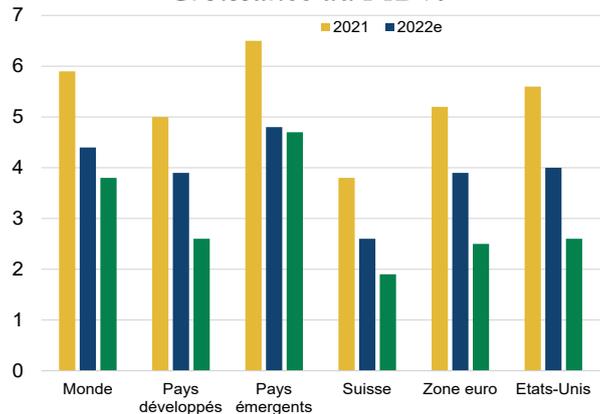


Croissance mondiale

La croissance mondiale va ralentir de façon plus prononcée que prévu, mais l'expansion devrait se poursuivre. La guerre en Ukraine a provoqué une forte hausse des prix des matières premières et augmenté les pressions inflationnistes, rendant la mission des banques centrales plus compliquée, car elles doivent contrôler l'inflation tout en maîtrisant le risque d'un ralentissement économique. Cette hausse importante des prix altère le pouvoir d'achat des ménages et les résultats des entreprises.

La zone euro, plus affectée par sa proximité géographique avec le conflit et sa dépendance énergétique avec la Russie, se voit ponctionner de 1.4 points de pourcentage par le FMI, à 3.9%. L'économie chinoise fait face à de nouveaux confinements et à une tension sur l'immobilier, mais le gouvernement a les moyens de soutenir l'activité et garde un objectif de croissance de 5.5%.

Croissance du PIB %



Source : Bloomberg

Spreads US BBB et US HY



Quelle : Bloomberg

Sources : Bloomberg

Spreads de crédit résilients

Les pertes récentes sur le marché des obligations sont essentiellement dues à la hausse des taux et non pas à plus de risque perçu du point de vue économique. Les spreads obligataires sont redescendus après le pic atteint en mars à la suite du choc de la guerre. Les rendements des obligations d'entreprises deviennent plus attractifs aux Etats-Unis, où le resserrement monétaire a commencé.

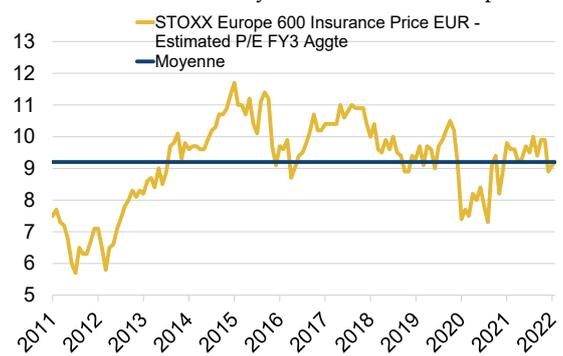
Avec l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt, les échéances plus courtes sont plus intéressantes et les bons du Trésors à dix ans (2.8%) deviennent aussi attractifs que les rendements des obligations des entreprises de bonne qualité (3.6%). Leur rendement demeure toutefois négatif en termes réels.

Actions

Le durcissement monétaire de la part des banques centrales signifie une baisse des valorisations. La moindre hausse du PIB implique des prévisions de bénéfices en baisse. Le contexte macro-économique n'est pas enthousiasmant pour les actions, surtout pour les titres de croissance.

Cependant, les secteurs aux valorisations modestes et qui profitent de la hausse des taux d'intérêt, à l'instar de l'assurance, peuvent tirer leur épingle du jeu. De même que les trois valeurs phare du marché suisse, Nestlé, Roche et Novartis, qui ont démontré à plusieurs reprises leur capacité à surperformer le marché en période de stress, marquée par un euro sous pression, de par leurs caractéristiques de valeurs défensives et de qualité.

