

# Coup d'œil

L'essentiel des marchés chaque lundi



26 juin 2023

## Et la «fête» n'est peut-être pas finie

Sans grande surprise, la Banque nationale suisse (BNS) a, pour la quatrième fois consécutive, relevé son taux de référence. Même si l'inflation helvétique se rapproche de ce qui est attendu en matière de stabilité des prix, la BNS ne fait que suivre le mouvement de ses homologues occidentales dans leur lutte contre une inflation décidément bien revêche.

Si l'on en croit les discours officiels, la lutte n'est pas finie. Et plus la lutte durera, plus le maintien des taux d'intervention à un haut niveau pourra s'incruster et durcir au-delà du nécessaire les coûts de financement.

Dans ce contexte, le tant espéré atterrissage en douceur de l'économie s'éloigne, d'autant plus que les tensions sur le marché de l'emploi, qui peuvent encore se traduire par des augmentations des salaires, n'ont pas l'air de vouloir s'apaiser.

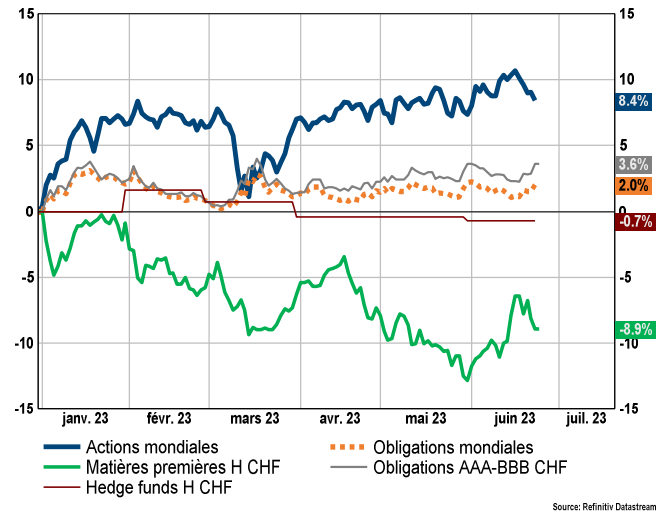
▲  
**+25 pb**

La BNS a relevé son taux de référence de 25 points de base (pb) pour un total de 250 pb depuis le printemps 2022; c'est déjà beaucoup, mais moins que les 400 pb de la BCE.

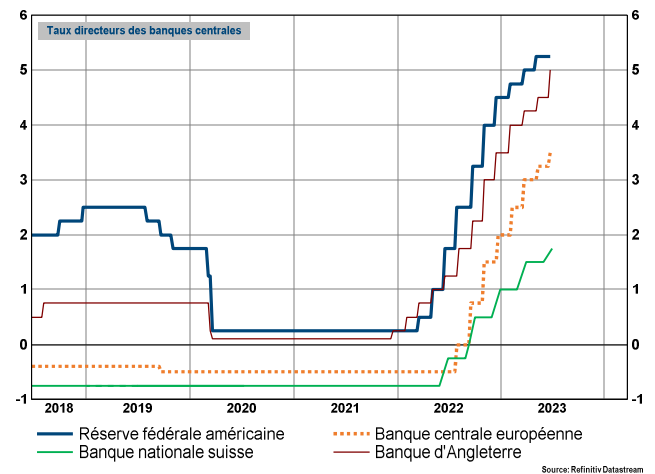
▼  
**-54,1 pt**

Les indices des directeurs d'achats des services américains marquent le pas, victimes du reflux de la demande et de conditions d'accès au crédit plus difficiles.

