



- **Apaisement du scénario de surchauffe**
- **Progression du variant Delta**
- **Stratégie: réaliser maintenant une partie des bénéfices**

## **Apaisement du scénario de surchauffe**

L'assouplissement à l'échelle internationale des mesures destinées à endiguer la pandémie, permis par le déploiement de la vaccination, a provoqué ces derniers mois une puissante accélération de la conjoncture mondiale. Les vastes programmes d'aide publics, notamment américains, ainsi que les déficits budgétaires absorbés n'ont pas manqué d'influer sur la conjoncture en mai et en juin. Les craintes de surchauffe de l'économie qui en ont résulté et les indicateurs de l'inflation en forte hausse, particulièrement pour les États-Unis, ont déclenché une réaction médiatique presque frénétique au sujet de l'inflation. À cela s'est apparemment ajouté le fait que les taux des emprunts d'État américains à dix ans sont quasiment remontés au printemps au niveau antérieur à la pandémie. Ces derniers jours, ils sont nettement redescendus. Les marchés des taux américains ne témoignent donc pas d'une surchauffe de l'économie, ni même d'une hausse durable de l'inflation. Même si des marchés entiers sont susceptibles de se tromper, la plausibilité d'un scénario de surchauffe et d'inflation diminue nettement.

Si la situation sur le marché de l'emploi américain s'est éclaircie en juin et en juillet, les personnes actives sont encore environ 7 millions moins nombreuses qu'avant la pandémie. Une explosion de l'emploi et une spirale salaires-prix ne sont donc pas à l'ordre du jour. Ces dernières semaines, plusieurs indicateurs relatifs à la production industrielle en Europe ont à nouveau montré des signes de faiblesse. La Chine a également enregistré des données conjoncturelles moins bonnes, qui ont même occasionné un ajustement de la politique monétaire.

Pour résumer, de nombreux facteurs indiquent que le niveau des attentes fiables relatives à la poursuite de la reprise économique en juin a peut-être atteint son paroxysme en juin. Les prévisions demeurent toutefois très optimistes, sans aller jusqu'à l'euphorie.

## **Progression du variant Delta**

La propagation du variant Delta dans le monde perturbe également le climat de confiance. Le taux d'incidence sur sept jours relatif aux nouvelles infections est de nouveau proche de 300 au Royaume-Uni, avec une tendance à la hausse. Au Portugal et en Espagne, l'évolution de la situation suscite également des inquiétudes. Grâce à la vaccination, la recrudescence des infections n'a pas occasionné de hausse des décès. Si le taux d'incidence continue à grimper de façon incontrôlée, le taux de couverture vaccinale actuel de la population pourrait ne pas suffire à éviter la prochaine vague pandémique. Le débat politique visant à trouver une réponse appropriée à ce nouveau risque fait rage et contribue également à alimenter de nouveau les inquiétudes des marchés financiers. Ce revirement se produit seulement quelques semaines après que l'on a commencé à considérer la pandémie comme enfin surmontée. Les stades de football remplis à l'occasion de l'Euro pourraient donc s'avérer être des concessions coûteuses, voire fatales pour certains.

## **Stratégie: réaliser maintenant une partie des bénéfices**

En nous basant sur notre estimation selon laquelle les attentes conjoncturelles ont peut-être atteint leur plus haut niveau et sur les valorisations en hausse des actions, nous avons réduit notre forte surpondération tactique des actions. Nous avons procédé aux ajustements correspondants dans nos solutions de placement et nos mandats de gestion de fortune durant la deuxième semaine de juillet.

Nous conseillons aux investisseurs de passer en revue leur portefeuille et, le cas échéant, d'effectuer des modifications modérées. Nous considérons que le moment est également venu d'opérer une planification des liquidités à moyen terme. Les gains de cours élevés ces trois dernières années (indice des actions SMI: +50%, dividendes inclus, avant impôts) pourraient avoir occasionné une hausse de la part d'actions et, partant, du risque au sein du portefeuille.

Compte tenu des perspectives conjoncturelles qui demeurent robustes, des gains de cours supplémentaires sur les marchés des actions sont possibles et peuvent être attendus à long terme. Le moment nous semble cependant opportun pour réévaluer prudemment vos placements dans le cadre d'un entretien de conseil.

## États-Unis: le programme d'infrastructures franchit un premier cap

Après que le président américain Joe Biden a remporté un franc succès avec son programme de soutien de plus de 1900 milliards de dollars, des nouveautés se dessinent également pour le programme d'infrastructures. Ainsi, un groupe de démocrates et de républicains s'est entendu sur un programme de plus de 1200 milliards de dollars. Les fonds doivent servir à financer notamment des routes et des ponts, la couverture haut débit et les réseaux d'électricité pendant huit ans. Si le volume demeure nettement inférieur aux ambitions initiales et si certains obstacles perdurent, ce compromis doit être considéré comme une réussite et comme le signe que les deux partis reconnaissent la nécessité de procéder à des investissements et de rendre les États-Unis plus compétitifs face à la Chine. Actuellement, les signaux de l'économie américaine sont au vert.

