



Aperçu des placements | Octobre 2023

La fin des beaux jours

Contenu

Notre évaluation

Ralentissement en vue 3

Notre positionnement

Un peu plus défensif dans un environnement de plus en plus difficile 5

Nos prévisions

Les perspectives restent marquées par les risques 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

11 octobre 2023

Auteurs

Valentino Guggia (évaluation et prévisions), Michael Birrer (positionnement)

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:

Ralentissement en vue

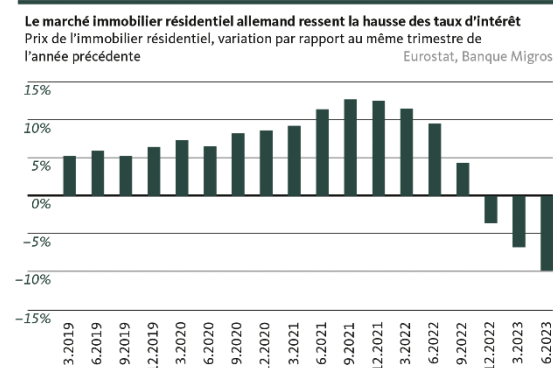
Nous tablons sur un ralentissement pour les mois à venir, mais une récession en Suisse et aux États-Unis nous semble peu probable. Les tensions géopolitiques pourraient faire s'envoler les prix de l'énergie. Dans ce contexte d'incertitude, nous maintenons notre allocation légèrement défensive.

La conjoncture mondiale actuelle montre une certaine similitude avec la situation météorologique de ce début d'automne: un climat beaucoup trop doux et les records de température pour le mois d'octobre battus ces derniers jours. Une chose est cependant claire: cela ne reflète pas la normalité et annonce un rafraîchissement à court terme. Il en va de même pour la conjoncture mondiale. Aux États-Unis, le ciel est encore ensoleillé avec quelques nuages, tandis que dans la zone euro, il est déjà totalement couvert. En Suisse, le temps est légèrement nuageux. Mais comme pour la météo, l'assombrissement est imminent: les conséquences de la forte hausse des taux directeurs vont encore peser sur la croissance économique ces prochains mois. De plus, les risques géopolitiques ont encore augmenté avec l'attaque du Hamas contre Israël. Les conséquences de cette attaque sont encore incertaines. Le principal risque pour les économies occidentales est une nouvelle hausse de l'inflation due à la hausse potentielle des prix du pétrole.

L'Allemagne freine la zone euro

La situation conjoncturelle dans la zone euro se trouve déjà bien assombrie. Selon les enquêtes réalisées auprès des directeurs des achats, l'industrie comme le secteur des services se contractent. Les principales économies de l'Union monétaire souffrent des vents contraires qui soufflent sur la planète. L'Allemagne est particulièrement touchée. L'affaiblissement de la demande mondiale paralyse surtout les industries. En outre, la forte baisse

du pouvoir d'achat entraîne un net recul de la consommation des ménages. La retenue en matière d'achats affecte également le secteur immobilier (voir graphique). Suite à la flambée des coûts de financement, la demande de logements en propriété s'est effondrée, les prix des biens se sont nettement repliés et les permis de construire sont en chute libre.



Les États-Unis poursuivent leur atterrissage en douceur

Aux États-Unis, les nuages dans le ciel de la conjoncture sont moins nombreux qu'en Europe. L'impact de la flambée des taux n'a pas encore freiné l'économie réelle aussi profondément que dans la zone euro. La conjoncture américaine, jusqu'ici étonnamment robuste, est portée par la consommation privée, principal pilier de la croissance. Celle-ci est notamment soutenue par le marché du travail, toujours en surchauffe. Le faible taux de chômage et la croissance des salaires supérieure à la moyenne maintiennent les revenus des ménages privés et stimulent le désir d'achat. Nous prévoyons un ralentissement dans le courant de l'année, quand les ménages privés

puiseront dans leur épargne accumulée pendant la pandémie et s'endetteront progressivement. Les entreprises sont confrontées à un durcissement des conditions d'octroi de crédit et à une pression accrue sur les marges en raison de la hausse des dépenses salariales. Le ralentissement de la conjoncture semble inévitable au cours des prochains trimestres. Toutefois, nous jugeons toujours le risque de récession très limité. Nous maintenons notre prévision selon laquelle les États-Unis réussiront un «atterrissage économique en douceur».