### Évolution des classes d'actifs (CHF, %)



### Ultimes hausses de taux en perspectives



## Sommaire

Environnement conjoncturel – Allocation d'actifs – La semaine à venir	Page 2
Actions: élan freiné par les messages des banques centrales	Page 3
Obligations: la qualité paie	Page 4
Devises: à quelle statistique se vouer?	Page 5
La semaine économique	Page 6
Commentaires d'investissement	Page 7

## Environnement conjoncturel

- **Zone euro:** l'indice composite des directeurs d'achats (PMI, HCOB) s'élevait à 50,3 points en juin, montrant un ralentissement de la croissance par rapport au mois précédent (52,8). Le volume des nouvelles affaires est en baisse, la croissance de l'emploi a ralenti et les perspectives d'activité à douze mois sont moins bonnes. D'un autre côté, les tensions inflationnistes se sont atténuées. Les prix payés et facturés par les entreprises ont augmenté de manière plus modérée depuis respectivement décembre 2020 et mars 2021.
- **États-Unis:** l'indice composite des directeurs d'achats (PMI, S&P) a baissé au mois du juin, à 53 points. La demande reste forte dans le secteur des services et le marché de l'emploi est solide. L'inflation augmente avec des coûts à la hausse. L'indice de construction NAHB a progressé plus rapidement qu'anticipé en juin, à 55 points contre 51 attendus et 50 le mois précédent.

### Statistiques économiques\*

Zone euro				
Ind. confiance consommateurs	Juin	-16.1	Mai	-17.4
Ind. dir. achats manuf. flash (PMI HCOB)	Juin	43.6	Mai	44.8
Ind. dir. achats services flash (PMI HCOB)	Juin	52.4	Mai	55.1
Ind. dir. achats comp. flash (PMI HCOB)	Juin	50.3	Mai	52.8
États-Unis				
Ind. construction NAHB	Juin	55.0	Mai	50.0
Ind. direct. achats manuf. (PMI S&P)	Juin	46.3	Mai	48.4
Ind. direct. achats services (PMI S&P)	Juin	54.1	Mai	54.9
Ind. composite direct. achats (PMI S&P)	Juin	53.0	Mai	54.3

\* var.: variation %; m.: mois; '000: milliers; estim.: estimation; inch.: inchangé; mio: millions

## Allocation d'actifs

- Les principales places financières ont subi quelques prises de bénéfices la semaine passée, fragilisées notamment par les discours toujours musclés des banquiers centraux et par des statistiques conjoncturelles mitigées.
- Nous recommandons une exposition aux actions assez proche de neutre, en raison de perspectives économiques hésitantes, dans le contexte d'un cycle mature. Cette dose de prudence n'est pas excessive, car, pour l'instant, l'activité fait encore preuve de résilience, soutenue par le marché de l'emploi et la consommation.
- L'exposition à l'obligataire est proche de neutre, traduisant les perspectives d'une évolution irrégulière de rendements partagée entre une inflation élevée et des niveaux de rémunération plus intéressants.

### Allocation 3 – 6 mois\*

Portefeuille CHF	-	=	+
<b>Court terme</b>	■	■	■
<b>Obligations</b>	■	■	■
Duration	■	■	■
Risque de crédit	■	■	■
<b>Actions</b>	■	■	■
Europe	■	■	■
Hors Europe	■	■	■
<b>Matières premières</b>	■	■	■
<b>Autres placements</b>	■	■	■

\* -: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## La semaine à venir\*

Date	Pays		Attendu	Dernier	
Mardi	- États-Unis	- Commandes de biens durables (var. 1m)	Mai	-1.0	+1.1
Jeudi	- États-Unis	- PIB (var. 3m ann.)	1T23	+1.4	+1.3
Vendredi	- Suisse	- Baromètre conjoncturel du KOF	Juin	-	90.2
	- Zone euro	- Indice des prix à la consommation (harm., var. 12m)	Juin	5.6	6.1
		- Taux de chômage	Mai	6.5	6.5
	- États-Unis	- Indice de confiance des consommateurs (Université du Michigan)	Juin	63.9	63.9
	- Chine	- Indice des directeurs d'achats manufacturiers (NBS)	Juin	49.0	48.8
		- Indice des directeurs d'achats non manufacturiers (NBS)	Juin	53.7	54.5

\*var.: variation %; m: mois; '000: milliers; estim.: estimation; inch.: inchangé

