

BANQUE MIGROS



**APERÇU DES
PLACEMENTS**

FÉVRIER 2024

**Atterrissage
en douceur!**

Contenu

03 **Éditorial**

Phase d'approche finale

04 **Notre évaluation**

Les turbulences s'atténuent

06 **Notre positionnement**

«Gardez votre ceinture de sécurité attachée!»

08 **Nos prévisions**

Les vents arrière restent faibles

Phase d'approche finale

Chère lectrice, cher lecteur,



«Le temps s'envole.» C'est la réflexion qui nous est venue à l'esprit lorsque nous nous sommes mis au travail pour l'actuel Aperçu des placements. À peine avons-nous fêté le Nouvel An que nous sommes déjà au milieu du mois de février!

Mais la comparaison avec l'avion ne s'arrête pas au temps qui file. Elle s'impose également lorsque l'on revient sur l'année 2023. Car celle-ci a été marquée, à bien des égards, par des turbulences qui, pour continuer à filer la métaphore, ont sérieusement secoué l'appareil. Crises géopolitiques, annonces conjoncturelles mitigées et, surtout, des taux directeurs qui ont atteint en maints endroits des niveaux historiquement élevés: les investisseurs ont été bien avisés d'attacher leur ceinture de sécurité et de mettre leur siège en position verticale.

Compte tenu de ce vol mouvementé, il convient de se demander si nous devons également nous préparer à un atterrissage difficile. Le moteur économique hoquetant dans toute la zone euro, et les violents vents conjoncturels contraires en Allemagne, en particulier, tout comme la question de savoir comment l'économie américaine parviendra à absorber le niveau de taux le plus élevé enregistré depuis 23 ans ont alimenté les craintes d'un atterrissage brutal.

Nous continuons de penser qu'il n'y a pas lieu de craindre que l'atterrissage soit particulièrement difficile aux États-Unis. En effet, nous avons toujours considéré que l'économie américaine était suffisamment résistante pour faire face aux vents contraires monétaires dans sa phase d'approche finale.

Vous découvrirez dans les pages suivantes si un tel atterrissage en douceur – voire même comme sur du velours – se concrétisera, et ce que la phase d'approche finale de l'économie américaine signifie pour les autres zones économiques et les marchés financiers. Une chose est d'ores et déjà certaine: cette approche finale ne semble pas aussi mouvementée que prévu.

Alors, asseyez-vous, détendez-vous et profitez de la vue qui s'offre à vous. Ou mieux encore: consultez notre Aperçu des placements!

Je vous souhaite un bon atterrissage et une bonne lecture.

Cordialement,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Santosh Brivio,
Senior Economist

Les turbulences s'atténuent peu à peu

Alors que la reprise conjoncturelle prend lentement de l'ampleur en Europe, l'économie américaine reste remarquablement robuste. L'atterrissage en douceur visé par la Fed semble réellement se profiler à l'horizon, ce qui profite aussi à l'économie suisse.

Si Jerome Powell était pilote de ligne, les passagers applaudiraient. En effet, le chef de la Fed semble réussir ce que personne ou presque n'aurait cru possible: malgré le relèvement rapide du taux directeur à son plus haut niveau depuis 23 ans, il n'y a pas eu d'effondrement conjoncturel. Au contraire: l'économie américaine est sur le point de réussir un atterrissage (très) en douceur.

