

# Coup d'œil

L'essentiel des marchés chaque lundi



27 juin 2022

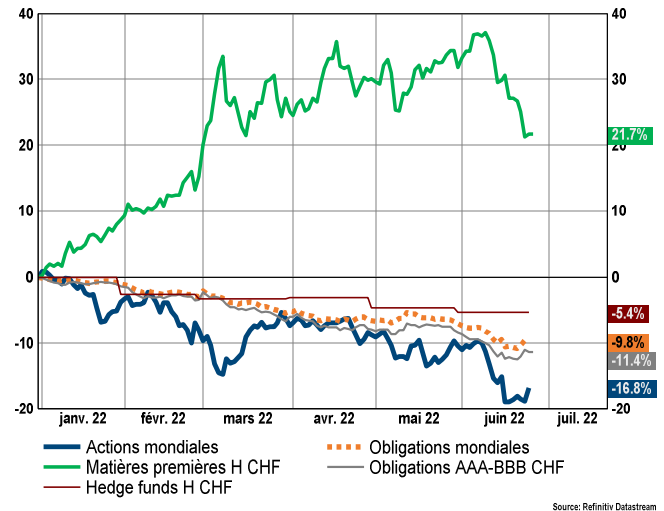
## Le repli des matières premières rassure les actions

Les marchés ont rebondi en fin de semaine. Ils sont soutenus par la révision à la baisse des anticipations de taux d'intérêt, en raison de signes de plus en plus nets de ralentissement de la croissance mondiale et du repli marqué des prix des matières premières.

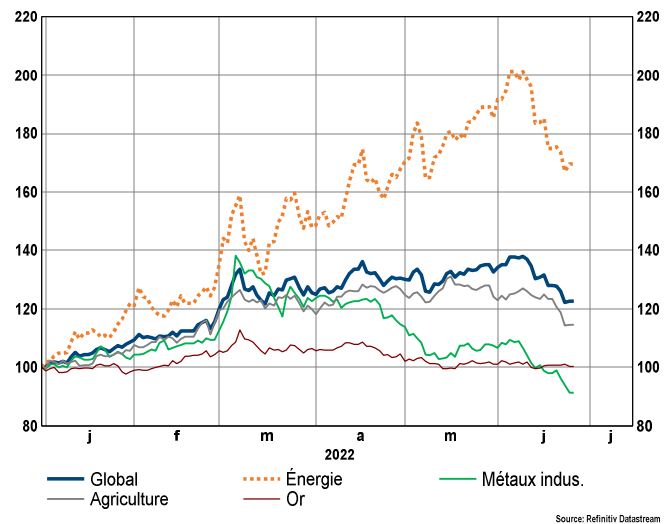
Les prix de l'énergie ont en effet sensiblement reculé. Les métaux industriels, comme le cuivre, le zinc, l'étain et l'aluminium ont également corrigé. Les matières premières agricoles ont aussi cédé du terrain malgré le conflit en Ukraine, qui pèse notamment sur l'offre de blé, de maïs et de tournesol à cause de récoltes meilleures que prévu aux États-Unis et ailleurs.

La chute des prix des matières premières constitue une bonne nouvelle pour les perspectives d'inflation de ces prochains mois. Les marchés financiers tablent impatientement sur un pic de l'inflation qui permettrait aux banques centrales de se montrer moins agressives et devrait profiter aux actions.

Évolution des classes d'actifs (CHF, %)



Baisse marquée des prix des matières premières



-9,2%

Les prix pétroliers, longtemps en hausse à cause de l'impact de la guerre en Ukraine sur l'offre de brut, ont sensiblement reculé. Le baril de Brent a perdu près de 10% en deux semaines.



-11,3%

Le cours du cuivre, considéré comme un indicateur avancé de l'économie mondiale, a plongé de plus de 11% en deux semaines et évolue au plus bas depuis début février 2021.

