

# Ma BCJ

## Ma banque

# Analyse des marchés avril - juin 2022 trimestre

# 2



RETOUR SUR LES MARCHÉS

1



LA VISION POUR LA SUITE

2



NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

3



LA THÉMATIQUE CHOISIE

4

# 1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

## L'ÉTAU SE RESSERRE

Le premier trimestre était attendu instable en raison du **resserrement monétaire** qui devait se préciser. Agrémenté des **tensions géopolitiques**, le résultat observé fut le pire début d'année en près de quinze ans pour certains indices boursiers, accompagné par le retour des rendements obligataires en territoire positif.

**Le temps de l'argent gratuit est désormais révolu** aux Etats-Unis. La Réserve fédérale américaine a finalement augmenté le loyer de l'argent une première fois cette année. Un taux d'inflation culminant à 8%, au plus haut en 40 ans, a contraint la FED à agir. Ce mouvement n'est que la probable amorce de décisions

similaires lors des prochaines réunions. Au moment de la rédaction, les marchés financiers escomptent huit hausses supplémentaires cette année.

Engendré par les goulets d'étranglement sur les chaînes d'approvisionnement, le **renchérissement** était déjà une source de préoccupation en raison de la pandémie. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a accentué la pression sur les prix. Compte tenu du conflit, de nombreuses ressources ne sont plus aussi facilement accessibles. En outre, les sanctions économiques à l'encontre du Kremlin excluent de l'échiquier un important pourvoyeur de matières premières. Dans cet environnement, le prix du baril de pétrole

de la mer du Nord a **effleuré les 130 dollars** après l'annonce de l'embargo américain.

Si le dénouement du conflit reste incertain, l'incidence sur les prix devrait être durable. Extraire le deuxième producteur de pétrole au monde et le principal exportateur de blé des tractations ne se fera pas sans éclaboussures. L'offre de biens étant restreinte, les coûts ont grimpé mécaniquement. Cette atmosphère a ainsi profité aux **valeurs refuges** et notamment au métal jaune. En franc suisse, celui-ci a réalisé une incursion au-delà des 60'000.- par kilogramme.

Ces éléments ont presque réussi à faire oublier la pandémie. Si, en Occident, la tendance à l'assou-

plissement des mesures sanitaires est maintenue, la politique est toujours radicalement différente en Chine. **La tolérance zéro** à l'encontre du virus est encore d'actualité. A titre d'illustration, la ville de Shenzhen (17.5 millions d'habitants) a été mise sous cloche quelques jours en mars. Un confinement toutefois éphémère pour ce véritable poumon économique. Face à une économie qui tousse, la banque populaire de Chine, à contre-courant de ses pairs, a pris certaines mesures de relance. Après une baisse de taux, des réductions d'impôts de plusieurs milliards de yuans ont été décidées en faveur des petites entreprises afin de leur donner un peu d'air.

**Cyrille Joray,**  
Responsable devises,  
négoce et trésorerie



### EUROPE

EuroStoxx50 : **3'903**  
Perf. YTD : **-9.21%**  
Taux Gov allemand 10 ans : **0.58%**  
EUR/CHF : **1.0211**

### JAPON

Nikkei225 : **27'821**  
Perf. YTD : **-3.37%**  
Taux Gov 10 ans : **0.22%**  
JPY/CHF : **0.0075**

### ETATS-UNIS

S&P500 : **4'530**  
Perf. YTD : **-4.95%**  
Taux Gov 10 ans : **2.38%**  
USD/CHF : **0.9226**

### SUISSE

SMI : **12'162**  
Perf. YTD : **-5.55%**  
Taux Gov 10 ans : **0.61%**

### CHINE

CSI300 : **4'223**  
Perf. YTD : **-14.53%**  
Taux Gov 10 ans : **2.82%**  
CNY/CHF : **0.1455**

Pétrole : **100 USD / baril**  
Or : **57'429 CHF / kg**  
Bitcoin : **45'769 USD**

**SITUATION  
EN UN CLIN D'OEIL**



Données au 31.03.2022

# 2 LA VISION POUR LA SUITE

## L'INFLATION, ENCORE ET TOUJOURS ?

Si les pourparlers entre les belligérants du conflit ukrainien continueront d'influencer les cours boursiers, l'autre principal sujet de préoccupation restera l'inflation et le positionnement des politiques monétaires face à ce phénomène. Bien que certains **signes de ralentissement conjoncturel** soient palpables, le risque récessionniste paraît tout de même encore éloigné. La Banque nationale suisse a cependant revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2022 et s'attend dorénavant à une augmentation du PIB de 2.5 %.