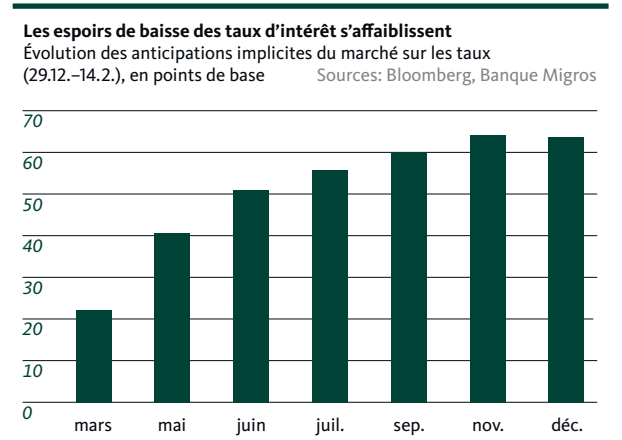
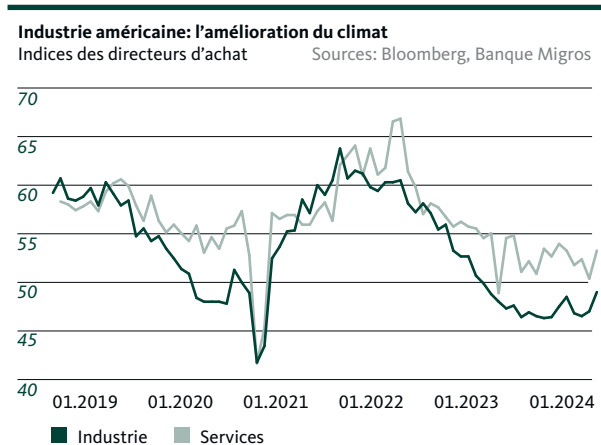
États-Unis: le moteur de l'économie tourne à plein régime

L'indice des directeurs d'achat de l'industrie a nettement dépassé le plancher de l'été dernier et se rapproche à nouveau du seuil de croissance des 50 points. Dans le même temps, son équivalent pour le secteur des services se maintient confortablement dans la zone de croissance et a même considérablement accru son tampon en 2024. Parallèlement, la demande de biens de consommation reste robuste et le pessimisme des petites et moyennes entreprises, si importantes pour l'économie, est en train de s'atténuer.

Dans ce contexte, et même si l'économie américaine ne devrait guère pouvoir maintenir le rythme du semestre dernier, un atterrissage brutal est devenu très improbable. Au contraire, la récession semble évitée, comme nous l'avons toujours escompté.

Baisses des taux: moins nombreuses et plus tardives?

Nous nous voyons ainsi également confortés dans nos prévisions selon lesquelles les espoirs de baisse des taux d'intérêt sur les marchés financiers ont été exagérés et restent trop ambitieux, malgré le récent mouvement de correction. L'économie américaine et surtout le marché du travail sont encore trop solides pour que la Fed se risque à provoquer une recrudescence de l'inflation en assouplissant trop rapidement sa politique monétaire. Nous continuons donc de tabler sur une baisse des taux en été seulement.

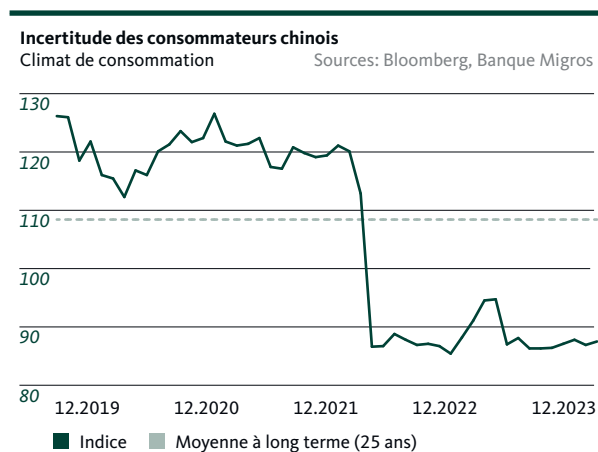


Un cycle retardé et plus modéré de baisse des taux devrait susciter un certain malaise sur les marchés des actions, car l'envolée actuelle est sans doute alimentée dans une large mesure

par l'espoir de disposer bientôt de liquidités à nouveau moins chères. Mais pour l'économie mondiale, la solidité sous-jacente de l'économie américaine arrive à point nommé.

Chine: la crise perdure

En effet, la Chine connaît une phase de faiblesse persistante, qui ne s'achèvera pas de sitôt. La crise immobilière latente pèse trop lourdement sur l'économie domestique, la demande extérieure reste trop faible pour l'instant et la crainte d'une éventuelle réélection de Donald Trump, avec sa ligne dure à l'égard de la Chine, est trop forte. Qui plus est, la Chine n'a plus les faveurs des investisseurs internationaux. Par ailleurs, il n'est pas improbable que le géant de l'immobilier Evergrande ne soit pas liquidé proprement, et que ce soient avant tout les intérêts du Parti communiste qui seront défendus. Voilà qui devrait encore miner davantage la confiance des investisseurs.



Suisse: les États-Unis comme stabilisateur

Compte tenu de la faible croissance chinoise, la conjoncture américaine robuste est d'autant plus précieuse pour l'économie suisse. En effet, les entreprises orientées vers l'international ne doivent pas seulement faire face à un franc fort et à une Chine affaiblie, elles restent aussi confrontées à une situation économique européenne toujours morose. Certes, le ciel s'éclaircit au-dessus de la zone euro.

Mais la situation reste difficile: l'Allemagne, principal partenaire commercial de la Suisse, est confrontée à une crise profonde dont elle a du mal à sortir. La désorientation politique, les problèmes énergétiques latents ou les immenses défis sociétaux constituent un cocktail indigeste pour l'économie allemande, qu'elle n'aura sans doute pas digéré avant le deuxième trimestre.

BNS: aucune urgence d'agir

Le fait que la conjoncture américaine n'étouffe pas le moteur du partenaire commercial qui représente 13% du commerce extérieur de la Suisse contribue à soutenir la croissance économique helvétique. Avec 1,2% pour 2024, celle-ci sera suffisamment solide pour que la Banque nationale suisse (BNS) ne subisse aucune pression en vue d'assouplir sa politique monétaire. Compte tenu de l'inflation maîtrisée, des risques de récession gérables et du niveau de taux directeurs modéré, historiquement parlant, il n'y a guère de raisons de recourir à une politique monétaire plus expansionniste.

Nous continuons par conséquent d'escompter que la BNS procédera à une baisse des taux de 25 points de base au plus tôt en septembre. Les gardiens de la monnaie suisse interviendront ainsi plus lentement que leurs homologues de Francfort. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) devrait décider de baisser ses taux dès juillet. Comme pour la Fed, nous estimons que les attentes du marché, qui tablent sur une première baisse au printemps, sont exagérées pour la BCE. Car les risques de revers en matière d'inflation restent trop élevés, ce pour des raisons géopolitiques, mais aussi du fait de la pression croissante sur les salaires et les prix. Ainsi, l'inflation dans la zone euro s'est certes considérablement atténuée, mais les turbulences n'ont toujours pas complètement disparu.

«Gardez votre ceinture de sécurité attachée!»

Compte tenu des risques géopolitiques, de l'écart entre les attentes du marché et de la politique que nous attendons de la part des banques centrales, notre portefeuille reste légèrement défensif. Nous maintenons notre allocation inchangée par rapport au mois précédent.

Les dernières statistiques économiques offrent une lueur d'espoir: la probabilité d'un atterrissage brutal de l'économie américaine continue de diminuer, et nous ne prévoyons toujours pas de récession dans la zone euro. C'est pourquoi nous augmentons la quote-part d'actions pour les deux marchés.

Ces derniers mois, le recul de l'inflation a fait espérer aux acteurs du marché une prochaine baisse des taux d'intérêt: pour notre part, nous tablons toujours sur une politique plus prudente de la BCE et de la Fed, et nous escomptons un revirement des taux à partir de l'été. Mais si les prévisions de taux ne se vérifient pas, des revers sur les marchés financiers ne peuvent être exclus. En outre, la géopolitique représente un autre risque qui appelle à la prudence. L'évolution incertaine et l'issue ouverte de la guerre en Ukraine, de même que l'escalade de la violence au Proche-Orient comportent le risque de nouvelles pénuries d'approvisionnement et de hausses des prix. C'est pourquoi nous gardons pour ainsi dire notre ceinture de sécurité attachée et considérons toujours qu'un positionnement légèrement défensif est approprié.