L'économie chinoise se stabilise – le marché immobilier reste un sujet d'inquiétude

En août dernier, une légère hausse des prix à la consommation a certes éloigné le spectre de la déflation, du moins temporairement. 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, les prix des denrées alimentaires étaient inférieurs d'environ 1,7% à ceux de l'année dernière. En août, le commerce de détail et la production industrielle ont également donné des impulsions positives. Mais on ne peut guère parler d'un véritable redémarrage. De plus, les énormes problèmes non résolus du secteur de l'immobilier planent 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 du pays. Malgré les efforts considérables déployés par Pékin pour l'éviter, une telle évolution n'est toujours pas exclue. La conjoncture reste donc fragile, notamment en raison de la faiblesse du commerce extérieur.

La Suisse évitera une récession

Étant une petite économie ouverte, la Suisse n'échappe pas au ralentissement conjoncturel mondial. Le second semestre reste difficile et les indicateurs avancés annoncent un nouvel assombrissement de la situation conjoncturelle. L'industrie reste sous pression en raison de la baisse de la production et du manque de nouvelles commandes. Il ne faut s'attendre à aucune amélioration pour les prochains mois: dans l'industrie, l'utilisation des capacités reste inférieure à la moyenne en raison de la faiblesse de la demande étrangère et de la faible propension à investir des entreprises suisses. En outre, la consommation des ménages devrait subir une pression croissante. Au cours des deux dernières années, les revenus réels des ménages suisses ont baissé. Les salaires réels devraient à nouveau progresser légèrement cette année, mais resteront cependant insuffisants pour compenser la perte de pouvoir d'achat. La consommation privée restera cependant un pilier important de la croissance économique en Suisse et sa robustesse aidera largement le pays à échapper à la récession.

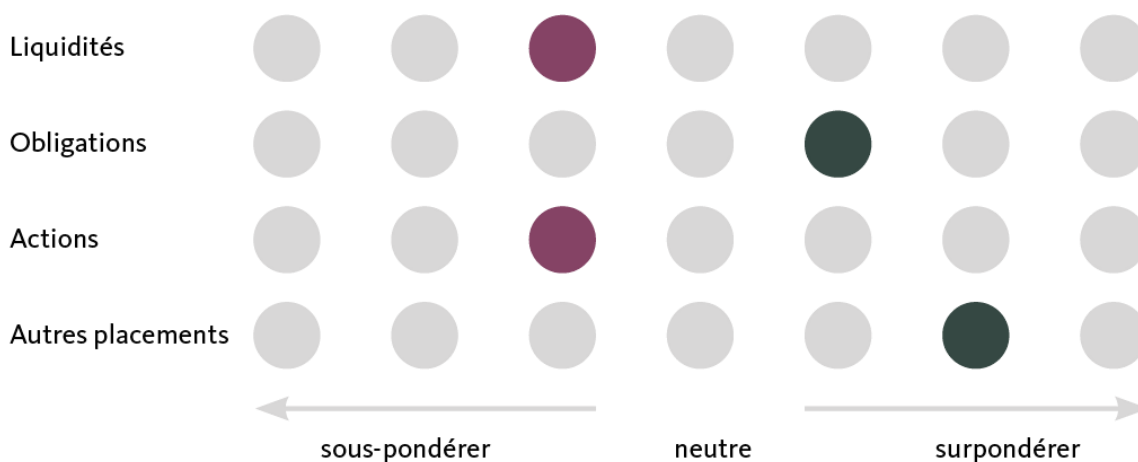
Notre positionnement:

Un peu plus défensif dans un environnement de plus en plus difficile

Compte tenu du ralentissement persistant de la croissance dans le sillage de la poursuite de la hausse des taux et des risques d'inflation persistants, nous optons pour une allocation tactique légèrement plus défensive. Nous réduisons la quote-part d'actions dans la région Amérique du Nord de deux points de pourcentage en faveur de nos liquidités et augmentons les obligations en francs suisses au détriment des importantes positions tactiques en or.