Longtemps attentiste face au renchérissement, la Banque centrale européenne pourrait adopter une position plus restrictive et emboîter le pas à la Réserve fédérale américaine. Les conditions de refinancement seront moins attractives pour les acteurs économiques et influenceront la croissance. Reste à savoir si agir sur la demande est la bonne approche quand la problématique semble aujourd'hui provenir de l'offre...

**Les flux d'approvisionnement**, invariablement grippés par la pandémie, et la raréfaction des matériaux ne répondent que partiellement à la reprise économique ainsi qu'au besoin de restockage des entreprises. **Les mesures de rétorsion** à l'encontre de l'économie russe ajoutent une inconnue supplémentaire à l'équation qui paraît insoluble. De nouveaux protagonistes pourraient à nouveau être considérés par Washington. Les anciens parias, les

gouvernements de Caracas et Téhéran, sont à nouveau invités à la table des négociations. Effectivement, l'or noir, enjeu stratégique par excellence, a vu son cours exploser et d'inattendus approvisionneurs pourraient faire leur retour et ajuster le prix d'équilibre.

Du fait de sa proximité géographique et de **sa dépendance aux ressources du Kremlin**, l'économie européenne devrait être la plus significativement affectée. L'Europe importe 40% de sa consommation en gaz naturel. Pour certains pays, comme la Finlande ou l'Estonie, cette dépendance est même totale.

Compte tenu de cette instabilité et des mouvements récents sur les marchés financiers, **nous avons ajusté notre positionnement**. Du côté des actifs risqués, notre exposition au marché européen a été revue à la baisse en faveur des marchés américains et émergents. La Chine, plus avancée dans son cycle conjoncturel, soutiendra probablement la reprise économique. Dans ce contexte de hausse de taux d'intérêts, nous sommes revenus à un positionnement neutre sur le marché immobilier coté. Le niveau important des agios nous contraint à une certaine prudence. Finalement, la hausse des rendements obligataires offre un point d'entrée plus vu depuis quelques années. De ce fait, nous avons diminué notre sous-exposition aux obligations gouvernementales et d'entreprises.



Pierre Barthe,  
Conseiller en placement

### Obligations gouvernementales

Les rendements obligataires gouvernementaux à 10 ans ayant franchi la barre du positif, la détention de cette sous-classe d'actifs redevient plus attractive en terme de portage. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé d'augmenter légèrement notre exposition. Nous restons néanmoins prudents comparé à notre allocation stratégique.



### Obligations d'entreprises

Le narratif est pratiquement identique pour les obligations d'entreprises qui profitent par surcroît de l'augmentation de la prime de crédit. Nous profitons des circonstances pour ajuster notre positionnement à cet égard.

### Actions américaines et émergentes

La feuille de route de la Réserve fédérale paraît désormais plus claire pour les marchés américains. La rotation sectorielle semble terminée. Par ailleurs, ce marché devrait être moins marqué par le conflit en Ukraine.

Largement malmenées depuis deux ans, les actions chinoises devraient bénéficier de la relance insufflée par la Banque centrale et des conditions de refinancement attractives.

### Fonds immobiliers suisses

La valeur élevée de l'agio sur les fonds immobiliers les rend plus volatils et plus sensibles aux mouvements de marché. Cela nous contraint à revenir à une allocation plus prudente. Toutefois, ceux-ci demeurent encore une alternative intéressante aux obligations et offrent une certaine protection face à l'inflation.



### Actions européennes

Si nous maintenons notre exposition positive aux actions, nous avons néanmoins décidé d'adopter une approche plus prudente sur l'Europe. Le conflit continuera d'amener plus de fluctuations et d'incertitudes sur un horizon temps indéterminé. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé de sous-pondérer ce marché.

## Qu'est-ce que l'agio ?

Lorsque les fonds immobiliers sont évoqués, un mot revient de manière récurrente... l'agio. Il s'agit en fait de la différence entre le cours en bourse et la valeur réelle nette des immeubles détenus par le fonds. Son niveau dépend en premier lieu de l'offre et de la demande. Un fort intérêt pour un fonds immobilier va naturellement faire monter le niveau d'agio. Historiquement, cette différence s'élève en moyenne à 20%. Aujourd'hui, celle-ci s'approche des 40%. Plus ce niveau est élevé, plus la sensibilité à une augmentation des taux sera importante.

