



- **Marchés des actions: la volatilité en hausse?**
- **Marché du travail américain en août**
- **La course au vaccin anti-COVID-19**

Marchés des actions: la volatilité en hausse?

L'indice technologique américain Nasdaq a interrompu de manière inattendue et brutale sa course ascendante démarrée en mars. Le 3 septembre, les actions technologiques américaines habituellement très performantes ont subi un violent recul. Ce jour-là, le Nasdaq a perdu 5% de sa valeur. Les actions technologiques américaines figurent parmi les thèmes des mégatendances que nous recommandons depuis l'automne 2016, en complément stratégique aux portefeuilles d'actions suisses. Les valorisations en forte hausse dans ce secteur et la part considérable que représente l'indice Nasdaq sur l'ensemble de la capitalisation boursière – reposant à elle seule sur les FANG (Facebook, Amazon, Netflix et Google) – sèment le doute quant à l'évolution future du secteur. Nous examinons notre positionnement sur ce segment de marché et adopterons le cas échéant de nouvelles décisions de placement.

Le dilemme relatif à une éventuelle sortie du Nasdaq demeure difficile à résoudre. Les observations suivantes relatives au cas, certes inhabituel, du constructeur de véhicules électriques Tesla, illustrent la problématique. La capitalisation boursière de Tesla s'élève actuellement à tout juste 380 milliards USD. Les trois constructeurs automobiles allemands Volkswagen, Daimler et BMW représentent à eux trois une capitalisation d'environ 180 milliards d'USD, soit moins de la moitié de celle de Tesla. Il y a un an, cette dernière se montait encore à quelque 40 milliards d'USD seulement, soit un dixième de sa valeur actuelle. Des chiffres d'autant plus étonnants que les trois premiers constructeurs automobiles allemands ont produit l'année dernière environ 15 millions de véhicules, contre 0,5 million pour Tesla. Les livraisons de ce dernier sont cependant en constante augmentation. Le marché des actions extrapole cette tendance et y décèle un avenir grandiose pour l'entreprise. Les actions Tesla atteignent donc un prix élevé, par rapport aux bénéfices actuels de

l'entreprise américaine, encore en zone négative selon l'interprétation des rapports de gestion.

Les bénéfices des entreprises actives à l'international, qui tirent parti de la numérisation, surpasseront-ils vraiment toutes les attentes du marché? Ou la bulle technologique est-elle sur le point d'exploser? Les événements du 3 septembre ont au moins fait office de signal d'alarme et indiquent que nous devons prendre des décisions difficiles.

Marché du travail américain en août

Les pessimistes ont été déçus par les données du marché du travail américain publiées le 4 septembre. Le taux de chômage américain s'élève pour le mois d'août à 8,4%, se plaçant ainsi nettement en dessous du record de 14,7% enregistré en avril. La création d'emplois a également quelque peu dépassé les attentes ce mois-ci, avec 1,37 million de nouveaux postes.

Ces chiffres tombent à pic pour faire oublier le recul enregistré la veille par le marché des actions. Ils viennent cependant étayer notre décision de miser actuellement sur une pondération neutre en actions dans notre stratégie de placement.

La course au vaccin anti-COVID-19

Tandis que l'inquiétude liée à l'augmentation des cas de COVID-19 depuis le mois de juin en Europe complique quelque peu la situation, les progrès réalisés dans la recherche d'un vaccin ou d'un médicament se multiplient. Un récapitulatif de l'institut Milken (www.covid-19vaccinetracker.org) recense 210 vaccins potentiels et les classe en fonction de l'état d'avancement de leur développement et des expérimentations cliniques. 20 de ces substances se trouvent déjà en phase d'essai clinique. Nous pensons donc que les principes actifs pourraient être disponibles en quantité suffisante d'ici l'été 2021. Parallèlement à la course au vaccin, les scientifiques travaillent d'arrache-pied à la mise au point de médicaments destinés au traitement des symptômes du COVID-19. Des progrès dans ce domaine sont également tout à fait plausibles. Il semblerait cependant que les marchés financiers fassent preuve actuellement d'un trop grand optimisme quant aux perspectives de réussite de ces activités de recherche.

États-Unis: le moral des consommateurs sous pression

Aux États-Unis, les conventions des républicains et des démocrates ont marqué l'ouverture de la phase finale de la campagne. L'issue des élections présidentielles début novembre devrait ainsi déterminer l'avenir de l'économie américaine. Si l'ensemble des indicateurs a montré une amélioration continue ces dernières semaines et ces derniers mois, des reculs sont également à déplorer. C'est notamment le cas du moral des consommateurs, qui s'est à nouveau dégradé dernièrement, suite à la hausse des cas de COVID-19 et à la précarisation du marché du travail. Ce pessimisme concerne aussi bien la situation actuelle que les attentes pour l'avenir (fig. 1). La propension à acheter des consommateurs revêt une importance capitale pour la conjoncture américaine, car la consommation privée représente habituellement environ 70% de la performance économique globale.