# Actions: élan freiné par les messages des banques centrales

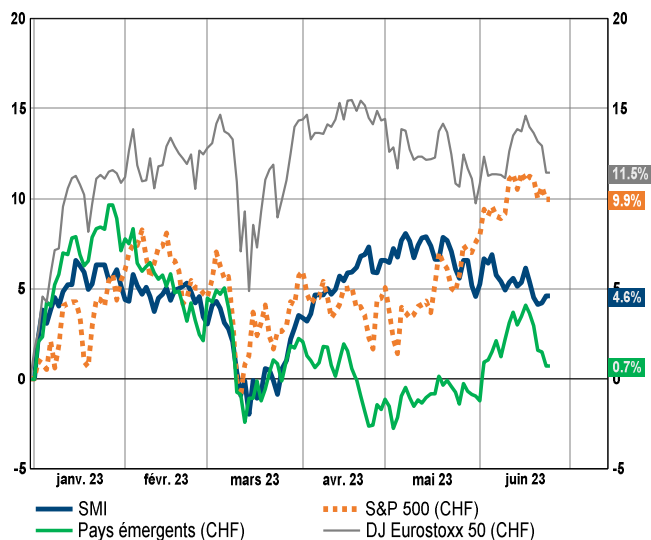
- La semaine passée, la détermination toujours ferme des banques centrales à juguler l'inflation a refroidi les principales places financières. En outre, certaines statistiques conjoncturelles ont relevé les craintes sur l'activité conjoncturelle aux États-Unis et en Europe.
- Le SMI et le SPI ont aussi abandonné du terrain, en recul de respectivement 1,5% et 1,7%. Ce repli est moins important qu'ailleurs dans le monde en raison de la bonne tenue des poids lourds de la cote. Au sein du SMI, Givaudan (+0,9%) et Nestlé (+0,7%) ont été les plus performantes, deux valeurs recherchées pour leurs caractéristiques plus défensives.
- Une très légère dose de prudence reste d'actualité en raison d'un équilibre délicat entre une croissance hésitante, une inflation encore trop élevée et des taux en territoire restrictif. Les estimations de bénéfices des sociétés paraissent aussi trop optimistes, alors que certains marchés sont déjà bien valorisés.

## Allocation 3 - 6 mois\*

Portefeuille CHF	-	=	+
Allocation globale	■	■	■
Suisse	■	■	■
Zone euro	■	■	■
Grande-Bretagne	■	■	■
États-Unis	■	■	■
Japon	■	■	■
Marchés émergents	■	■	■

\*: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## Performances (CHF, %)



## Performances et valorisations (monnaie locale, %)\*\*

	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Rdt au div.	PER	PER Min. / Max. 5 ans
SMI	-1.5	-2.3	4.6	3.1	15.9	14.0 19.1
DJ Eurostoxx 50	-2.8	-1.6	12.6	3.2	12.0	9.8 18.1
S&P 500	-1.4	4.9	13.3	2.0	19.0	14.0 23.1
Topix	-1.6	4.8	19.7	2.3	14.2	10.6 18.1
MSCI Emergents (USD)	-3.7	1.4	3.7	3.5	12.3	10.0 16.3
MSCI AC Far East ex JP (USD)	-4.6	-0.2	2.1	3.3	12.5	9.7 17.4
MSCI EM Latin America (USD)	-0.7	8.1	15.4	8.5	8.7	6.8 16.9
MSCI China (USD)	-6.9	-3.0	-6.3	3.4	10.3	8.5 18.3

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2022  
Rdt. au div: rendement au dividende, ratio dividende / cours de l'action  
PER: price earning ratio, ratio cours boursier / bénéfices

## Performances du marché suisse (CHF, %)\*\*

	Cours 23.06.23	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SPI	14753.7	3.1	-1.7	-2.4	7.4	12943.3 15292.0
ABB	34.3	2.5	-3.4	3.1	22.2	24.2 35.5
ALCON	72.3	0.3	-0.5	-0.7	14.4	55.4 74.5
GEBERIT	454.7	2.8	-6.9	-7.5	4.4	410.5 542.0
GIVAUDAN	2958.0	2.3	0.9	-2.1	4.4	2730.0 3510.0
HOLCIM	59.6	4.2	0.2	3.7	24.4	39.4 60.2
KUEHNE+NAGEL	258.6	5.4	-1.0	-0.2	20.2	199.3 273.8
LOGITECH	49.9	1.9	-2.7	-15.1	-12.5	43.2 62.7
LONZA	529.8	0.7	-6.7	-8.7	16.9	437.5 597.8
NESTLE	108.8	2.7	0.7	-3.2	1.5	105.0 117.5
NOVARTIS	90.7	3.5	-0.1	-0.1	8.5	74.0 93.7