# 3 NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

## LES BANQUES CENTRALES

### Quel est le rôle d'une banque centrale ?

Une banque centrale possède un statut de grande importance au sein d'une économie. C'est elle qui définit la politique monétaire, c'est-à-dire l'ensemble des moyens mis en œuvre pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie.

Pour la Banque nationale suisse (BNS), la stabilité des prix est l'un des objectifs premiers avec une inflation cible de 2% par année. Dans son cahier des charges figurent aussi la gestion du trafic des paiements ainsi que l'approvisionnement en numéraire (émission de billets de banque). En outre, elle peut aussi agir en tant que prêteur de dernier recours lors de stress extrêmes dans les marchés financiers.

### Une question?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse ? N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact : [marches@bcj.ch](mailto:marches@bcj.ch)

### Quels sont les outils à disposition des banques centrales pour mettre en œuvre leur politique monétaire ?

Les banques centrales doivent piloter la masse monétaire disponible dans leur économie. En effet, la valeur de la monnaie diminuera si le numéraire en circulation augmente, et inversement. Afin de garantir une certaine stabilité des prix, le principal outil à leur disposition est le taux d'intérêt directeur. Il représente la rémunération des avoirs des banques commerciales déposés auprès des banques centrales. En Suisse, actuellement ce taux est fixé à -0.75%. Par effet de ricochet, il influencera l'ensemble des activités bancaires.

Les banques centrales peuvent également procéder à des interventions sur le marché des changes afin de renforcer ou affaiblir leur devise nationale. Depuis quelques années, la BNS intervient fréquemment afin d'éviter un trop fort renchérissement du CHF contre l'EUR.

### Pourquoi les banques centrales sont-elles à nouveau au cœur de l'actualité ?

Lors d'événements économiquement importants, les interventions des banques centrales peuvent être plus que jamais déterminantes. En 2020, l'arrivée du Covid-19 a contraint la fermeture forcée de plusieurs pans de la société. Afin d'éviter l'étouffement du crédit et l'assèchement des liquidités, les banques centrales ont été contraintes d'assouplir massivement leur politique monétaire.

Aujourd'hui, face au défi de l'inflation, les banques centrales sont rappelées à leur première mission : la stabilité des prix. Après la carte du « transitoire », le seul choix qui s'offre désormais aux banques des banques est une normalisation de leur politique monétaire, en appliquant des stratégies plus restrictives. Pour preuve la première augmentation de taux aux USA a eu lieu au mois de mars.

### Quelles conséquences les décisions à venir peuvent-elles avoir sur les acteurs économiques ?

Les banquiers centraux sont désormais contraints à un jeu d'équilibriste: combattre l'inflation ou soutenir la croissance.

Une normalisation trop rapide pourrait effectivement juguler l'inflation en ayant comme effet collatéral, un ralentissement forcé de la croissance. En Suisse, si la BNS optait pour un positionnement plus restrictif, cela entraînerait de facto un rapide renchérissement du CHF, rendant nos exportations moins attractives.

Au-delà des marchés financiers qui dans leurs fluctuations jouent le rôle d'agrégateur d'anticipations, la modification des politiques monétaires aura des répercussions sur l'ensemble des acteurs économiques. En effet à moyen terme, tant les devises que les taux d'intérêts seront influencés par les décisions qui seront prises par les banquiers centraux. Ce phénomène pèsera indirectement sur l'épargne, la consommation et les investissements des acteurs économiques.



Jordan Maschio,  
Conseiller en placement

# 4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 1 | 2

## LA MORT DE LA DIVERSIFICATION ?

La diversification, un terme barbare ? Non, c'est au contraire la **meilleure alliée** de l'investisseur ! De nos jours, avec un monde financier qui devient de plus en plus pointu et complexe, il est souvent difficile de s'y retrouver et de faire les bons choix. Dans pareille situation, la diversification prend tout son sens et aidera l'investisseur sur le long terme. Le principe est très simple: il s'agit en fait de **répartir ses placements** dans des produits qui réagissent différemment lors d'événements particuliers comme par exemple un crash boursier, un mouvement sur les taux ou une bulle immobilière. La diversification permet de **diminuer le risque** sans pour

autant péjorer le rendement, elle optimisera la performance sur le long terme.

Chaque véhicule de placements possède ses propres caractéristiques. Dans une période de troubles ou de craintes par exemple, les actions seront délaissées et l'or deviendra recherché. La guerre en Ukraine en est un très bon exemple. Depuis le début de l'année, la bourse suisse recule de 7.37% alors que l'or se bonifie de 5.5%. A chaque situation correspond un actif qui jouera le **rôle d'amortisseur**.