Les indices des directeurs d'achat se situent nettement au-dessus du seuil des 50 points, c'est-à-dire en territoire expansionniste (fig. 1).

## Zone euro: élections françaises – pas d'avertissement en vue

Contrairement aux attentes, les élections régionales en France n'ont pas fait office de sondage d'opinion en vue des élections présidentielles de 2022. Marine Le Pen n'a remporté aucune des régions. Conservateurs et socialistes demeurent au pouvoir. Tous ceux qui attendaient un avertissement doivent être déçus, et le faible taux de participation ne permet pas de formuler des prévisions pour les élections présidentielles. Il est selon nous réjouissant de constater que les populistes n'ont pas pu tirer parti du faible engagement citoyen. Pour l'Europe, cela signifie une forte prévisibilité politique et une grande stabilité économique (indicateurs de confiance, fig. 2).

## Suisse: le KOF revoit à la hausse ses prévisions pour le PIB

Les prévisions conjoncturelles du KOF ayant été légèrement inférieures au consensus, les économistes du KOF ont nettement revu à la hausse leurs attentes. Ils tablent désormais sur une augmentation de 4% du PIB suisse. Cet optimisme s'explique par le rapide recul des nouvelles infections au Covid-19 et l'assouplissement des mesures de quarantaine dans les pays étant des partenaires importants pour la Suisse. Les spécialistes s'attendent aussi à une nette progression de la demande intérieure suisse. Le baromètre conjoncturel du KOF étaye ces prévisions optimistes pour l'année en cours, même s'il se situe toujours à un niveau très élevé (fig. 3).

Fig. 1: Indices des directeurs d'achat aux États-Unis

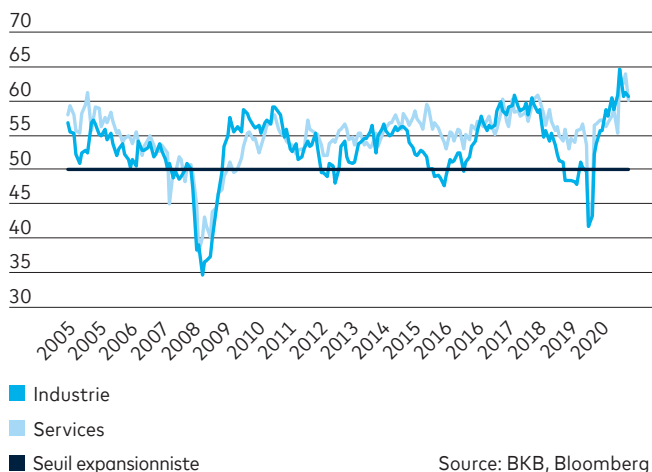


Fig. 2: Indicateurs de confiance de la zone euro

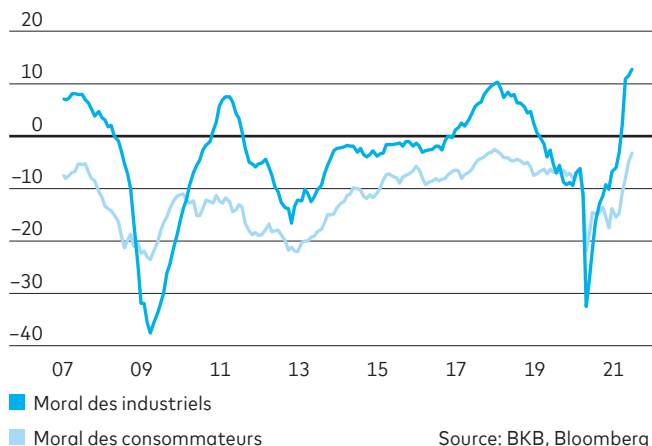
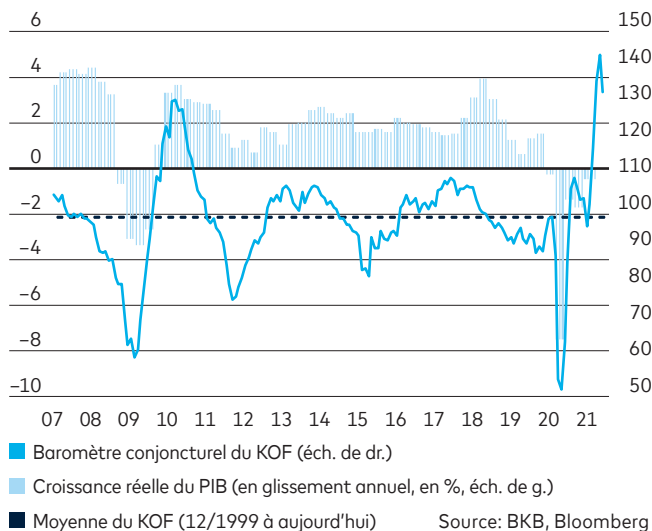


