peser sur le cours des obligations. Celui-ci devrait encore progresser dans un premier temps et diminuer au plus tôt vers la fin de l'année. Nous ne prévoyons donc une baisse des rendements que l'année prochaine.

En Suisse, les rendements des emprunts de la Confédération sont, pour l'instant, influencés par la morosité de l'économie en Europe. En raison de considérations de valeur refuge, les titres suisses resteront recherchés au cours des prochains mois, ce qui soutiendra les cours.

Monnaies

L'euro reste sous pression face au franc et aucun rapprochement de la parité ne se dessine. Le dollar américain s'est nettement et définitivement détaché de son creux. Toutefois, dans l'environnement économique actuel, cette hausse potentielle reste limitée pour l'instant.