Allocation tactique des actifs

Légère surpondération des obligations



Obligations

La plupart des banques centrales devraient atteindre le pic de leurs taux d'intérêt et maintenir leurs taux directeurs à un niveau élevé jusqu'en 2024. Si l'on ajoute à cela la fonte en cours du bilan et les incertitudes politiques, tout semble jouer en faveur de taux d'intérêt qui se maintiendront à un niveau élevé à moyen terme. Nous mettons à profit le contexte de taux favorable pour étoffer nos portefeuilles d'obligations en francs suisses de deux points de pourcentage. Dans l'ensemble,

nous tablons donc sur une légère surpondération tactique des obligations.

Actions

Les marchés des actions ont subi une certaine pression en raison de la perspective de taux d'intérêt élevés à long terme. Ces prochains mois, le ralentissement de la consommation devrait en outre peser de plus en plus sur les bénéfiques et les marges des entreprises. Voilà qui met tout particulièrement à rude épreuve le marché nord-américain des actions, fortement valorisées. C'est pourquoi nous réduisons la pondération des actions Amérique du

Nord de deux points de pourcentage au profit des liquidités afin d'apporter une plus grande stabilité au portefeuille. Dans un contexte marqué par toujours plus d'incertitude, nous continuons de miser sur les titres défensifs et la surpondération du marché domestique suisse.

Placements alternatifs

Après avoir été relativement épargné par la hausse des taux d'intérêt, le prix de l'or s'est retrouvé quelque peu sous pression ces derniers temps. La perspective d'une longue période de taux élevés réduit l'attrait du métal précieux, tout comme le raffermissement du dollar. Nous ne voyons actuellement guère de potentiel haussier pour le prix de l'or. C'est pourquoi nous réduisons de deux points de pourcentage notre surpondération tactique en faveur des obligations. Toutefois, compte tenu des risques persistants pour la croissance et l'inflation, nous continuons de miser sur l'or en tant qu'élément important de diversification du portefeuille. L'immobilier reste également un élément essentiel de notre allocation – nous misons principalement sur le marché suisse dont nous restons convaincus de la stabilité.

Nos prévisions:

Les perspectives restent marquées par les risques

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	0,5	0,9
États-Unis	2,1	1,4	1,0

Prix à la consommation

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (9.10.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,7	1,9	1,8
Zone euro	4,3	3,8	2,7
États-Unis	3,7	2,8	2,5

Taux directeurs

en %

	Actuellement (9.10.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,75	1,75	1,75
Zone euro	4,50	4,50	4,50
États-Unis	5,50	5,75	5,75

Rendements des obligations à 10 ans

en %

	Actuellement (9.10.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,1	1,1	1,1
Allemagne	2,8	2,9	2,7
États-Unis	4,8	4,7	4,3

Monnaies

	Actuellement (9.10.)	dans 3 mois	dans 12 mois
EURCHF	0.96	0.96	0.97
EURUSD	1.06	1.05	1.05
USDCHF	0.91	0.91	0.92

Commodities

	Actuellement (9.10.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Pétrole brut (Brent) en USD par baril	86	91	89
Or en USD par once d'or fin	1861	1825	1750

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 va ralentir en raison du retour à la normale de la consommation privée et l'économie amorcera un atterrissage en douceur. Nous estimons qu'une récession imminente reste peu probable pour la première économie du monde. Il en va de même pour l'économie suisse. La récente escalade dans le conflit israélo-palestinien aggrave les tensions internationales et constitue un risque supplémentaire pour l'économie.