## Sommaire

Environnement conjoncturel – Allocation d'actifs – La semaine à venir

Page 2

Actions: début de rebond technique

Page 3

Obligations: quand les craintes de récession pointent

Page 4

Devises: le franc cartonne

Page 5

La semaine économique

Page 6

Commentaires d'investissement

Page 7

## Environnement conjoncturel

- **Suisse:** la balance commerciale s'est inscrite à 2,0 milliards de francs en mai. Les exportations ont légèrement augmenté (+1,2%), soutenues par le secteur machines et électronique, alors que les importations ont bondi de 10,3% dû aux produits chimiques et pharmaceutiques.
- **Zone euro:** l'indice de confiance des consommateurs s'est encore détérioré en juin en raison de l'intensification des pressions inflationnistes. En Allemagne, l'indice Ifo du climat des affaires a légèrement baissé, sur fond de guerre en Ukraine, d'une inflation en hausse et de la crainte d'une pénurie de gaz.
- **États-Unis:** le rythme de la croissance a fortement ralenti en juin. L'indice composite des directeurs d'achats (PMI, S&P, flash) a baissé à 51,2 points, contre 53,6 en mai. L'activité a ralenti à la fois dans le secteur manufacturier et celui des services. Le moral des ménages s'est dégradé plus qu'estimé en juin.

### Statistiques économiques\*

Suisse				
Balance commerciale (CHF, mio)	Mai	2028.0	Avril	3611.0
Zone euro				
Ind. confiance consommateurs	Juin	-23.6	Mai	-21.2
S&P Global Mfg Flash PMI	Juin	52.0	Mai	54.6
Allemagne				
Ind. Ifo: climat des affaires	Juin	92.3	Mai	93.0
États-Unis				
S&P Global Comp Flash PMI	Juin	51.2	Mai	53.6
Ind. confiance consom. Uni. Michigan	Juin	50.0	Mai	50.2

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

## Allocation d'actifs

- Les principales places financières ont clôturé la semaine en territoire positif. Le repli assez marqué des prix des matières premières, après des statistiques mitigées, a en effet diminué les anticipations d'inflation.
- Nous maintenons une sous-exposition aux actions, car la perspective d'un ralentissement de la croissance des bénéficiaires, dans un environnement de tensions haussières sur les taux, se traduira par une évolution irrégulière, voire baissière, des indices.
- La récente hausse des rendements améliore l'attrait des obligations de qualité et d'échéance moyenne. Nous continuerons de diminuer graduellement la nette sous-exposition à cette classe d'actifs, lors des périodes de tensions haussières sur les taux longs.

### 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	
Lundi	- États-Unis	- Commandes de biens durables (var. 1m)	Mai	+0.1	+0.5
Mardi	- États-Unis	- Indice de confiance des consommateurs	Juin	100.0	106.4
Mercredi	- Zone euro	- Indicateur de sentiment économique	Juin	103.5	105.0
	- États-Unis	- PIB (var. 3m ann.)	1T22	-1.4	-1.5
Jeudi	- Suisse	- Baromètre conjoncturel du KOF	Juin	96.7	96.8
	- Zone euro	- Taux de chômage	Mai	6.8	6.8
	- Chine	- Composite PMI	Juin	-	48.4
Vendredi	- Suisse	- Indice des directeurs d'achats manufacturiers	Juin	57.8	60.0
	- Zone euro	- Indice des prix à la consommation (harm., var. 12m)	Juin	+8.3	+8.1
	- États-Unis	- Indice des directeurs d'achats manufacturiers (ISM)	Juin	55.4	56.1

