

Revue trimestrielle

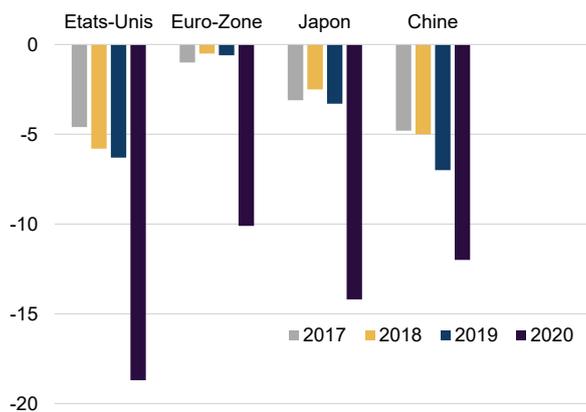
Les gouvernements très généreux

A l'image des bilans des banques centrales qui explosent, les déficits des balances budgétaires des gouvernements se creusent drastiquement.

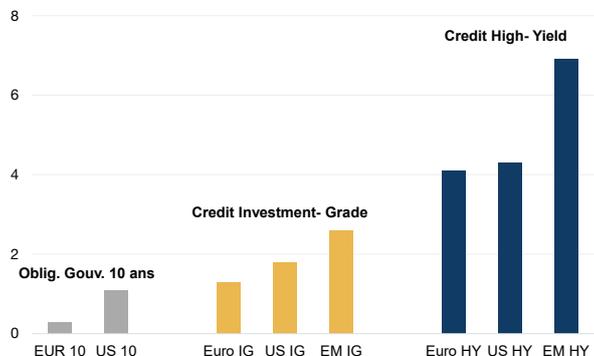
Avec un déficit US atteignant 20% du PNB, 10% en Europe et autour des 15% en Asie, les dépenses des gouvernements sans précédent pour soutenir l'économie vont rester élevées en 2021 et 2022 et endettent davantage les Etats. Si aujourd'hui cette situation ne semble pas préoccuper, c'est parce que d'une part le niveau plancher des taux permet un financement à bas coût, et d'autre part, parce que la dette des gouvernements est substantiellement détenue par les banques centrales.

Par conséquent, les banques centrales financent directement les gouvernements, à tel point qu'au Japon, la banque centrale détient 45% de la dette du pays et aux Etats-Unis, la Fed en possède 25% ! Du jamais vu.

Projection des balances budgétaires en % PIB



Source : International Monetary Fund



Source : Bloomberg

Obligations : rendements par catégorie

Les perspectives de reprise économique avec un rattrapage de la demande poussent le rendement des obligations gouvernementales en hausse (1.1% sur le 10 ans US).

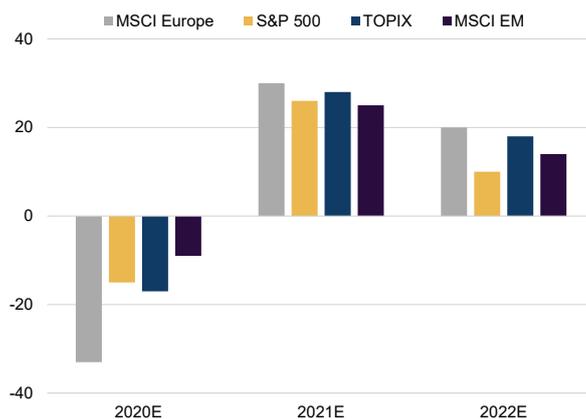
Mais, le potentiel haussier est limité malgré les déficits budgétaires plus élevés car les taux d'intérêt à court-terme devraient rester ancrés très bas. Les banques centrales vont maintenir une liquidité abondante. Pour les emprunts privés, Investment Grade ou High Yield, la compression des spreads a été importante. Ils restent toutefois attractifs en relatif pour les investisseurs.

Le coût d'endettement a diminué et le rebond attendu des bénéfices des entreprises devrait limiter le taux de défaut.

Actions : redressement de la croissance des bénéfices

Globalement les résultats d'entreprises devraient se redresser. Les actions européennes sont bien positionnées pour 2021 avec un retour de la croissance et des politiques monétaire et budgétaire toujours en soutien. Avec l'arrivée des vaccins et une reprise de l'activité économique mondiale qui va s'en suivre, la croissance des bénéfices attendue est de l'ordre de 30% en 2021 et 20% en 2022, après leur effondrement en 2020 provoqué par la crise sanitaire. La dernière fois qu'une si forte croissance des bénéfices sur deux années consécutives a eu lieu était en 2004 et 2005, où l'indice européen s'est envolé de plus de 30% ! Les valeurs cycliques fortement représentées en Europe, devraient bénéficier de l'ouverture progressive de l'économie et d'un retour à plus de normalité. De même, les actions dites Value, qui ont fortement sous-performé ces trois dernières années, profitent d'un effet de rattrapage et tendent à surperformer en période de redressement de croissance des bénéfices.