La diversification a fonctionné entre le marché des actions et l'or en ce début 2022 ou encore entre les actions et les ma-

tières premières. Cependant, il faut reconnaître qu'elle n'a pas fonctionné entre les obligations et les actions alors que ces deux véhicules représentent souvent les parts prépondérantes dans un portefeuille. Pourtant, les études académiques montrent que sur le long terme, les obligations jouent le rôle de coussin de sécurité lorsque les actions souffrent. Malheureusement, la **situation particulière** que nous traversons depuis quelques mois nous laisse songeur quant au principe de diversification puisque les obligations perdent de la valeur, tout comme les actions. C'est une double peine pour l'investisseur. Les marchés actions re-

culent à cause de l'incertitude et des craintes liées à l'invasion de l'Ukraine. Les obligations, quant à elles, baissent suite à l'intervention de la Réserve fédérale américaine sur les taux.

Alors, nous pouvons nous poser la question : est-ce que la diversification est morte ?

Même si cette question est légitime, la réponse est non ! Celle-ci est et reste **un outil important** dans la construction d'un portefeuille. C'est un principe qui a fait et qui fait encore ses preuves sur le long terme. Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels des principales classes d'actifs. Ces dernières sont réparties selon leur performance.

### PERFORMANCES HISTORIQUES ANNUELLES PAR SOUS-CLASSES D'ACTIFS

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
		Or 29.25%	Or 28.86%		Act. CH 17.72%										
		Act. Monde 26.44%	Immo. 5.79%		Act. Monde 13.22%							Act. CH 30.59%	Or 23.79%		
		Act. CH 23.18%	Taux 3.82%		Balancé 9.33%		Act. Monde 17.45%		Act. Monde 9.63%	Act. CH 19.92%		Act. Monde 25.27%	Immo. 12.99%		
	Taux 9.89%	Immo. 19.78%	Balancé 3.90%	Or 11.60%	Immo. 5.81%		Immo. 14.47%	Immo. 4.21%	Or 8.69%	Act. Monde 17.34%		Immo. 21.65%	Act. Monde 5.92%		
	Crédit 4.53%	Balancé 16.88%	Crédit 3.65%	Taux 8.91%	Or 4.53%		Act. CH 13.00%	Taux 2.84%	Act. Monde 4.93%	Or 12.18%		Or 18.03%	Balancé 4.80%	Act. Monde 25.65%	
	Or 3.41%	Crédit 6.40%	Act. CH 2.92%	Immo. 6.54%	Crédit 4.21%	Act. CH 24.60%	Balancé 11.09%	Act. CH 2.68%	Balancé 3.57%	Balancé 10.22%		Balancé 17.06%	Act. CH 3.82%	Act. CH 23.38%	
	Cash 2.01%	Taux 3.96%	Act. Monde 0.77%	Crédit 4.83%	Taux 1.94%	Act. Monde 23.08%	Taux 9.18%	Crédit 1.77%	Taux 2.07%	Immo. 7.58%	Taux 0.72%	Taux 4.47%	Taux 2.12%	Balancé 11.53%	
limite 0%	Immo. 0.51%	Cash 0.14%	Cash 0.06%	Cash 0.11%	Cash 0.00%	Balancé 9.59%	Crédit 6.82%	Balancé 0.92%	Crédit 1.32%	Crédit 0.13%	Crédit 0.07%	Crédit 3.05%	Crédit 0.90%	Immo. 7.63%	Or 7.37%
	Balancé -17.37%			Balancé -0.05%		Cash -0.08%	Cash -0.05%	Act. Monde -0.18%	Cash -0.82%	Taux -0.42%	Cash -0.84%	Cash -0.80%	Cash -0.70%	Cash -0.81%	Cash -0.20%
	Act. CH -34.05%			Act. Monde -5.19%		Crédit -1.30%	Or -0.86%	Cash -0.78%	Act. CH -1.41%	Cash -0.84%	Or -2.47%			Crédit -1.82%	Act. Monde -4.17%
	Act. Monde -44.59%			Act. CH -7.72%		Immo. -1.80%		Or -12.01%			Balancé -4.27%			Taux -4.23%	Immo. -4.37%
						Taux -4.28%					Immo. -4.36%			Or -4.50%	Balancé -4.63%
						Or -27.42%					Act. Monde -7.65%				Act. CH -5.51%
											Act. CH -8.57%				Crédit -6.06%
															Taux -8.13%