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

## Actions: début de rebond technique

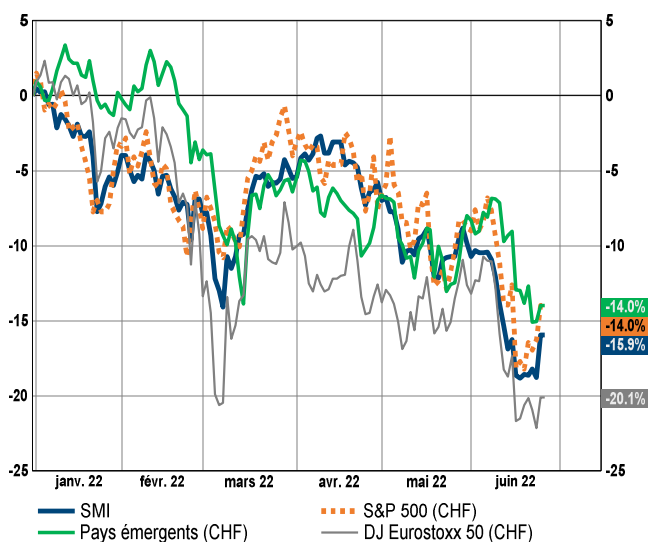
- En dépit d'indicateurs conjoncturels mitigés, les marchés boursiers ont entamé un rebond technique en fin de semaine. Les éléments susceptibles d'atténuer les pressions inflationnistes, comme le recul des prix des matières premières, ont été accueillis favorablement.
- La stabilisation des taux longs américains a souri aux valeurs de croissance; l'indice Nasdaq a notamment bondi de 7,5% sur la semaine. Les secteurs des matériaux et de l'énergie ont en revanche souffert des craintes d'un ralentissement économique marqué. Le marché suisse a rebondi de 3,6%, soutenu tant par ses poids lourds défensifs que par les titres plus cycliques.
- Le rebond technique peut se poursuivre, mais son ampleur reste liée aux indicateurs économiques (en particulier l'inflation). Nous maintenons un positionnement relativement prudent à moyen terme.

### 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	3.6	-5.8	-15.9	3.1	14.9	14.0 19.1
DJ Eurostoxx 50	2.8	-3.1	-17.8	3.6	11.0	10.1 18.1
FTSE 100	2.7	-3.7	-2.4	3.9	9.8	9.7 16.4
S&P 500	6.5	-0.8	-17.9	2.2	15.9	14.0 23.1
Topix	1.7	-0.6	-6.3	2.5	12.1	10.6 18.1
MSCI Emergents (USD)	0.7	-0.6	-17.9	3.5	11.1	10.0 16.3
MSCI AC Far East ex JP (USD)	1.2	2.7	-16.7	3.2	11.3	10.1 17.4
MSCI EM Latin America (USD)	-2.1	-14.4	-3.7	9.1	7.1	7.1 16.9
MSCI China (USD)	4.5	15.1	-11.8	3.1	11.2	8.7 18.3

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2021

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 24.06.22	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SPI	13945.9	2.9	3.6	-5.2	-15.2	13460.4 16552.4
ABB	25.5	3.2	-2.3	-11.4	-27.0	25.0 35.8
ALCON	66.1	0.3	3.6	-6.2	-18.1	62.8 80.8
CREDIT SUISSE	5.7	1.8	0.0	-15.1	-35.5	5.4 10.1
GEBERIT	477.0	2.6	2.4	-7.1	-36.0	454.2 775.0
GIVAUDAN	3310.0	2.0	8.1	-6.3	-30.9	3036.0 4830.0
HOLCIM	43.7	5.0	-1.2	-7.0	-6.0	41.2 55.9
LOGITECH	53.4	1.8	4.6	-2.4	-30.6	50.1 115.7
LONZA	512.8	0.6	3.1	-7.6	-32.7	487.6 784.6
NESTLE	111.6	2.5	4.7	-2.7	-12.4	106.5 129.5
NOVARTIS	80.6	3.9	2.1	-8.1	0.4	73.4 87.8