UE: l'Allemagne prolonge les mesures

L'augmentation des cas de contamination sème également le trouble en Europe. La situation demeure particulièrement délicate pour le tourisme. Les pays du sud sont ainsi particulièrement affectés. Les régions désignées comme zones à risques sont généralement délaissées par les touristes étrangers. Mais des pays comme l'Allemagne doivent également s'adapter à la situation difficile qui perdure. Ainsi, l'assouplissement du droit de l'insolvabilité a été prolongé jusqu'à la fin de l'année et le dispositif de chômage partiel mis en place durera jusqu'à fin 2021. Ces mesures devraient permettre de soulager à plus long terme le marché du travail (fig. 2), contrairement à ce qui se produit aux États-Unis.

Suisse: ralentissement conjoncturel au deuxième trimestre

En Suisse, l'impact de la crise se traduit également dans les chiffres. La performance économique au deuxième trimestre a subi un recul considérable. Par rapport au même trimestre l'année précédente, le PIB a enregistré une baisse de 9,3%. L'économie helvétique n'a cependant pas été affectée aussi durement que celle de l'Allemagne. Les indicateurs avancés confirment que le pire est derrière nous. Le baromètre conjoncturel KOF a en effet enregistré une hausse étonnante, dépassant nettement la moyenne à long terme et affichant un rebond salvateur (fig. 3).

Fig. 1: États-Unis – confiance des consommateurs

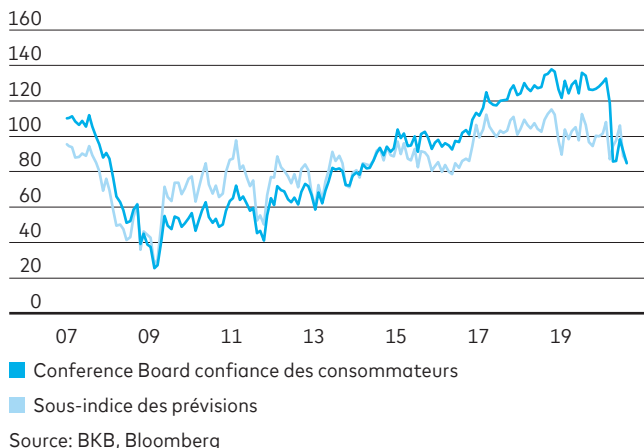


Fig. 2: Zone euro – taux de chômage

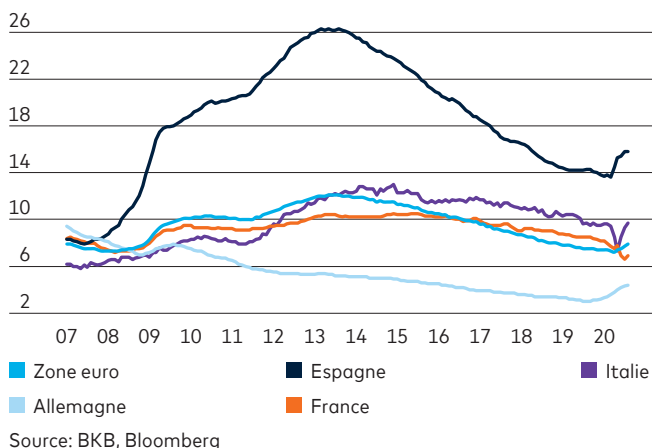
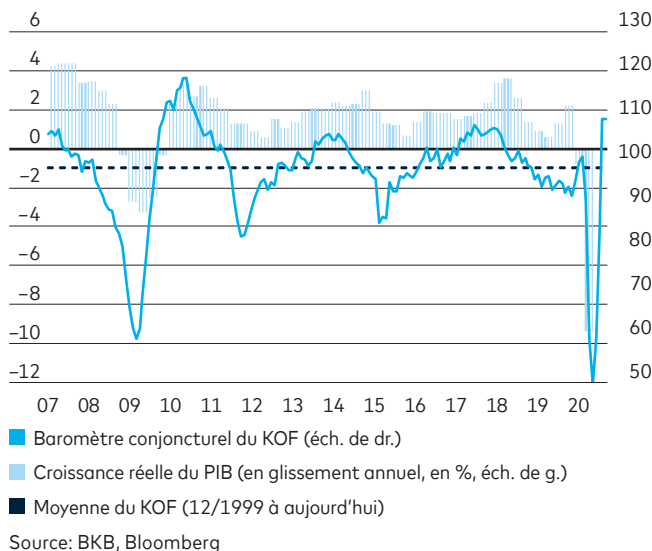


Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Fed: changement stratégique de politique monétaire en ligne de mire

Lors du symposium annuel de Jackson Hole, Jérôme Powell, président de la Réserve fédérale, a présenté les résultats de l'examen de la stratégie de politique monétaire. Depuis longtemps, la Fed peine à maintenir le taux d'inflation de 2% visé (fig. 1). Ce seuil devrait donc devenir un objectif moyen, et non plus un but fixe. La Fed entend par conséquent prendre en compte les dépassements de ce seuil pendant les phases d'expansion économique, pour compenser le manque à gagner lors des périodes de faiblesse. Jérôme Powell a cependant souligné que seul un franchissement modéré serait toléré. L'objectif de 2% doit en effet être conservé à long terme. Cette mesure a été adoptée car l'objectif n'a pu être atteint à de nombreuses reprises au cours des dernières années. Pour la Fed, une inflation trop faible à long terme pourrait sérieusement menacer l'économie. Reste cependant à savoir comment l'institution parviendra à ses fins. Les taux des emprunts d'État américain approchent déjà de zéro et le programme d'achat d'obligations est extrêmement généreux. Les possibilités pour assouplir davantage la politique monétaire sans recourir à des taux négatifs sont limitées. On ne sait pas encore comment la Fed réagira une hausse de l'inflation.

Perspectives

La publication de la nouvelle stratégie en matière d'inflation par la Fed a été perçue par le marché comme un signe fort pour la poursuite d'une politique monétaire souple. Par conséquent, les obligations à longue échéance ont particulièrement perdu de leur attractivité auprès des investisseurs. Les rendements des emprunts d'État à dix ans américains, allemands et suisses ont ainsi chuté en premier. À court terme, cette catégorie pourrait subir une nouvelle baisse, compte tenu de l'incertitude liée à la pandémie. À moyen terme, nous tablons sur une reprise économique durable, avec un redressement plutôt faible et timide des rendements.

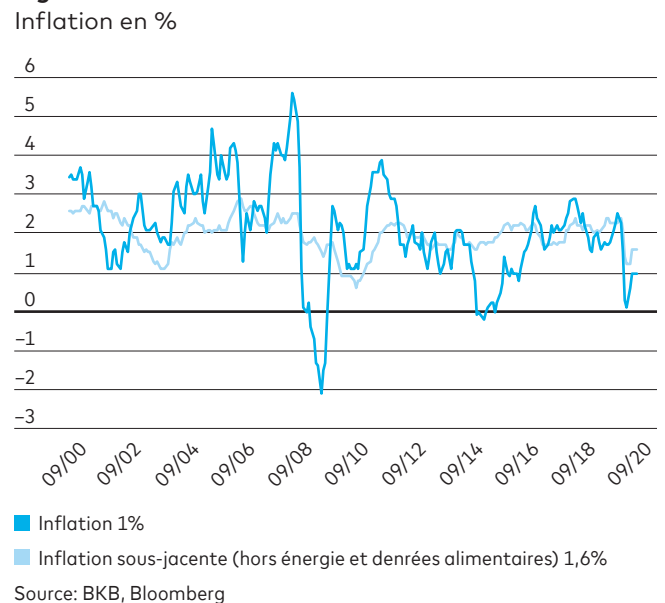
Marché suisse de l'immobilier

En août, les tendances sur le marché suisse de l'immobilier ont montré une orientation globale positive, malgré une hétérogénéité selon les secteurs. Ainsi, les actions immobilières ont progressé de 1,8%. Les fonds immobiliers ont quant à eux résisté, puis chuté de 1,3% à la fin du mois. Depuis le début de l'année, les actions immobilières ont enregistré une baisse de 11,6%, contre 1,2% pour les fonds, nettement moins affectés par la crise. L'évolution depuis 2019 souligne les différences entre les deux catégories d'investissement. En principe, l'immobilier constitue un élément stabilisateur du portefeuille. Les actions sont cependant nettement plus volatiles que les fonds.

La stabilité de l'immobilier s'explique par l'orientation à long terme des deux moteurs du développement de la valeur: les recettes locatives et l'évolution du taux d'escompte utilisé pour l'évaluation immobilière. Jusqu'à présent, les recettes locatives ont été très stables. Compte tenu de la politique monétaire souple, aucune hausse de taux n'est à prévoir pour le moment, ce qui allège la pression sur les risques d'évaluation. En août, le montant des primes a peu évolué. Seuls certains produits montrent des particularités propres à leur secteur. Les agios sont cependant nettement inférieurs aux valeurs que les investisseurs étaient prêts à payer au début de l'année. Les facteurs positifs pour le marché de l'immobilier restent la forte demande, l'attrait des rendements sur distribution et la réputation de robustesse de cette catégorie de placements.