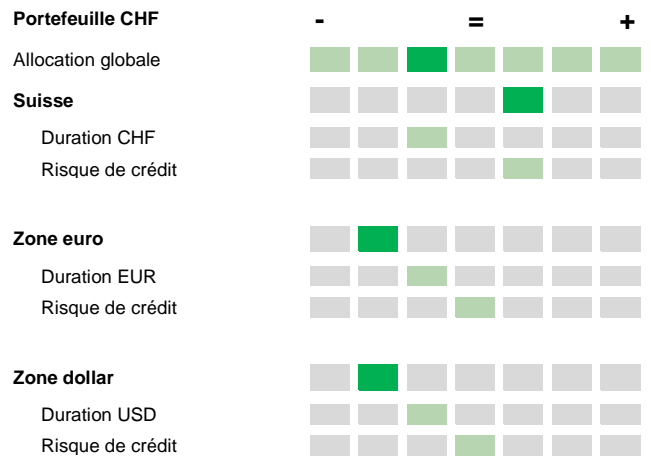
## Performances du marché suisse (CHF, %)\*\*

	Cours 23.06.23	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SMI	11221.2	3.1	-1.5	-2.3	4.6	10072.6 11595.3
PARTNERS	817.8	4.5	-7.7	-5.1	0.1	750.4 1048.5
RICHEMONT	146.2	2.4	-2.9	-1.5	21.9	92.9 155.7
ROCHE	276.5	3.4	-1.2	-3.5	-4.8	256.9 333.8
SIKA	240.5	1.2	-7.0	-3.9	8.5	193.1 277.0
SONOVA	233.2	2.0	-2.9	-5.2	6.3	211.8 349.3
SWISS LIFE	529.8	5.7	-1.5	-1.3	11.1	429.0 602.2
SWISS RE	88.5	6.4	0.2	-3.9	2.3	69.6 99.0
SWISSCOM	556.2	4.0	-0.7	-4.6	9.8	447.3 619.4
UBS GROUP	17.7	2.8	-2.9	-2.1	3.0	14.0 20.7
ZURICH INS.	424.8	5.7	-0.9	-1.8	-4.0	389.5 457.9

# Obligations: la qualité paie

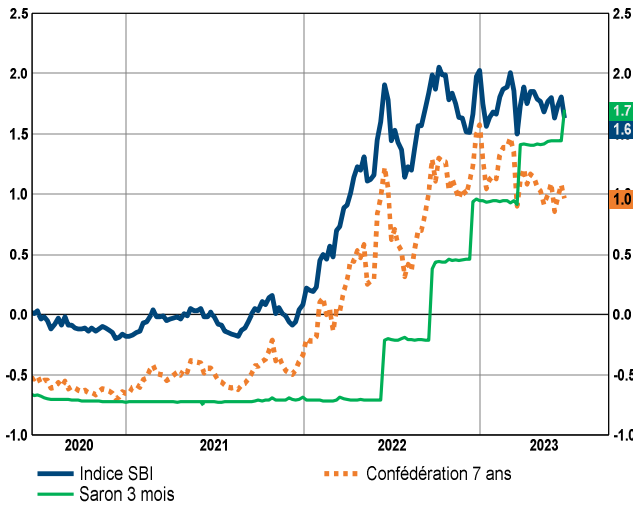
- Les marchés obligataires semblent plébisciter la volonté réaffirmée des banques centrales de lutter contre une inflation décidément bien revêche.
- La décrue des rendements a été surtout marquée sur les emprunts de qualité sans faille – les emprunts gouvernementaux –, alors que les obligations à haut rendement souffraient de prises de bénéfices.
- Dans le contexte actuel, alors que les banques centrales ne dérogeront guère à leur lutte contre la cherté des prix, une surpondération en obligations dans la monnaie de référence reste d'actualité; la dose de prudence concerne surtout les obligations en devises, qui peuvent perdre un peu de terrain en cas de renforcement du franc.
- La partie courte de la courbe des rendements, qui offre plus de rémunération que les emprunts de durée plus longue, devrait encore être privilégiée.