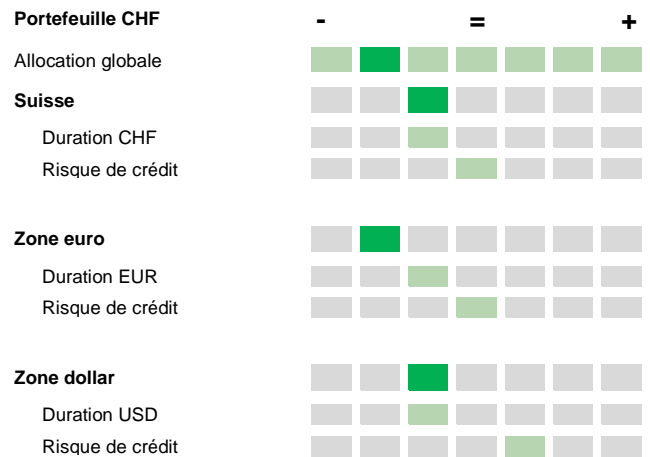
### Performances du marché suisse (CHF, %)\*\*

	Cours 24.06.22	Rdt au div.	- 1 sem.	- 1 mois	YTD	Min. / Max. sur 1 an
SMI	10823.1	3.1	3.6	-5.8	-15.9	10451.3 12970.5
PARTNERS	895.0	3.7	4.7	-11.1	-40.8	840.4 1655.0
RICHEMONT	102.2	3.2	7.3	9.9	-25.4	91.8 144.8
ROCHE	318.8	2.9	5.1	-3.8	-15.9	301.4 400.6
SGS	2205.0	3.6	7.0	-8.2	-27.6	2061.0 3059.0
SIKA	227.3	1.3	3.7	-11.6	-40.2	214.3 382.3
SWISS LIFE	472.0	5.3	-4.3	-13.7	-15.6	435.2 627.6
SWISS RE	75.1	7.9	1.7	-4.5	-16.8	73.0 101.7
SWISSCOM	522.4	4.2	0.8	-9.0	1.5	497.1 586.6
UBS GROUP	16.0	1.5	5.4	-10.0	-2.6	13.4 19.8
ZURICH INS.	418.0	5.3	2.3	-5.0	4.4	354.8 461.0

# Obligations: quand les craintes de récession pointent

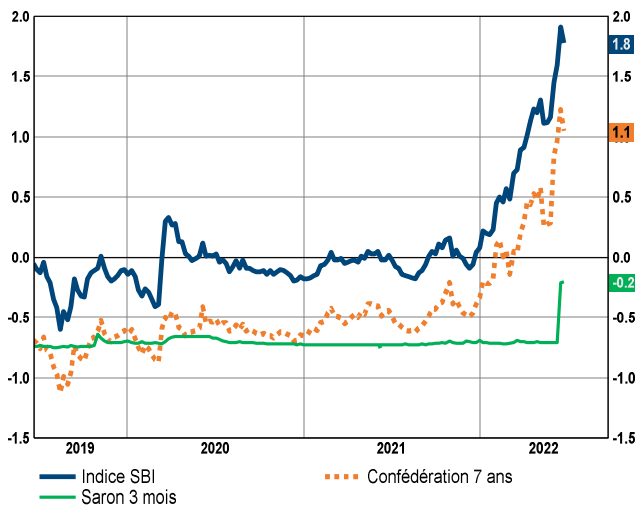
- Alors que le début de l'année nous avait fait battre des records historiques en matière de contre-performance obligataire, la semaine dernière a également apporté son lot de records, avec une brutale plongée des rendements.
- C'est ainsi que nous avons vu, jeudi, la plus forte baisse journalière de la décennie des rendements des Bund allemands. Cette baisse suivait le discours du patron de la Réserve fédérale américaine, qui mentionnait que l'inflation allait refluer.
- Le récent repli des rendements ne sonne pas le glas des pressions haussières sur les taux longs, des taux qui pourront encore grimper dans le sillage d'une inflation qui restera, ces prochains trimestres, bien supérieure aux objectifs des banques centrales.
- Conserver une sous-exposition aux taux demeure d'actualité, mais dans une moins grande mesure qu'en début d'année.

## Allocation 3 - 6 mois\*



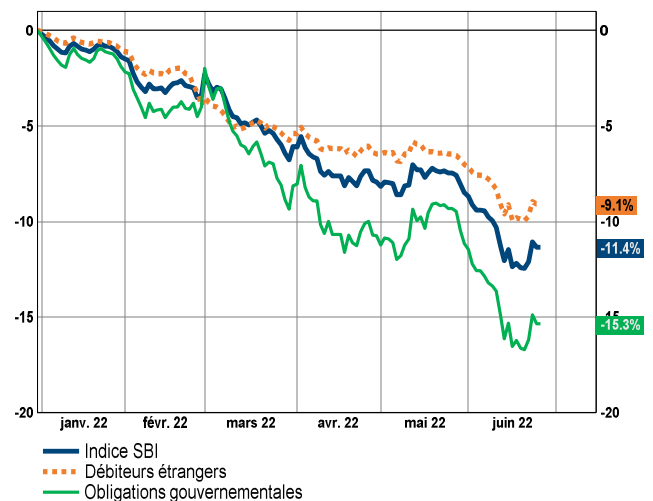
\*: fortement sous-pondéré, =: conforme à la référence, +: fortement surpondéré

## Rendements à l'échéance (CHF, %)



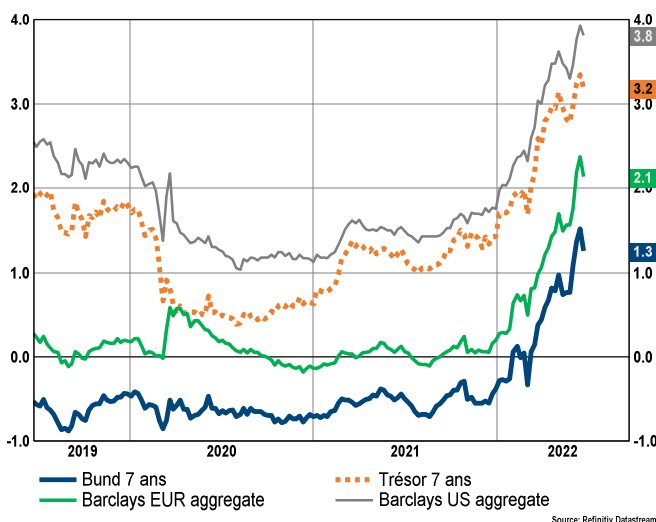
Source: Refinitiv Datastream

## Performances des obligations (CHF, %)



Source: Refinitiv Datastream

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



Source: Refinitiv Datastream

## Performances et rendements (monnaie locale, %)

	- 1 sem.	- 1 mois	YTD**	Du.***	Rend. éch.****	Rend. éch. Min. / Max. 12 mois
Indice SBI	0.9	-4.3	-11.4	6.8	1.8	-0.2 2.0
Obligations gvt CHF	1.0	-6.9	-15.4	11.3	1.3	-0.3 1.5
Débiteurs étrangers	0.8	-2.9	-9.1	4.4	2.0	-0.2 2.2
Obligations EUR	1.4	-3.5	-12.3	6.9	2.1	-0.1 2.5
Obligations gvt EUR	1.5	-3.5	-12.5	7.6	1.9	-0.2 2.3
Obligations corporates EUR	1.1	-3.6	-11.6	4.9	3.2	0.1 3.4
Obligations USD	0.6	-2.3	-10.9	6.6	3.8	1.3 4.1
Obligations gvt USD	0.6	-2.1	-9.7	6.4	3.2	0.8 3.6
Obligations corporates USD	0.3	-2.4	-14.6	7.8	4.7	1.9 5.0
High Yield US	0.7	-2.0	-12.3	4.8	8.3	4.5 8.4