Croissance estimée des bénéfices



Source : International Monetary Fund

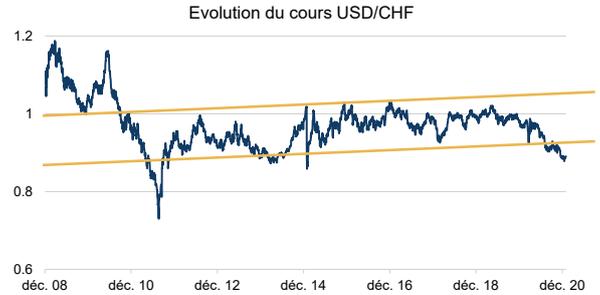


Le dollar US sous pression

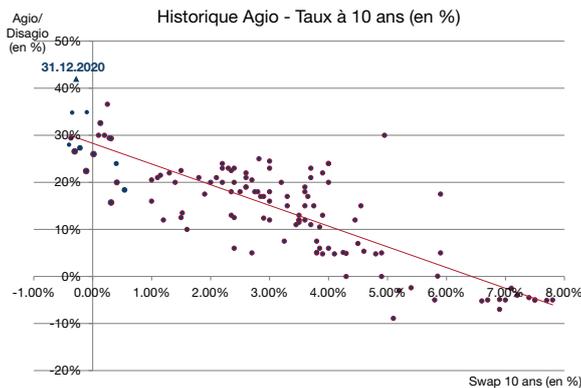
Le dollar-franc suisse a subi une baisse et est sorti de son canal 0.92-1.04, avec une nouvelle zone de support probablement autour des 0.80.

Une augmentation du nombre de positions short dollar US ont contribué à sa baisse, et l'augmentation substantielle de la masse monétaire de la réserve fédérale, avec les divers plans de soutien, ont également exercé une pression sur le billet vert.

A l'heure actuelle, les grandes nouvelles, tels les nouveaux stimulus, sont déjà anticipées et ne devraient pas le pousser encore plus bas.



Source : International Monetary Fund



Source : Bloomberg

Fonds immobilier

En 2020, les primes des fonds immobiliers ont atteint des niveaux inconsidérables avec une moyenne à 40% !

Ces niveaux exagérés ne reflètent pas la réalité du marché immobilier qui montre des signes de faiblesses.

En effet, l'absence de flux migratoires causée par la pandémie de coronavirus a fait chuter la demande de logement en Suisse, alors que la construction, elle, ne s'est pas arrêtée, provoquant ainsi un excès d'offre.

Cependant, la recherche de rendement continue d'être un soutien au marché immobilier comme le démontre l'inondation de flux provenant des investisseurs institutionnels en fin d'année.

Actions (monnaie locale)	31.12.2020	Performance 4ème trimestre	Performance année 2020
Suisse SPI	13'327.88	4.74%	3.82%
Europe STXE 600	399.03	10.87%	-1.44%
USA grandes cap. S&P 500 Index	3'756.07	12.14%	18.39%
USA petites cap. RUSSELL 2000	1'974.86	31.36%	19.93%
Japon TOPIX	1'804.68	11.16%	7.40%
Monde MSCI ACWI Index	646.27	14.77%	16.83%
Emergents MSCI Emerging index	1'291.26	19.61%	18.50%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.12.2020	évolution 4ème trimestre	évolution année 2020
Suisse	-0.55	-0.06	-0.08
Allemagne	-0.57	-0.05	-0.38
USA	0.91	0.23	-1.00

Devises	31.12.2020	évolution 4ème trimestre	évolution année 2020
USD-CHF	0.8852	-3.93%	-8.40%
EUR-CHF	1.08208	0.19%	-0.31%
GBP-CHF	1.2083	1.57%	-5.74%

Immobilier	31.12.2020	Performance 4ème trimestre	Performance année 2020
SXI Real Estate Funds	483.41	8.32%	10.81%

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 reflètent des cas échéant 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.



Julien Stähli
Resp. de la gestion discrétionnaire
MBF Boston University



Jean-Paul Jeckelmann
Directeur des investissements
CFA



Françoise Mensi
Dr. ès sc. éco.



Pierre-François Donzè
Licencié HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel