

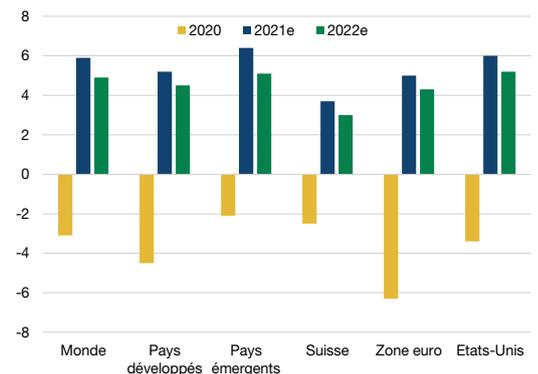
Revue trimestrielle

Une croissance mondiale toujours vigoureuse

La croissance devrait rester vigoureuse mais moins exceptionnelle dans la mesure où le net rattrapage qui a suivi la réouverture de nombreux secteurs est derrière nous. Elle va être soutenue par la consommation qui reste toujours dominée par les biens, alors que les dépenses de services sont toujours inférieures à leur niveau pré-pandémique.

L'excédent d'épargne élevé va jouer un rôle important. La reprise a aussi été marquée par une demande de biens et services supérieure à la capacité de production des entreprises, entraînant une accumulation sans précédent de retards et un épuisement des stocks. A elles seules, la reconstitution des stocks et la satisfaction de la demande latente vont suffire à stimuler la croissance. L'économie mondiale est solide, malgré les effets de la pandémie, et peut faire face à des taux plus élevés. Le FMI table sur une croissance du PIB mondial supérieure à 4% (5% aux Etats-Unis et 4% en Europe).

Taux de croissance du PIB



Source : Bloomberg

Rendement Treasuries 10 ans US %



Sources : Bloomberg

Vers une remontée des taux

Le resserrement en cours des politiques monétaires fait que les obligations gouvernementales présentent peu d'intérêt, vu leur faible rendement et le risque de pertes en capital. Le rendement des obligations US à 10 ans devrait fluctuer au premier trimestre dans une fourchette étroite, entre 1.5 et 2%. La courbe des taux va probablement poursuivre son aplatissement.

Moins de dépense budgétaire pourrait freiner l'offre de nouveaux emprunts du Trésor américain, venant compenser pour partie le dénouement prévu fin mars des achats d'actifs obligataires par la Fed. Par ailleurs, les hausses de taux courts sont susceptibles à terme de ralentir la croissance de la demande et donc du PIB.

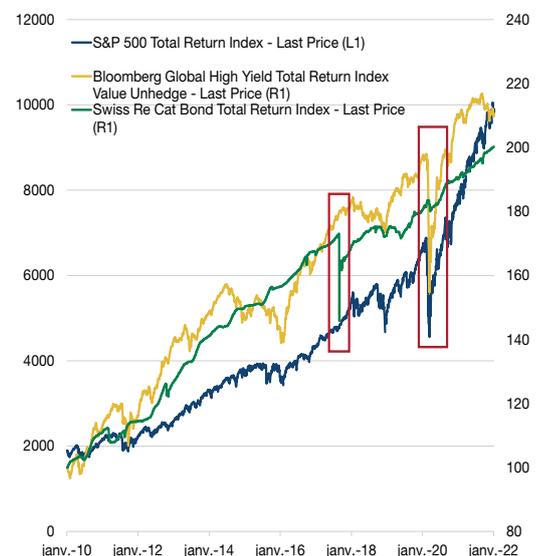
Sur les emprunts d'entreprises, les spreads sont très faibles mais les fondamentaux se sont améliorés. Le segment High Yield reste attractif avec peu de défaut anticipé (1-2.5%) en 2022.

Les CAT bonds

Les CAT bonds sont des instruments qui permettent aux compagnies d'assurance de transférer au marché une partie du risque lié à des événements naturels exceptionnels selon des conditions précises et pour une durée donnée (ouragans/tremblements de terre etc). En contrepartie de ce risque, l'investisseur reçoit une prime qui varie en fonction de la probabilité de survenance du sinistre. Les CAT bonds présentent quatre avantages :

- » Un rendement net moyen d'environ 3.5% à 4%
- » Pratiquement aucune fiscalisation puisque la quasi-totalité du rendement provient de la prime d'assurance encaissée
- » Aucune corrélation avec les fluctuations des marchés actions ou obligations puisque le prix d'un CAT bond ne dépend que de la survenance du sinistre qu'il couvre
- » Pas de risque de contrepartie car l'argent de l'investisseur n'est disponible pour l'émetteur que si les conditions stipulées sont remplies.

Pris individuellement, l'investissement dans un CAT bonds peut être très risqué mais il prend tout son sens lorsque l'investissement se fait au travers d'un fonds bien diversifié.

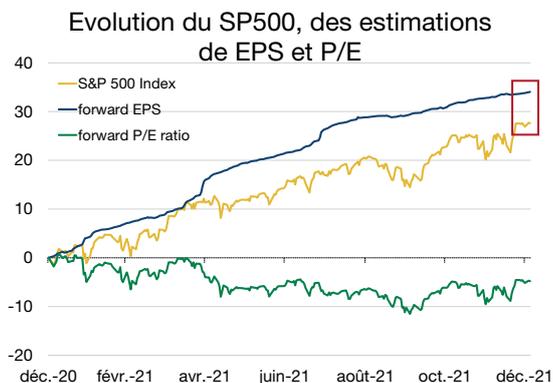


Source : Bloomberg

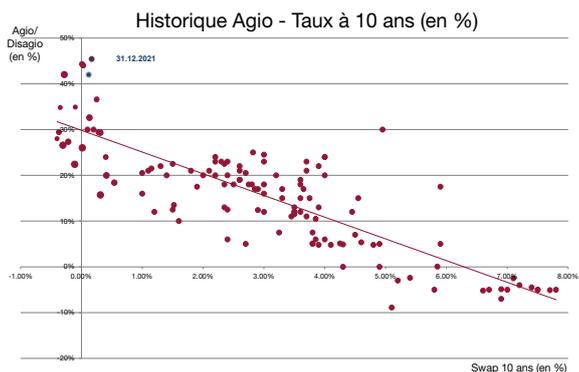


Les prévisions des bénéfices devraient soutenir les actions

En 2021, la performance des actions a été principalement tirée par les bénéfices, souvent supérieurs aux attentes, fournissant un soutien fondamental aux valorisations. L'indice du S&P 500 a souvent suivi les prévisions de la croissance des bénéfices et ces derniers devraient continuer à les alimenter mais de façon plus modérée. L'économie américaine se normalise après la forte reprise post-récession et la croissance sera plus difficile à maintenir pour les entreprises. Il faut sélectionner les entreprises qui combinent valeur et qualité, car elles sont les mieux placées pour saisir cet écart historique de valorisation. Leur capacité à générer des bénéfices et de les réinvestir pour stimuler leur croissance future va permettre de soutenir et de propulser leur valorisation.



Sources : Bernstein, Bloomberg



Sources : Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Immobilier

Le marché immobilier est tendu en termes de valorisation et laisse peu de chance à une nouvelle progression. Les taux d'intérêt subissent des pressions haussières, ce qui pèse sur les valeurs d'inventaire des fonds immobiliers. Dans ce contexte de hausses de taux et de primes historiquement élevées, un retour à la moyenne semble propice et provoquerait une baisse de 10 à 15% de celles-ci. Dans un environnement d'inflation plus élevée, les fonds d'immeubles commerciaux et/ou industriels offrent une certaine protection car leurs baux sont indexés à l'inflation et permettent donc une adaptation des loyers. D'autant plus qu'après la crise sanitaire, ils affichent une valorisation intéressante (prime plus basse) avec un rendement brut historique de 5 à 6%.

Actions (monnaie locale)	31.12.2021	Performance 4ème trimestre	Performance année 2021
Suisse SPI	16'444.52	9.31%	23.38%
Europe STXE 600	487.80	7.64%	25.82%
USA grandes cap. S&P 500 Index	4'766.18	11.02%	28.68%
USA petites cap. RUSSELL 2000	2'245.31	2.12%	14.78%
Japon TOPIX	1'992.33	-1.73%	12.75%
Monde MSCI ACWI Index	754.83	6.75%	19.02%
Emergents MSCI Emerging index	1'232.01	-1.36%	-2.47%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.12.2021	évolution 4ème trimestre	évolution année 2021
Suisse	-0.14	0.03	0.42
Allemagne	-0.18	0.02	0.39
USA	1.51	0.02	0.60

Devises	31.12.2021	évolution 4ème trimestre	évolution année 2021
USD-CHF	0.9129	-2.27%	3.13%
EUR-CHF	1.03752	-4.01%	-4.12%
GBP-CHF	1.2332	-1.92%	2.06%

Immobilier	31.12.2021	Performance 4ème trimestre	Performance année 2021
SXI Real Estate Funds	518.81	0.83%	7.32%



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

[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.