\*\*YTD: year to date, performance depuis le 31.12.2021

\*\*\*Du.: duration

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

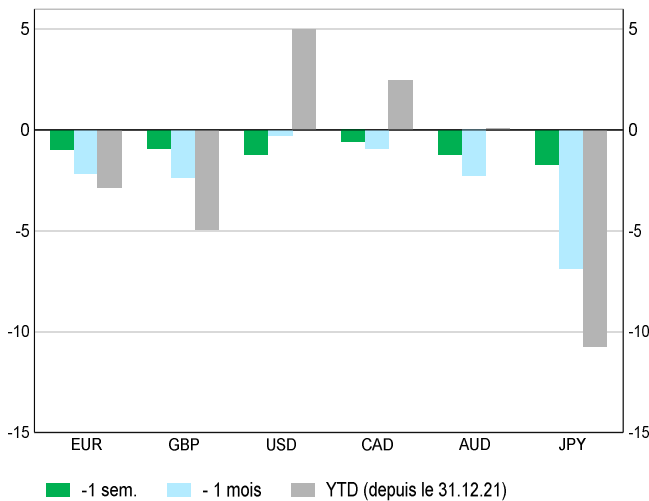
## Devises: le franc cartonne

- Volatilité élevée sur les marchés boursiers, craintes d'un fort ralentissement de l'activité ou tensions géopolitiques persistantes ont fait le lit du renforcement du franc.
- Ce mouvement s'inscrit aussi dans le sillage des récents commentaires de la BNS, qui mentionnaient que notre monnaie n'était plus aussi surévaluée que cela.
- Dans ce contexte, et malgré l'attrait grandissant des rendements offerts tant en dollars qu'en euros, conserver une large majorité de francs dans les portefeuilles reste d'actualité, surtout dans les profils d'investissement les plus conservateurs.
- Si le franc cartonne, même contre le dollar, celui-ci retrouve tout de même des couleurs contre les devises sensibles à l'évolution des cours des matières premières (dollars canadien et australien).

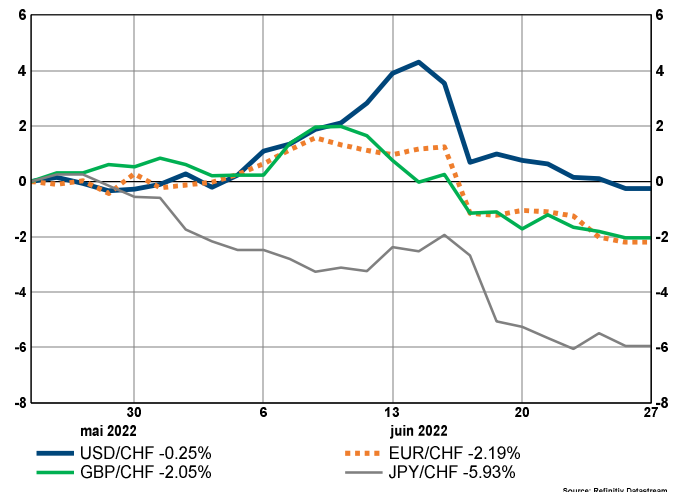
### Perspectives 3 - 6 mois

	24.06.22	Min. / Max. sur 1 an		Tendance à 3 - 6 mois
EUR/CHF	1.01	1.00	1.10	irrégulière
GBP/CHF	1.17	1.17	1.28	irrégulière
USD/CHF	0.95	0.90	1.00	irrégulière / baissière
EUR/USD	1.05	1.04	1.19	irrégulière / baissière
GBP/EUR	1.17	1.15	1.21	irrégulière
USD/CAD	1.29	1.23	1.31	irrégulière / haussière
AUD/USD	0.69	0.69	0.76	irrégulière / baissière

### Performances des devises (CHF, %)



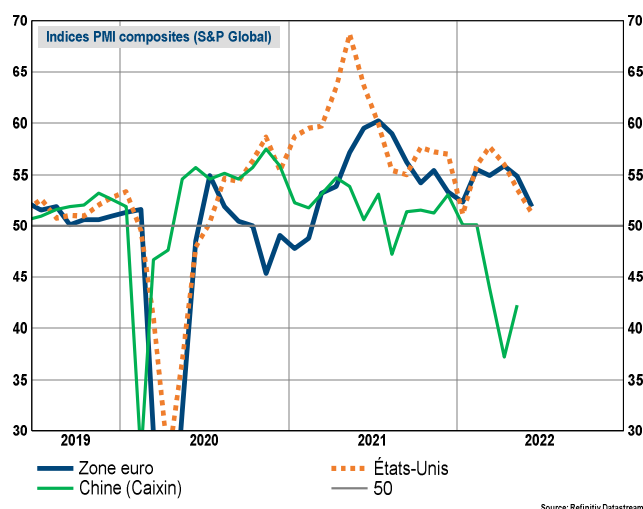
### Le franc profite des incertitudes



## La semaine économique

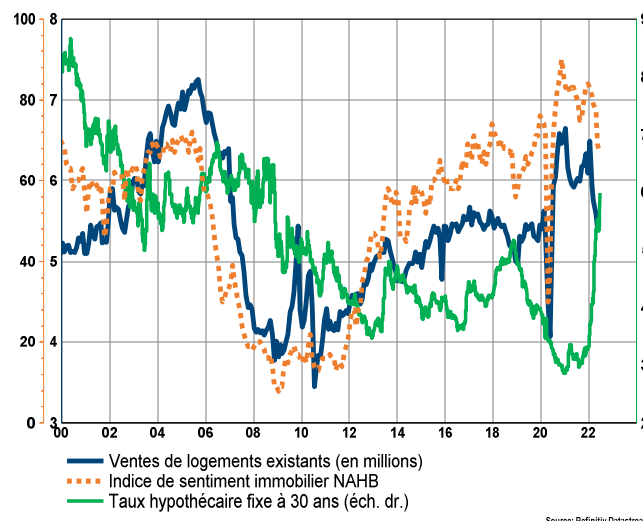
### Zone euro/États-Unis: les indicateurs d'activité PMI se détériorent

- Les enquêtes PMI flash de S&P Global pour le mois de juin indiquent une contraction de l'activité industrielle, tant en Europe qu'aux États-Unis. La composante production des indices manufacturiers est tombée sous les 50 points, à un plus bas depuis deux ans.
- Les incertitudes conjoncturelles, l'inflation, la hausse des délais de livraison et les ruptures d'approvisionnement sont autant de facteurs qui freinent la demande. La dégradation des perspectives touche également le secteur des services, avec une première contraction des nouvelles commandes depuis juillet 2020 aux États-Unis.
- Désormais en dessous des 52 points, les indices PMI composites risquent bien de se dégrader davantage ces prochains mois.



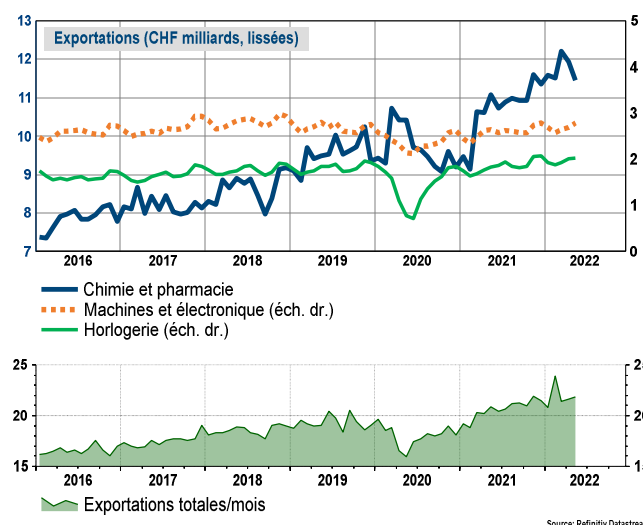
### États-Unis: un ralentissement immobilier «gérable» pour l'économie américaine