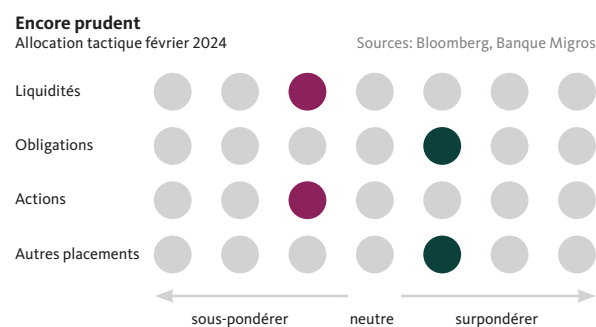
Obligations

L'espoir d'une baisse prochaine des taux d'intérêt continue de provoquer des turbulences sur les marchés obligataires. Après l'effondrement des rendements pour toutes les durées à la fin de l'année dernière, les attentes ont été partiellement corrigées, car il est apparu que tant la BCE que la Fed considéraient une baisse des taux d'intérêt comme prématurée. Comme nous sommes convaincus que les taux directeurs resteront à leur niveau actuel plus longtemps que ne l'ont anticipé les acteurs du marché, nous considérons qu'un certain potentiel de déception demeure, et nous tablons sur une volatilité durablement accrue.

Nous maintenons notre légère surpondération des obligations, en privilégiant des titres de qualité et à durée relativement courte. Sur le plan géographique, la sous-pondération des emprunts en francs suisses reste inchangée: les attentes de taux d'intérêt exagérées et la demande accrue de ces titres comme placements sûrs amoindrissent leurs rendements. En revanche, nous profitons des niveaux de rendement élevés dans la zone euro et aux États-Unis.

Actions

L'année a bien commencé sur les marchés des actions. Les espoirs d'une baisse prochaine et globale des taux d'intérêt par les banques centrales et l'atterrissage en douceur qui se dessine de plus en plus clairement pour la première économie du monde soutiennent les cours des actions. Le marché américain des actions a connu

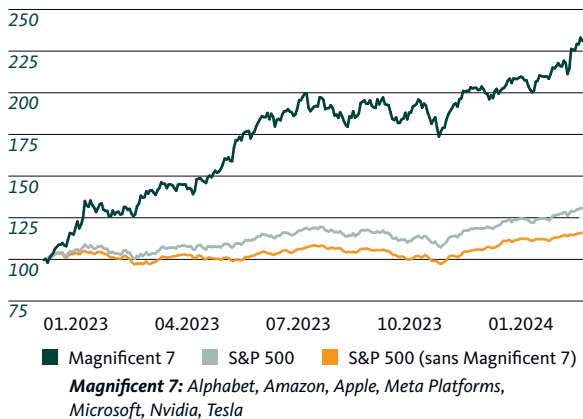


la plus forte progression: mi-février, l'indice élargi S&P 500 a franchi pour la première fois la barre des 5000 points, atteignant ainsi un nouveau record historique. L'indice paneuropéen STOXX Europe 600 est lui aussi proche de son plus haut niveau. Par contre, le marché suisse des actions est resté nettement à la traîne et n'a que peu progressé depuis le début de l'année.

Les mouvements actuels du marché ne sont souvent pas généralisés, mais imputables à certains domaines «chauds», tels que l'intelligence artificielle. Les résultats actuellement publiés par les entreprises ont jusqu'ici été majoritairement modestes, avec quelques rares déceptions, notamment pour les valeurs cycliques. Ce genre de mauvaises nouvelles ne disparaîtra pas à court terme, car la conjoncture va ralentir malgré un atterrissage en douceur. C'est pourquoi nous nous attendons à une pression constante sur les marges et à des perspectives de bénéfices modérées. Nous tendons à miser sur les titres défensifs et continuons de sous-pondérer les actions en dehors de Suisse.

L'envolée des actions technologiques continue
Indexé (3.1.2023 = 100), sans dividendes

Sources: Bloomberg, Banque Migros



Placements alternatifs

L'or reste un élément de diversification important pour notre portefeuille – en particulier dans l'environnement de placement actuel marqué par des tensions géopolitiques et des attentes exagérées concernant la baisse des taux.

Pour les matières premières, nous maintenons la sous-pondération tactique, compte tenu de la faiblesse persistante de la demande due au ralentissement de la conjoncture dans le secteur industriel mondial.

L'engagement dans des fonds immobiliers reste un élément important de notre allocation; nous différencions à cet égard entre produits suisses (surpondération) et étrangers (sous-pondération). En raison de la hausse rapide des taux, les rendements des fonds immobiliers étrangers se sont retrouvés sous pression, car le renchérissement des coûts de financement et le recul de la demande qui s'est ensuivi a conduit à des corrections des prix de l'immobilier.