Ratio cours/bénéfices Assurances Europe



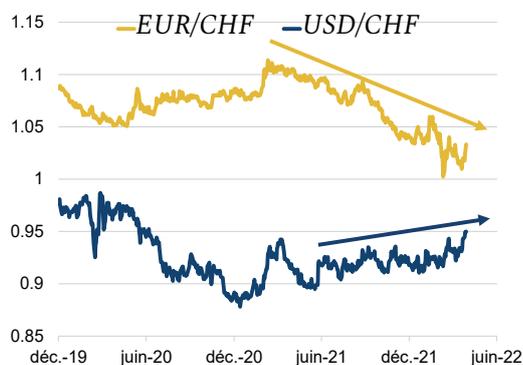
Source : Bloomberg



Monnaies

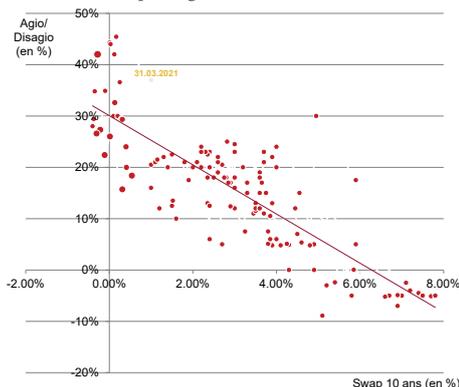
L'euro suit une tendance baissière qui s'est accélérée avec le choc de l'invasion russe. La monnaie unique sous pression reflète le contexte difficile dans lequel se trouve l'économie européenne actuellement et augure que la BNS adoptera une politique de suiveuse par rapport à la BCE. Le franc suisse est alors recherché par les investisseurs qui préfèrent acheter des actifs suisses.

L'histoire est tout autre pour le dollar-franc suisse, avec une économie américaine qui se porte très bien en relatif et qui accélère la volonté de monter les taux de la part de la Fed pour contrer l'inflation. Le dollar, recherché par les investisseurs, se trouve dans une tendance haussière depuis l'été 2021 qui va très certainement perdurer au prochain trimestre.



Sources : Bloomberg

Historique Agio - Taux à 10 ans (en %)



Sources : Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Immobilier

Les taux d'intérêt à 10 ans, passés en territoire positif en début d'année, avaient provoqué une première contraction des primes. Ce mouvement devrait se répéter dans cet environnement de hausse des taux où les primes restent encore élevées en moyenne historique.

Le marché immobilier est actuellement tenu par les taux courts encore négatifs et qui permettent des financements attractifs. Une certaine tension se créera lorsque la BCE, suivie par la BNS, augmenteront leur taux de court terme. L'impact se fera plus rapidement ressentir sur les immeubles de rendement, qui verront leur rendement compressé par des coûts de financement plus élevés. La tendance n'est cependant pas négative sur l'ensemble du marché. Les immeubles industriels et commerciaux, dont les baux sont indexés à l'inflation, offrent une certaine protection contrairement aux immeubles résidentiels, pour lesquels une correction de la valeur d'inventaire est à prévoir.

Actions (monnaie locale)	31.03.2022	Performance 1er trimestre
Suisse SPI	15'538.57	-5.51%
Europe STXE 600	455.86	-5.87%
USA grandes cap. S&P 500 Index	4'530.41	-4.60%
USA petites cap. RUSSELL 2000	2'070.13	-7.53%
Japon TOPIX	1'946.40	-1.29%
Monde MSCI ACWI Index	711.56	-5.26%
Emergents MSCI Emerging index	1'141.79	-6.99%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.03.2022	évolution 1er trimestre
Suisse	-0.28	0.28%
Allemagne	-0.29	0.28%
USA	1.74	0.83%

Devises	31.03.2022	évolution 1er trimestre
USD-CHF	0.9222	1.02%
EUR-CHF	1.02199	-1.50%
GBP-CHF	1.2117	-1.74%

Immobilier	31.03.2022	Performance 1er trimestre
SXI Real Estate Funds	497.19	-4.17%



Julien Stähli
Directeur des investissements (CIO)
MBF Boston University



Pierre-François Donzé
Licencié HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc en comptabilité, contrôle et finance



Stéphane Dutu
ESCP, CFA

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

[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 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.