- Les ventes de logements existants ont reculé pour le quatrième mois consécutif pour atteindre un plus bas depuis deux ans. Si la hausse des taux hypothécaires freine peu à peu l'accès à la propriété, la faiblesse de l'offre par rapport à la demande maintient les prix de vente proches de records.
- Une poursuite du ralentissement immobilier est attendue, mais cela ne devrait pas déstabiliser massivement l'économie américaine, la situation n'étant pas comparable à la bulle immobilière du milieu des années 2000. Le poids de l'investissement résidentiel dans l'économie américaine (dette/PIB) a sensiblement diminué et le marché du crédit ne montre pas de signaux inquiétants (pas de prêts extrêmement risqués, retards de paiement et taux de défaut faibles).



### Suisse: les exportations vers l'Europe risquent encore de ralentir

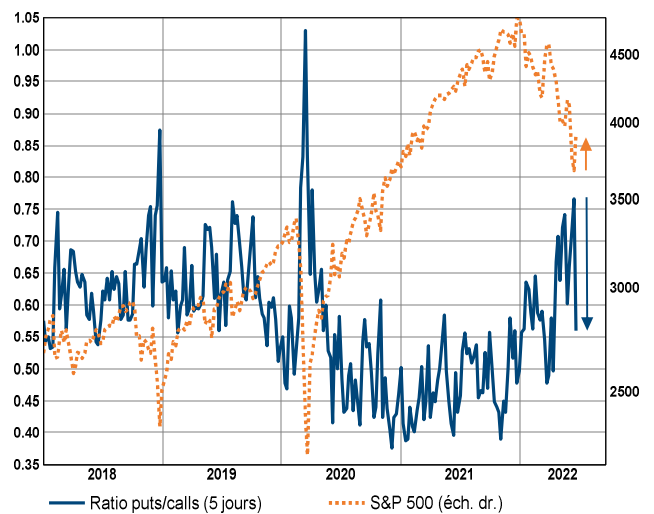
- Les importations helvétiques ont bondi de 10,3% en mai pour atteindre un pic mensuel de 19,8 milliards de francs. La croissance des exportations s'est révélée nettement moins vigoureuse (+1,2% sur un mois), mais a tout de même bénéficié d'un rebond significatif des livraisons vers l'Asie.
- Les exportations des secteurs machines et électronique ainsi que des instruments de précision ont nettement progressé en mai. Bien qu'elles constituent la moitié des exportations mensuelles, à 10,9 milliards de francs, les ventes de produits chimiques et pharmaceutiques ont ralenti de 1,4%.
- À noter que les exportations vers l'UE ont reculé de 2,8% sur le mois, un mouvement qui pourrait se poursuivre vu la détérioration du PMI manufacturier européen.



## Commentaires d'investissement

### Actions: le rebond pourrait se poursuivre, mais la tendance restera irrégulière

- Le rebond observé à la fin de la semaine passée a permis aux principaux indices boursiers de s'éloigner des zones de survente.
- Les indicateurs de sentiment affichaient encore un très fort degré de pessimisme de la part des investisseurs avant ce rebond.
- Le recul des prix des matières premières a atténué les craintes des investisseurs sur le front de l'inflation, ce qui s'est traduit par une diminution marquée du ratio puts/calls (cf. graphique ci-contre).
- Le récent rebond paraît en mesure de se poursuivre, mais son amplitude et sa durée dépendront de l'importance du ralentissement de la croissance. La tendance à court terme devrait d'ailleurs rester très irrégulière. La prudence demeure donc d'actualité.



## 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

Fernando Martins da Silva (MDS)  
René-Pierre Giavina (RPG)  
Fabio Alessandrini (AFA)  
Luis Ferreira (FRL)  
Michel Thierrin (THI)  
Sébastien Maucci (SMI)  
Josiane Nanchen (JNH)  
Élise Guélat Rion (GEL)  
Alix Bhend-Lambin (BHL)  
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