Le marché immobilier helvétique, quant à lui, n'a pas connu de véritable correction des prix, et les fonds immobiliers suisses dégagent des rendements attrayants. Cela s'explique principalement par une faible activité de construction et une demande soutenue par l'immigration.

Nous maintenons donc globalement la légère surpondération tactique dans les placements alternatifs, car cela nous semble rester le positionnement opportun vu que les turbulences n'ont pas encore complètement disparu.

Les vents arrière restent faibles

Croissance du PIB

en % par rapport au trimestre précédent

	Actuellement (3T23)	4T23	1T24
Suisse	0,3	0,2	0,3
Zone euro	-0,1	0,0	0,1
États-Unis (annual raters)	4,9	3,3	2,2

Croissance du PIB

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (2022)	2023	2024
Suisse	2,7	0,8	1,2
Zone euro	3,4	0,5	0,6
États-Unis	1,9	3,1	1,7

Prix à la consommation

en % par rapport à l'année précédente

	Actuellement (13.2.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,3	1,9	1,6
Zone euro	2,8	2,4	2,2
États-Unis	3,1	3,0	2,5

Taux directeurs

en %

	Actuellement (13.2.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	1,75	1,75	1,50
Zone euro	4,50	4,50	3,75
États-Unis	5,50	5,50	4,75

Rendements des obligations à 10 ans

en %

	Actuellement (13.2.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Suisse	0,9	0,8	0,9
Allemagne	2,4	2,3	2,1
États-Unis	4,2	4,1	4,1

Monnaies

	Actuellement (13.2.)	dans 3 mois	dans 12 mois
EURCHF	0.94	0.93	0.94
EURUSD	1.08	1.06	1.04
USDCHF	0.88	0.88	0.90

Commodities

	Actuellement (13.2.)	dans 3 mois	dans 12 mois
Pétrole brut (Brent) en USD par baril	82	81	85
Or en USD par once d'or fin	2020	2000	1950

Sources: Bloomberg, Banque Migros

Conjoncture

Les États-Unis réussissent un atterrissage en douceur qui donne lieu à une croissance ralentie mais toujours robuste. Cela soutient également l'économie suisse, à l'heure où les impulsions du commerce extérieur en provenance d'Europe et de Chine restent limitées. Dans la zone euro, le ciel conjoncturel connaît de timides éclaircies, l'Allemagne restant pour l'instant un sujet d'inquiétude en matière de croissance.

Inflation

La tendance à la baisse du renchérissement reste très limitée, et des hausses temporaires sont toujours possibles. Aux États-Unis et dans la zone euro, le spectre de l'inflation ne s'est pas encore dissipé. En Suisse, le renchérissement est proche de l'objectif de 2% fixé par la BNS.

Taux d'intérêt

Les attentes implicites du marché concernant une baisse des taux d'intérêt nous semblent toujours exagérées. Nous pensons que la Fed entamera le cycle de baisse des taux cet été, suivie par la BCE. La BNS procédera à une légère baisse au plus tôt à l'automne.

Faute de fortes impulsions conjoncturelles et monétaires, les taux des marchés des capitaux se situent actuellement dans une marge de négociation étroite.

Monnaies

Les attentes du marché relatives à la baisse des taux par la Fed devraient encore reculer. Voilà qui devrait soutenir quelque peu le billet vert pendant les prochains mois. Dans le contexte actuel, l'euro est relativement bien protégé à la baisse, mais aucun grand mouvement haussier ne se dessine. La vigueur du franc se maintient dans l'ensemble.

Éditeur

Banque Migros SA
Investment Office
Case postale
8010 Zurich

Contacts

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

14 février 2024

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). Les informations qu'elle contient 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 ni une recommandation personnelle ni 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 des destinataires. Les destinataires sont expressément invités à prendre leurs éventuelles décisions de placement sur la base de leurs propres évaluations, y compris l'étude des feuilles d'information de base et prospectus juridiquement contraignants, ou sur la base d'informations fournies dans le cadre d'un conseil en placement. Les documents juridiquement contraignants sont disponibles sur www.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.