## Allocation 3 - 6 mois\*

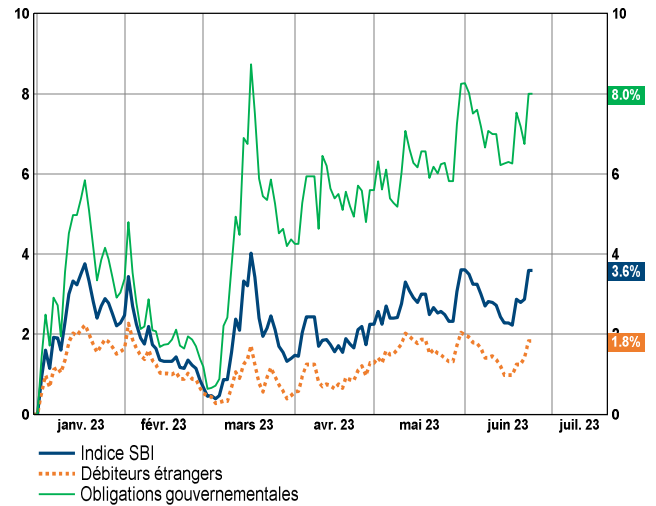


\* -: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

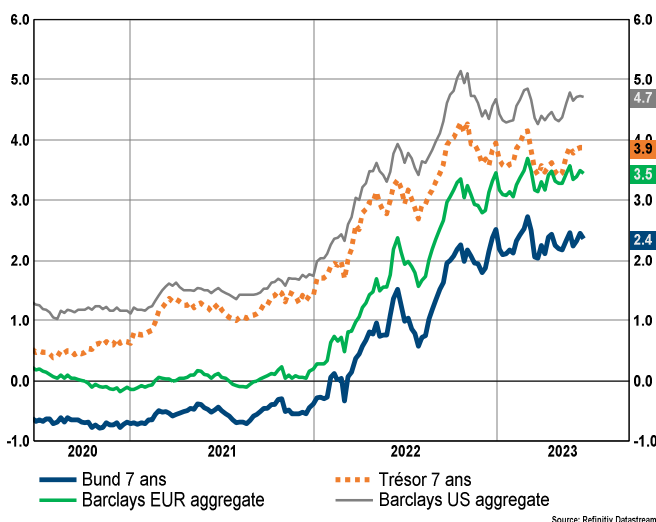
## Rendements à l'échéance (CHF, %)



## Performances des obligations (CHF, %)



## Rendements à l'échéance (EUR, USD, %)



## Performances et rendements (monnaie locale, %)

	- 1 sem.	- 1 mois	YTD**	Du.***	Rend. éch. Min. / Max.	Rend. éch. 12 mois
Indice SBI	1.3	1.0	3.6	7.0	1.6	1.1 / 2.2
Obligations gvt CHF	1.6	1.9	8.0	11.7	0.9	0.5 / 1.6
Débiteurs étrangers	0.8	0.3	1.8	4.3	2.1	1.5 / 2.7
Obligations EUR	0.5	1.2	2.5	6.7	3.5	1.5 / 3.7
Obligations gvt EUR	0.5	1.4	2.7	7.4	3.2	1.3 / 3.5
Obligations corporates EUR	0.3	0.6	2.4	4.7	4.4	2.4 / 4.6
Obligations USD	0.1	0.4	2.4	6.5	4.7	3.4 / 5.2
Obligations gvt USD	0.2	-0.0	2.0	6.3	4.3	2.9 / 4.6
Obligations corporates USD	0.1	0.9	3.0	7.4	5.5	4.3 / 6.1
High Yield US	-0.8	0.6	4.5	4.2	8.7	7.3 / 9.4

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2022

\*\*\*Du.: duration

\*\*\*\*Rend. éch.: rendement à l'échéance

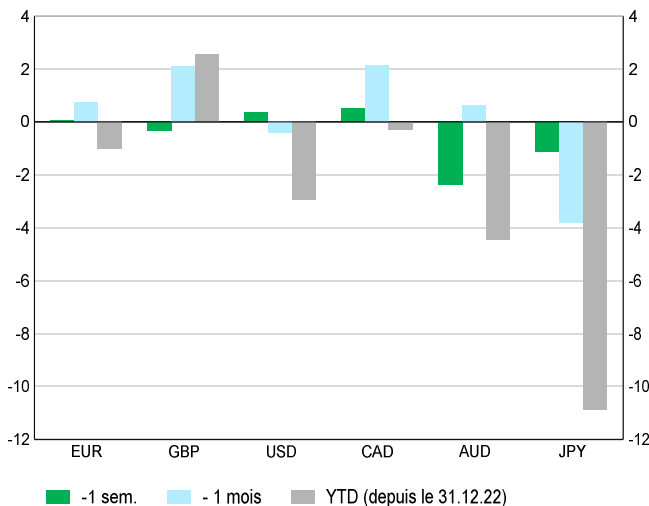
## Devises: à quelle statistique se vouer?

- Les derniers indices des directeurs d'achats pointent vers une poursuite de la décélération de l'activité. Si elle est bien visible dans le secteur manufacturier, les prémices d'un essoufflement des services surgissent.
- Si, à ces signes concomitants de croissance molle, on ajoute les différentiels de rendement béants entre les emprunts du Trésor américain et ceux de la Confédération, la porte pour un renforcement du dollar devrait être grande ouverte.
- Pourtant, celui-ci peine à convaincre. Peut-être faut-il y voir les incertitudes sur l'augmentation attendue du déficit budgétaire américain ou la perspective que, en 2024, la Fed sera la première à baisser ses taux de référence.
- Couvrir contre le risque de change une partie de son exposition aux actions américaines peut encore avoir du sens.

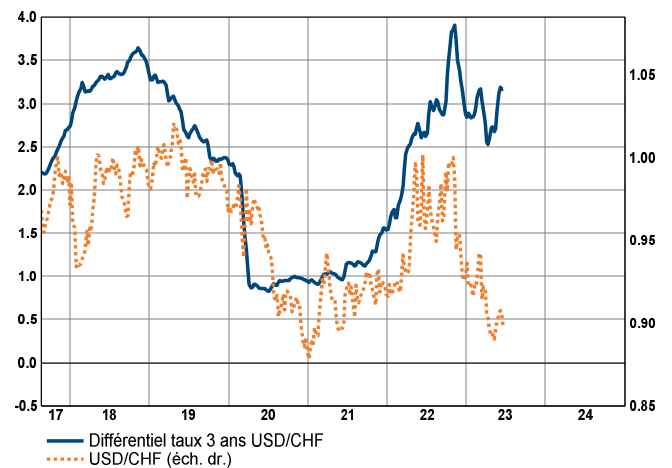
### Perspectives 3 - 6 mois

	23.06.23	Min. / Max. sur 1 an		Tendance à 3 - 6 mois
EUR/CHF	0.98	0.95	1.01	irrégulière
GBP/CHF	1.14	1.05	1.18	irrégulière / haussière
USD/CHF	0.90	0.89	1.01	irrégulière
EUR/USD	1.09	0.96	1.11	irrégulière
GBP/EUR	1.17	1.12	1.20	irrégulière / haussière
USD/CAD	1.32	1.27	1.39	irrégulière / haussière
AUD/USD	0.67	0.62	0.71	irrégulière / baissière

### Performances des devises (CHF, %)



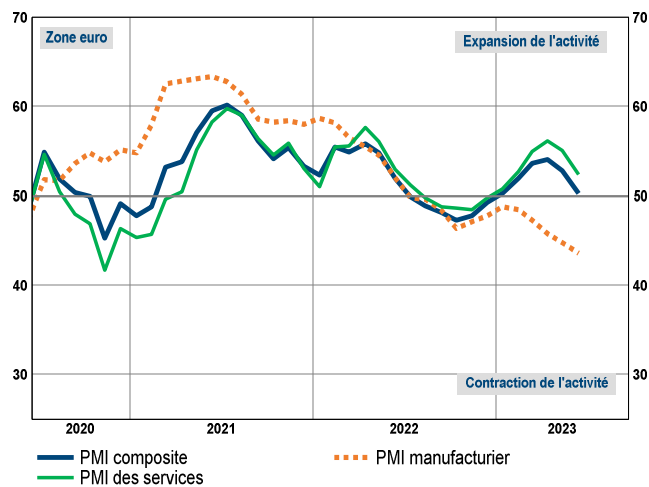
### Les rendements US peinent à doper le dollar