Fig. 3: Indicateur avancé et PIB suisses



## Persistance de la politique monétaire expansionniste

Les séances de juin de la Fed, de la BCE et de la BNS n'ont pas apporté de nouvelles surprises. Les différents taux directeurs ont été maintenus et les programmes d'achat de titres poursuivis. Seules les prévisions relatives au taux directeur américain ont connu un ajustement visible. Selon les «dot plots» publiés, les membres de la Fed considèrent une modification substantielle des taux dès 2023 comme appropriée. La médiane de la projection pour la fin de cette année a progressé de 50 points de base, pour atteindre 0,6%.

## Perspectives

Au premier semestre, le climat de risque sur les marchés financiers s'est nettement amélioré. Un facteur essentiel a été la progression des campagnes de vaccination et leurs répercussions positives sur l'économie. La rapide reprise de l'activité économique a engendré une hausse du prix des matières premières. Les prévisions relatives à l'inflation et les rendements des emprunts d'État américains à long terme ont donc connu une nette augmentation. Depuis le début de l'année, les rendements des emprunts d'État à 10 ans des États-Unis, de l'Allemagne et de la Suisse connaissent une hausse. Celle-ci a cependant été affaiblie depuis début avril par la forte recrudescence des cas de Covid-19 et la rapide propagation du variant Delta. Depuis, les cours sur les marchés des actions enregistrent majoritairement une évolution latérale.

Le climat positif en matière de risque a influé sur le franc suisse: la valeur refuge a rencontré moins de demande. Une nette dévalorisation par rapport au dollar et à l'euro a donc été enregistrée au premier trimestre. Depuis avril, le franc prend de nouveau de la valeur par rapport au dollar et à l'euro, ce qui s'explique probablement par la hausse de l'aversion au risque.

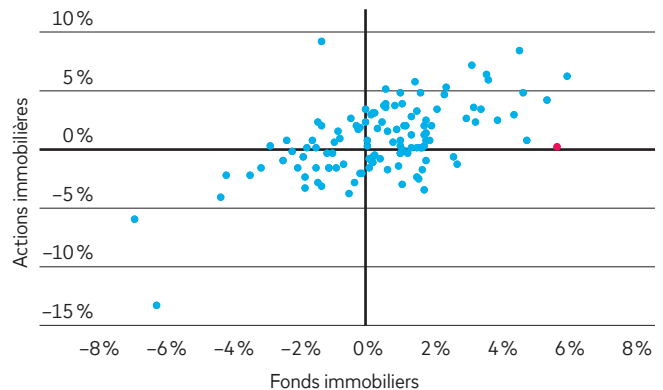
Les incertitudes demeurent. De nouvelles vagues de contamination pourraient à nouveau freiner la conjoncture. L'évolution future de l'inflation jouera également un rôle essentiel. Cependant, la Fed et la BCE la considèrent actuellement comme un risque temporaire. Nous maintenons notre nette sous-pondération en obligations dans nos mandats.

## Marché suisse de l'immobilier

Juin s'est à nouveau révélé être un mois mitigé pour les placements immobiliers. Après une hausse des actions immobilières le mois précédent, la tendance s'est inversée en juin. Tandis que les actions se sont essouffées et affichent depuis le début de l'année une performance constante de 4,2%, les fonds ont connu une véritable flambée. Ils ont progressé de plus de 5,7% en juin et se situent dans le positif depuis le début de l'année, avec 6,7%. Sur la figure 1, chaque point illustre les rendements mensuels des actions et des fonds. Le point rouge représente le mois actuel. Il s'agit du deuxième mois le plus performant pour les fonds sur les dix dernières années. Cette croissance a été portée par tous les segments (habitations, commerces, mixtes). Par conséquent, les agios ont à nouveau dépassé la valeur intrinsèque. L'environnement à long terme concorde au demeurant: les dividendes sont plus attractifs que les obligations à long terme, les loyers restent stables et les taux bas.