\*données au 31.03.2022

source: Bloomberg et BCJ

# 4 LA THÉMATIQUE CHOISIE 2 | 2

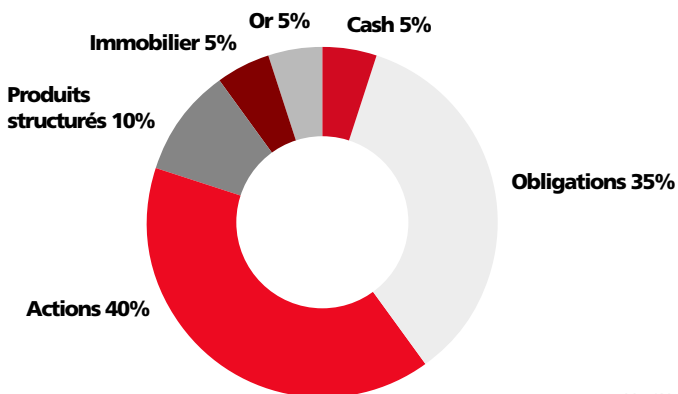
Comme mentionné précédemment dans le texte, la diversification est une sorte de **savant mélange** entre les différents véhicules de placement. Dans le monde de la finance, ces produits sont catégorisés par classes. On en compte plusieurs. Les grandes classes sont les actions (y compris les produits structurés) et les obligations. Les autres placements sont catégorisés dans ce que nous appelons l'alternatif. Cette dernière classe comprend en fait tous les autres investissements tels que l'immobilier, les matières premières, les métaux précieux, les cryptomonnaies et les hedges funds pour ne citer que les plus connus.

Le fait de détenir un pourcentage dans chaque classe et sous-classe permettra de détenir l'actif qui jouera le rôle de coussin de sécurité. C'est le **bénéfice de la diversification**. En clair, un portefeuille doit donc contenir des actions, des produits structurés, des obligations, mais aussi de l'immobilier ou de l'or. Le poids de chaque classe dépendra de la stratégie choisie. La diversification intervient aussi à l'intérieur de la classe d'actifs. Quand nous parlons d'actions par exemple, l'investisseur ne doit pas se focaliser sur un choix spécifique de titres. Ici à nouveau, il est important d'investir sur un panel d'actions

le plus large possible, tant au niveau géographique que sectoriel. Et pour y parvenir, le meilleur moyen reste l'utilisation du **fonds de placement**. L'offre existante est suffisamment étoffée pour satisfaire à chaque demande. La même remarque sera aussi valable pour les obligations où il faudra éviter de placer sur un seul débiteur. De ce fait, cela permettra de diminuer le risque de défaut des émetteurs. L'analyse de **solvabilité** est primordiale. En guise d'exemple, vous trouverez ci-dessous un graphique présentant la diversification pour un portefeuille Balancé, autrement dit un portefeuille de risque 3

sur une échelle de 1 à 5. Un tel portefeuille contient actuellement environ 40% d'actions. Les principales classes d'actifs y sont représentées. L'illustration ci-après présente la répartition entre les grandes classes d'actifs (actions, obligations, immobilier, etc.). Il est aussi important de répartir les risques au niveau inférieur des différentes sous-classes d'actifs. Plus la granularité est importante et plus le portefeuille pourra être protégé à long terme contre les aléas des marchés financiers. Pour les stratégies différentes, le principe reste exactement le même, seuls les pourcentages changent.

## DIVERSIFICATION INDICATIVE D'UN PORTEFEUILLE BALANCÉ EN CHF



source: BCJ

Emmanuel Guélat,  
Conseiller en placement



## L'apparition de la diversification

La diversification est un terme récurrent dans le monde financier depuis maintenant quelques années. Cependant, celle-ci est bien plus ancestrale que nous le pensons. La première notion de diversification au niveau économique est apparue dans le Talmud, au II<sup>ème</sup> siècle. En effet, à l'époque, on recommandait déjà de répartir sa fortune à parts égales entre de l'or, des marchandises et de la terre.

### Indications importantes

Ce document a été rédigé à des fins d'information et de marketing uniquement. Les informations qu'il contient ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations collectées et les avis émis dans ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Avant d'investir dans un produit, veuillez lire le prospectus ou la feuille d'information de base (FIB) en date avec la plus grande attention. Toute représentation intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale du Jura (BCJ). La BCJ décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Plus d'informations sur [www.bcj.ch](http://www.bcj.ch).

### Contact

#### Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10  
2900 Porrentruy  
Tél.: 032 465 13 01  
Email: [bcj@bcj.ch](mailto:bcj@bcj.ch)