# La semaine économique

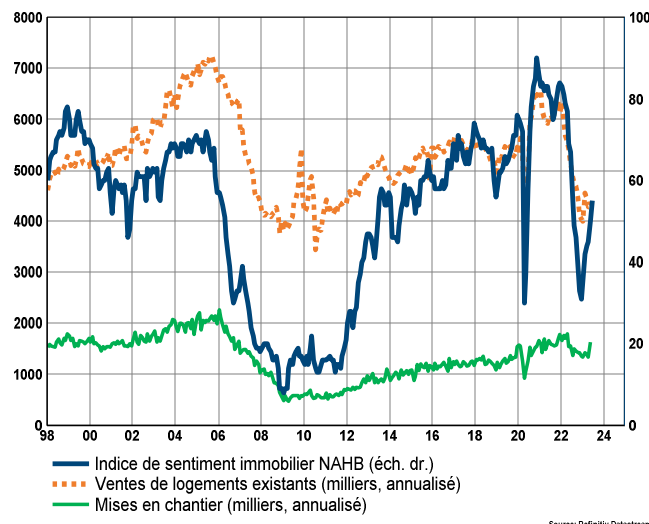
## Zone euro: les services s'essoufflent

- Les indices d'activité PMI se sont dégradés davantage qu'attendu. L'indice composite, préliminaire pour le mois de juin, a baissé, passant de 52,8 à 50,3 points, un plus bas depuis janvier.
- L'activité manufacturière reste le principal vecteur de faiblesse, avec des indices de production en repli pour le troisième mois consécutif. Les commandes continuent de reculer, malgré une poursuite de la détente des prix et des délais de livraison.
- À noter que le secteur des services donne désormais des signaux plus mitigés. En France, le PMI des services est d'ailleurs passé de 52,5 à 48 points, en zone de contraction. Les prix dans les services continuent de progresser, soutenus par de vives tensions salariales, ce qui devrait conforter la BCE dans sa fermeté monétaire.



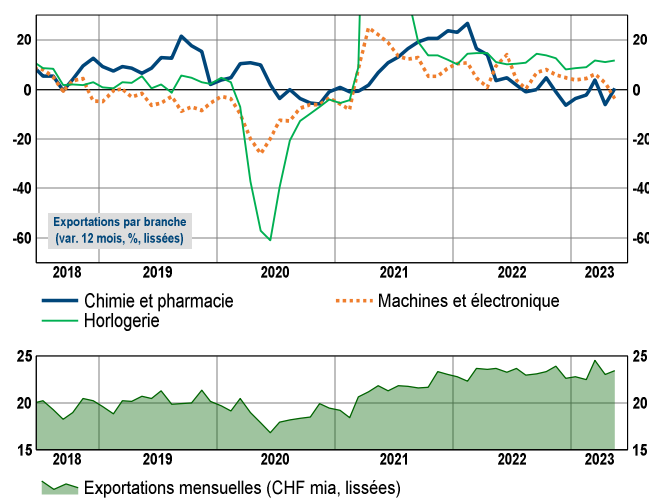
## États-Unis: signaux de stabilisation dans l'immobilier

- L'indice de sentiment du secteur immobilier (NAHB) s'est amélioré en mai. La fin imminente du cycle de hausse des taux de la Fed, qui laisse entrevoir une stabilisation des taux hypothécaires, est perçue favorablement pour la construction.
- Les mises en chantier ont d'ailleurs rebondi de 20% en mai, retrouvant leur niveau d'il y a plus d'un an. Cette forte hausse est notamment liée au manque d'objets mis en vente face à une demande soutenue.
- Les ventes de logements existants, qui constituent la majorité des transactions immobilières, ont également progressé plus qu'attendu en mai, mais restent en recul de 18% sur un an.
- Après ces publications, la Fed d'Atlanta anticipe une contribution légèrement positive de l'investissement résidentiel au PIB du deuxième trimestre (GDPNow).



