

Vous avez dit « stagflation » ?

Situation générale

La semaine passée, qui s'est soldée par la plupart des indices boursiers en modeste hausse, a été marquée par une volatilité accrue. Les secteurs de l'énergie et de l'automobile ont bien performé, alors que la technologie a été pénalisée par la hausse du rendement des obligations US à dix ans à 1.6%. Les inquiétudes inflationnistes, avec le cours du baril de pétrole au plus haut depuis 2014, l'incertitude concernant la résolution de la question du plafond de la dette et les interrogations sur la tenue du marché de l'emploi américain se sont conjuguées pour rendre les investisseurs plus hésitants.

La volonté des pays de l'OPEP de ne pas augmenter l'offre de façon consistante et la position des Etats-Unis qui n'entendent pas puiser dans leurs réserves stratégiques font que les cours de l'énergie ont continué de grimper, ravivant les craintes de renchérissement des prix à la consommation.

Le cours du baril de pétrole au plus haut depuis 2014.

Par ailleurs, avec seulement 194'000 créations d'emplois en septembre, alors que 500'000 étaient attendues, le rapport sur l'emploi a alimenté l'idée d'un ralentissement économique. On a pu se demander du coup si la Fed, qui vise le plein emploi, reculerait éventuellement son processus de « tapering » c'est à dire de réduction des achats d'actifs obligataires.

L'idée d'une inflation plus persistante que prévu a cependant dominé, avec des tensions sur les taux. La

reprise économique postpandémie se situe effectivement dans une phase plus mature, donc plus incertaine. Le mot d'ordre est devenu « stagflation », souvenir des années 70, ce qui n'est ni favorable aux titres à revenu fixe ni aux actions et nécessite une approche de gestion plus défensive.

La reprise économique postpandémie se situe dans une phase plus mature, donc plus incertaine.

Le sort du rally des valeurs bancaires, qui ont déjà bien performé cette année, va surtout dépendre de l'évolution des taux longs et de leurs perspectives concernant l'activité de prêts. La perspective de hausse des taux, avec une pentification de la courbe, permettrait d'accroître la marge nette, autrement dit l'écart entre le coût des dépôts et les intérêts sur les crédits octroyés. Les résultats pour le troisième trimestre des grandes banques américaines seront présentés à partir de ce mercredi. La croissance bénéficiaire est attendue en moyenne à +20% sur un an et elles ont notablement réduit leurs réserves pour pertes de crédit, ce qui est déjà reflété dans la hausse des résultats par action et les cours boursiers. Un grand défi pour les banques est d'arriver à limiter la perte de terrain vis-à-vis des autres prêteurs dans un environnement où les ménages hésitent à s'endetter. Le secteur, et ceci s'applique aussi aux bancaires européennes, reste relativement bon marché en termes d'évaluation. Ainsi, le ratio cours/bénéfice se situe autour de 12 alors que celui du S&P500 dépasse 20.

Swiss Market Index (SMI)



Le rebond de la semaine dernière a créé un gap à 11'577 pts. Le SMI pourrait le combler avant de reprendre sa marche haussière avec un objectif fixé à 11'900 pts.



L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Dernier	0.93	1.07	11'764.99	4'073.29	15'206.13	6'559.99	7'095.55	4'391.34	14'579.54	28'048.94	1'257.04
Tendance	➔	➔	➔	➔	⬇	➔	➔	➔	⬇	⬇	➔
%YTD	4.74%	-0.76%	9.92%	14.66%	10.84%	18.17%	9.83%	16.91%	13.12%	2.20%	-2.65%

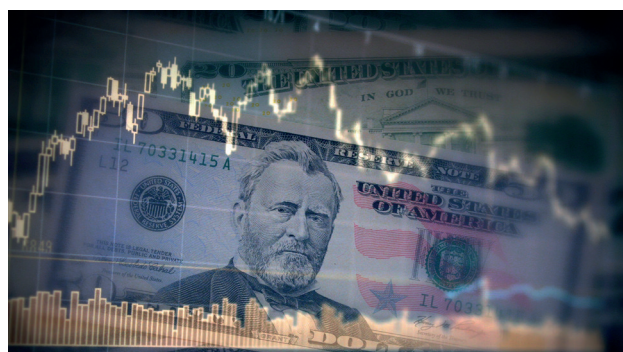
(valeurs du vendredi précédant la publication)

Rendement des obligations US.

Les obligations gouvernementales n'ont guère aidé cette année à amortir les phases de corrections boursières car elles ont été généralement vendues en tandem avec les actions. Une hausse graduelle des taux à long terme est attendue, avec une poussée d'inflation sans doute transitoire mais qui resterait au-dessus des niveaux observés ces dernières années et compte-tenu de l'endettement record des Etats et des plans d'investissement massifs.

L'évolution du rendement des obligations du Trésor américain à dix ans a notamment fait la pluie et le beau temps sur les marchés cet été. La perspective d'un « tapering » imminent de la part de la Fed, réduisant ses achats d'actifs mensuels d'obligations et de créances hypothécaires, a engendré des tensions. L'offre devenant alors plus abondante pour les autres acheteurs.

Mais qu'en est-il du point de vue purement technique ? Depuis la semaine dernière le taux à dix s semble avoir le vent en poupe et graphiquement, l'indicateur MACD (différences de deux moyennes mobiles exponentielles de périodes différentes) semblerait prédire la poursuite du rebond. Pour que la situation devienne préoccupante pour les marchés actions, il faudrait franchir les 1.70% ce qui casserait la longue tendance négative. La moyenne mobile à 200 jours se situe à 1.86%, nous pouvons donc prendre ce niveau comme objectif à court terme. A contrario, en cas de retour sous 1.45%, l'objectif devient alors 1.30%, soit la ligne de support.



Auteurs et contact



Julien Stähli

Directeur des investissements (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi

Dr. ès sc. éco.



Pierre-François Donzé

Licencié HEC



Karine Patron

MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves

MSc en comptabilité, contrôle et finance

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

[facebook.com/
banquebonhote](https://www.facebook.com/banquebonhote)

[linkedin.com/
company/bonhote](https://www.linkedin.com/company/bonhote)

[twitter.com/
alexvincent](https://twitter.com/alexvincent)

[instagram.com/
banquebonhote](https://www.instagram.com/banquebonhote)

[youtube.com/
banquebonhote1815](https://www.youtube.com/banquebonhote1815)

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.