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

Fig. 1: Rendements mensuels des fonds et des actions



Source: Bloomberg, BKB

## Forte performance des actions au premier semestre

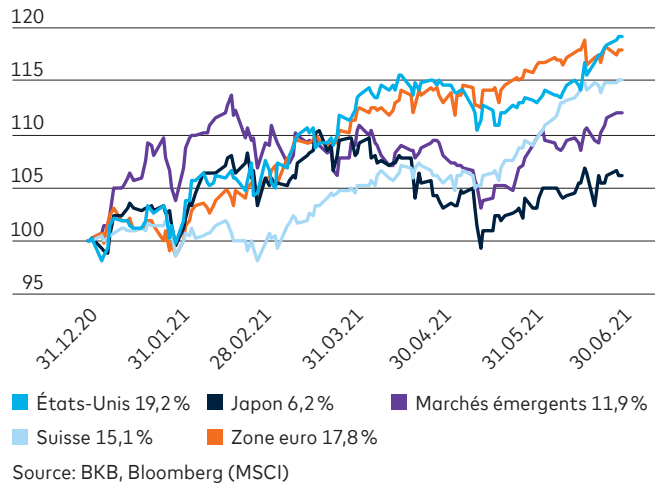
Les investisseurs en actions peuvent se réjouir de la performance au premier semestre. Les mesures de soutien fiscal et monétaire, les progrès des campagnes de vaccination et la réouverture progressive de l'économie, ainsi que les excellents résultats des entreprises au premier trimestre, ont contribué à la hausse des cours des actions. Les principaux indices tels que le SPI, le S&P500 ou le DAX ont réalisé de nouveaux plus hauts historiques pendant environ 30 jours de négoce. En CHF, les actions américaines occupaient la première place avec 19%, suivies de celles de la zone euro avec 18%. Les actions suisses ont enregistré en mai une nette reprise et terminé le semestre dans le positif avec 15%. Les marchés émergents ont réalisé une performance inférieure à la moyenne après un bon début d'année, s'établissant à 12%. Le marché des actions japonais a progressé de seulement 6%, probablement en raison de la lente évolution de la vaccination. À l'échelle sectorielle, les titres énergétiques et financiers, largement malmenés l'année dernière, sont ceux qui ont le plus progressé. Les secteurs défensifs des fournisseurs, des biens de consommation de base et de la santé ont enregistré des performances inférieures à la moyenne du marché.

## Stratégie de placement

Nous avons décidé début juillet de réduire la nette surpondération des actions et opté pour une sous-pondération globale. En progression, les cours des actions sont désormais bien supérieurs à nos prévisions d'indices du début de l'année. Les valorisations sont également élevées. Pour justifier le niveau des cours actuels, les entreprises doivent publier des résultats clairement positifs. Les attentes relatives à l'évolution conjoncturelle et aux bénéfices pour les entreprises se situent selon nous à un niveau maximal qui pourrait être difficile à surpasser. Les risques liés aux nouveaux variants du virus et les incertitudes relatives à l'évolution de l'inflation pourraient influencer de façon négative le moral des marchés, même si nous considérons actuellement comme peu vraisemblable le scénario d'une inflation élevée à long terme. Nous avons donc décidé, malgré les conditions conjoncturelles favorables, de réaliser les bénéfices résultant de la surpondération.

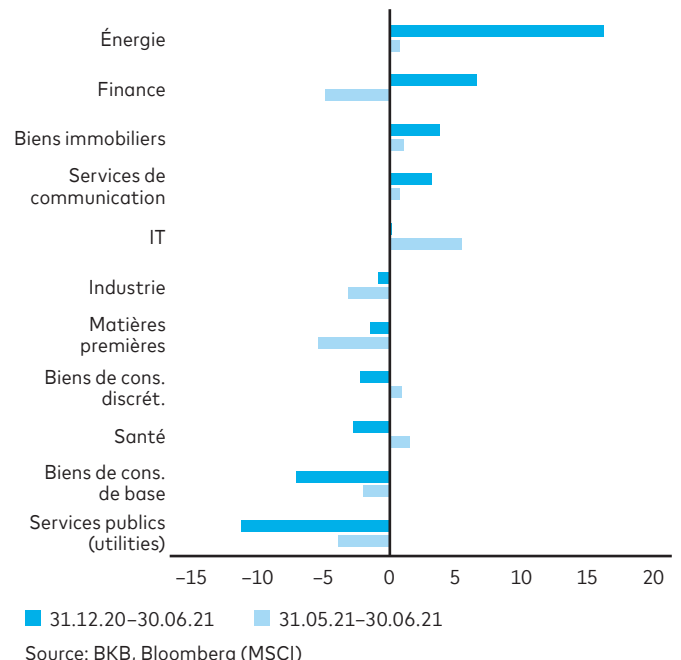
**Fig. 1: Performance des actions par région au premier semestre 2021**

Indice Net Total Return en CHF, 31.12.2020=100



**Fig. 2: Performance sectorielle globale par rapport au marché dans son ensemble**

Données Net Total Return, en %



© 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.