Nous maintenons notre pondération neutre de 5% sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: inflation américaine



La hausse se poursuit sur les marchés des actions en août

Les marchés des actions ont poursuivi à la hausse au mois d'août. Les résultats économiques solides, les profits étonnamment positifs, les mesures de soutien fiscal et la confirmation d'une politique monétaire conciliante ont contribué à la pérennisation de cette tendance à l'échelle mondiale, notamment dans les secteurs sensibles à la conjoncture, tels que les biens de consommation cycliques et les titres industriels et technologiques. Les fournisseurs, les titres énergétiques et les actions dans les domaines de la santé, de l'immobilier et des biens de consommation non cyclique ont cependant réalisé des performances inférieures à la moyenne. En tête, les actions japonaises (+6,4% en CHF en août) et américaines (+6,2% en CHF) ont bénéficié des performances record de différents indices, comme le S&P 500 et le Nasdaq 100. Fig. 1: les actions de la zone euro ont progressé de 3,5% en CHF, face à des performances plus faibles pour la Suisse (+1,3%) et les pays émergents (+1,0% en CHF).

Une valorisation toujours en hausse

Étant donné le recul majoritaire des bénéfices d'entreprise, les hausses de cours sur les marchés des actions vont de pair avec une forte valorisation. Ainsi, le rapport cours/bénéfice sur le marché américain reste élevé, même en tenant compte de la baisse des taux depuis le début de l'année, et le marché des actions est cher par rapport aux échelles historiques (fig. 2). Les fortes valorisations d'actions n'indiquent cependant qu'une baisse des attentes de rendement à long terme et ne peuvent faire office d'indicateurs de temps à court terme.

Stratégie de placement

Nous avons également investi dans les mandats de nos satellites déjà mis en place avec succès dans nos solutions de placement. Il s'agit des trois mégatendances technologie, démographie et santé. Les thèmes et les produits sélectionnés par nos soins ont fait leurs preuves pendant la crise du coronavirus et surpassé les performances du marché des actions global. Nous sommes convaincus que ces mégatendances poursuivront sur cette voie positive dans les mois à venir. Avec l'allocation des satellites, notre pondération en actions est désormais neutre. Nous avons eu recours aux liquidités en dollars américains pour réaliser l'achat, ce qui réduit davantage notre exposition directe dans cette devise.

Fig. 1: Performance des actions par région en août
Indice Net Total Return en CHF, 31.07.2020=100

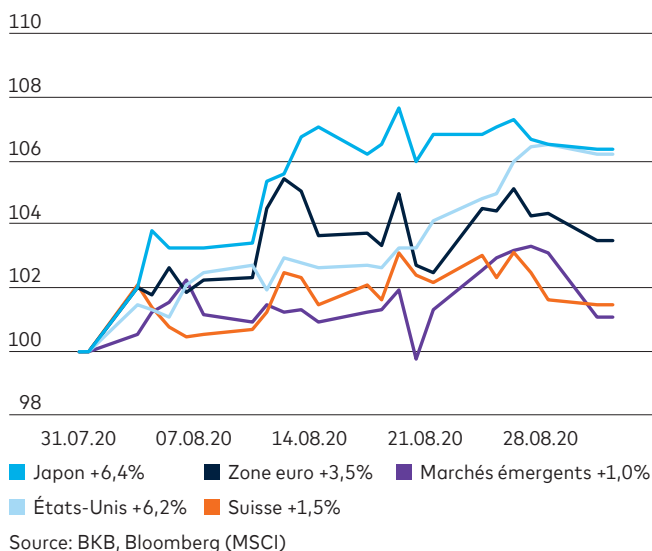
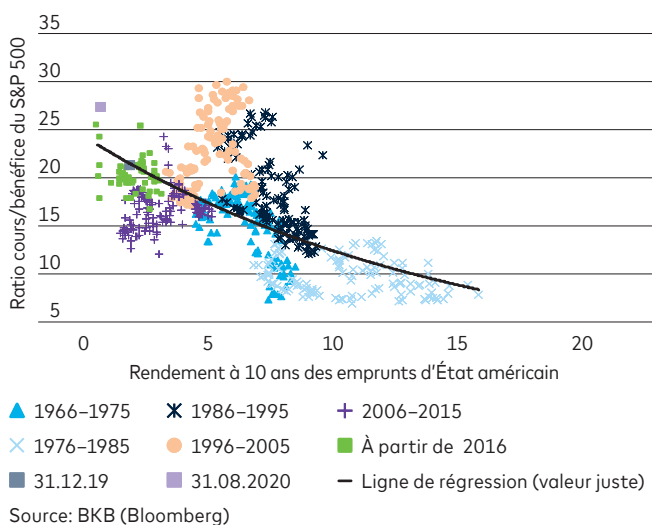


Fig. 2: Indice S&P 500 – Niveau de valorisation et taux



© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.