Inflation

Si le recul des taux d'inflation se poursuit dans l'ensemble, l'inflation aux États-Unis et dans la zone euro reste bien supérieure à l'objectif de 2%. En Suisse, le taux d'inflation n'a plus dépassé la fourchette supérieure de l'objectif de la BNS depuis le mois de juin. L'effet de base des prix de l'énergie diminue en raison de la forte hausse des prix du pétrole durant l'été et pourrait même générer de l'inflation, du moins temporairement. Dans le courant de l'année, les tensions internationales pourraient entraîner une nouvelle hausse des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente continue de diminuer dans les trois zones économiques. Le ralentissement de la croissance des salaires réduit la pression sur les coûts et contribue à la désinflation dans le secteur des services. Dans les prochains mois, les ménages suisses souffriront de nombreuses hausses de prix déjà annoncées. Le taux d'inflation devrait donc dépasser temporairement l'objectif de la BNS.

Sources: Bloomberg, Banque Migros

Taux directeurs

En septembre, la BNS a renoncé à intervenir de nouveau sur les taux. C'est pourquoi nous pensons maintenant qu'elle a achevé son cycle de resserrement. Les hausses de prix annoncées pour les prochains mois (loyers ainsi qu'électricité, transports publics et autres prix réglementés), et qui alimenteront temporairement l'inflation, sortent du champ d'influence de la BNS.

Une nouvelle hausse des taux n'aurait donc guère l'effet escompté. Dans la zone euro aussi, aucun relèvement des taux directeurs n'est plus en vue. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a souligné à plusieurs reprises que les prochaines décisions seraient prises en fonction des données. Compte tenu du relâchement de l'inflation et de la détérioration des perspectives conjoncturelles, nous pensons que la BCE a atteint son pic de taux d'intérêt.

Outre-Atlantique, le marché du travail reste globalement en bonne santé. La consommation reste donc robuste pour le moment. Il demeure par conséquent une certaine marge de manœuvre pour un nouveau relèvement final des taux directeurs par la Fed avant la fin de l'année. Nous ne prévoyons aucune baisse des taux directeurs pour les 12 prochains mois.

Taux sur les marchés des capitaux

Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a remarquablement augmenté dans la seconde moitié de septembre pour s'établir temporairement à 4,8%, soit son niveau le plus élevé depuis la crise financière de 2007/2008. Après la dernière réunion de la Fed, les acteurs du marché ont abandonné leurs espoirs de baisse imminente des taux directeurs et accepté que l'orientation restrictive de la Fed dure encore un certain temps. Qui plus est, le rendement des «Treasuries» est soutenu par la réduction en cours du bilan de la Réserve fédérale américaine. L'environnement politique tendu et le gonflement de la dette publique contribuent à leur tour à la hausse des rendements.

Dans la zone euro, la situation économique tendue continue de peser sur le cours des obligations. Les rendements des Bunds allemands ont aussi nettement augmenté en septembre (environ 40 points de base), s'établissant à un niveau proche de celui observé lors de la crise de l'euro. L'assombrissement des perspectives devrait donc conduire à une nouvelle hausse des rendements à court terme et reculer au plus tôt vers la fin de l'année. Nous ne prévoyons par conséquent de baisse des rendements que pour 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 leur statut présumé de valeur refuge, les titres suisses resteront prisés dans les prochains mois, ce qui soutiendra leurs cours et limitera les hausses éventuelles de rendement.

Monnaies

Dans la seconde quinzaine de septembre, l'euro s'est apprécié face au franc. Cette évolution est due aux décisions de taux prises par les banques centrales, lesquelles ont élargi le différentiel de taux et renforcé l'attrait de l'euro. Depuis, le franc a déjà regagné le terrain perdu. L'euro restera sous pression face au franc en raison de la morosité de la conjoncture et de la hausse de l'inflation dans la zone euro. Nous prévoyons une évolution latérale au cours des 12 prochains mois. Aucun rapprochement avec la parité ne se profile à l'horizon.

Le dollar américain s'est nettement et définitivement détaché de son plus bas de juillet. Le billet vert profite actuellement de la conjoncture toujours robuste et de la perspective d'un niveau toujours élevé des taux d'intérêt. Le potentiel de hausse reste toutefois limité en raison de facteurs de pression internes (problématique de la dette publique, ralentissement de la conjoncture au semestre d'hiver). Face au dollar aussi, le franc devrait continuer d'évoluer de manière stable