## Suisse: les exportations horlogères en pleine forme

- Les exportations ont rebondi de 7,8% au mois de mai, soutenues par les produits chimiques et pharmaceutiques qui ont plus que compensé leur repli du mois précédent.
- Les exportations horlogères ont progressé de 3,8% sur le mois, atteignant un niveau record de 2,3 milliards de francs. En revanche, la tendance est restée plutôt morose dans la branche des machines et électronique (+0,2% sur un mois).
- Même si le ralentissement manufacturier mondial apparaît le plus pénalisant pour les exportations industrielles, la fermeté du franc (favorisée notamment par les ventes de devises étrangères de la BNS) pèse sur la compétitivité des exportateurs helvétiques.



# Commentaires d'investissement

## BNS: la lutte contre l'inflation reste d'actualité

- Sans grande surprise, la BNS a relevé de 25 points de base son taux d'intervention; selon ses commentaires, la lutte contre la cherté des prix n'est pas terminée, que celle-ci passe par une nouvelle hausse de taux ou par des interventions sur le marché des changes, voire les deux.
- Actuellement, la force du franc est activement utilisée pour éviter qu'une trop forte inflation importée se transforme en renforcement des pressions inflationnistes dans notre pays.
- Ce point sera particulièrement à surveiller, alors que le différentiel de rendement entre les taux de la BCE (+400 points de base de hausse depuis le printemps 2022) et ceux de la BNS pourra encore gonfler ces tout prochains mois.



## Actions: des valorisations élevées limitent le potentiel haussier

- Face à des rhétoriques monétaires plutôt fermes, les indices des actions ont subi quelques prises de bénéfices la semaine dernière.
- Même si certains indicateurs techniques à court terme, comme le RSI, ont quelque peu reflué, le Bull/Bear ratio et le Put/Call ratio affichent toujours un excès de confiance.
- Les marchés pourraient encore réagir négativement à des déceptions économiques ou des révisions à la baisse des bénéfices. Pour le S&P 500, ces derniers sont attendus en hausse de 11,8% l'année prochaine par les analystes, un rythme élevé qui détonne avec les attentes de croissance économique.
- La valorisation du marché américain (PER de 19x), plus élevée que celle de la zone euro ou de la Suisse, diminue actuellement son attrait.



## Informations juridiques importantes

**Exclusion de responsabilité.** Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous ne prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document soient exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document peuvent être modifiées en tout temps et sans préavis.

**Absence d'offre et de recommandation.** Ce document a été élaboré dans un but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre, ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents, notamment, en consultant la brochure Swissbanking relative aux risques particuliers dans le négoce de titres (laquelle est disponible dans nos locaux ou sur notre site internet à l'adresse suivante : [http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques\\_particuliers.pdf](http://www.bcv.ch/static/pdf/fr/risques_particuliers.pdf)), avant toute opération. Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts.

**Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers.** Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché («market maker»). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec des émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise («corporate finance»), de marché des capitaux («capital market») ou tout autre service en matière de financement, de placement ou de dépôt.

**Restrictions de diffusion.** Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. UE, UK, US, US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable.

**Marques et droits d'auteur.** Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

**Indice de référence.** Les indices de référence cités dans cette publication sont des marques déposées dont la BCV possède une licence. La responsabilité des fournisseurs d'indices est expressément exclue.

**Sources: BCV, Thomson Reuters Datastream, MSCI, Bloomberg Barclays, Bloomberg Commodity, SBI, SPI, SMI.**

### Publication éditée par la BCV

#### Rédacteurs

Sébastien Gyger (GYS)  
René-Pierre Giavina (RPG)  
Luis Ferreira (FRL)  
Michel Thierrin (THI)  
Sébastien Maucci (SMI)  
Élise Guélat Rion (GEL)  
Philippe Gabella (PHG)  
Mounir Barone (BMR)  
Roger Guerra (RGU)  
Yves Gallati (GTY)  
Roxane Tavel Tuscher (RTT)

E-mail: [research@bcv.ch](mailto:research@bcv.ch)

Adresse de la rédaction  
BCV  
Politique d'investissement  
Case postale 300  
1001 Lausanne