

Revue trimestrielle

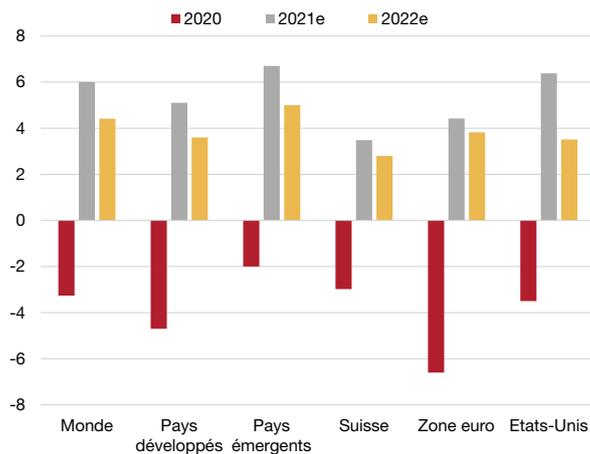
Solide reprise de l'activité mondiale

L'activité mondiale devrait retrouver ses niveaux d'avant pandémie d'ici cet automne.

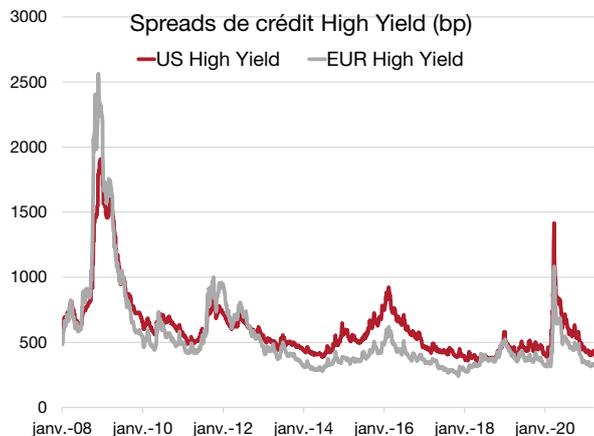
Sous l'impulsion de la Chine et des Etats-Unis, la croissance du PIB mondial est prévue à 6% en 2021 puis devrait ralentir à 4.4% en 2022. La prise de nouvelles mesures budgétaires dans plusieurs pays, notamment aux Etats-Unis, ainsi que les anticipations de reprise économique tirées par la vaccination à grande échelle expliquent ce rebond. Avec un déploiement de vaccins moins rapide et un soutien budgétaire plus timoré, l'Europe a pris du retard sur ses concurrents économiques. Cependant, avec l'allègement des mesures Covid à venir, elle devrait retrouver son niveau de croissance d'avant pandémie d'ici le second semestre 2022.

La croissance de la demande mondiale devrait stimuler les exportations suisses. La BNS prévoit une croissance solide, mais non débordante, de 2.5 à 3%.

Taux de croissance du PIB



Source : FMI



Source : Bloomberg

Obligations High Yield, chères ?

Les spreads sur les obligations High Yield se sont compressés avec le retour de la confiance. En USD, le spread de crédit se situe à 3% alors que le rendement correspondant s'inscrit au plus bas historique à 4%.

Les investisseurs ont tendance à privilégier les plus mauvaises notations de crédit pour grappiller quelques points de pourcent. A titre d'illustration, le crédit de rating CCC a chuté de 18% en mars 2020 à 7% mi-avril 2021. Aux Etats-Unis comme en Europe, l'accès facile aux capitaux a provoqué un boom des nouvelles émissions surtout pour celles de moindre qualité. Les mesures monétaires et budgétaires facilitant le refinancement ont réduit les projections de taux de défaut qui, selon Moody's sont de 6% pour 2021 contre 8.4% en 2020.

Le High Yield offre actuellement un maigre coussin de protection en cas de choc. Notre positionnement : Neutre.

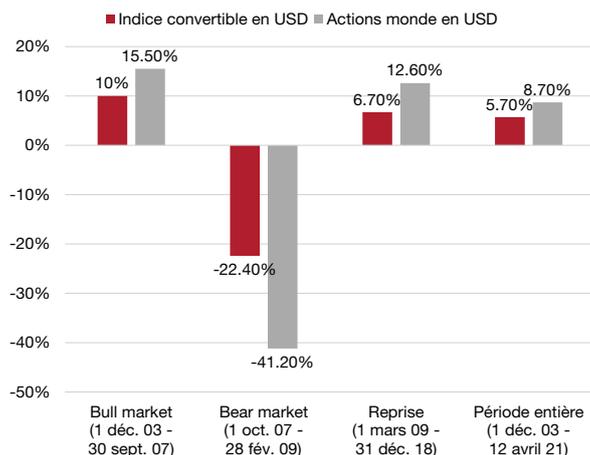
Obligations convertibles en plein essor

Le nombre de nouvelles émissions sur le marché des obligations convertibles (OC) s'est envolé depuis le début du Covid. Deux éléments expliquent cet essor :

- » Les taux d'intérêt sont très bas et incitent les entreprises à lever des capitaux, d'autant que le coût de refinancement est plus faible via l'émission d'une OC que via celle d'une obligation classique.
- » La composante actions des OC renforce l'attrait de cette classe d'actifs dans un environnement de marché actions haussier. Alors qu'en cas de baisse des actions sa composante obligataire assure la défense d'un niveau de prix minimum (bond floor).

Lors des chocs de marché, les OC résistent mieux que les actions avec une baisse moyenne inférieure de 50% à ces dernières. Finalement, lors des 12 dernières phases de hausse de taux, les OC ont affichés des performances positives dans 91% des cas. Leur profil de rendement/risque est donc extrêmement attractif.

Performance comparée annualisée des obligations convertibles et des actions mondiales



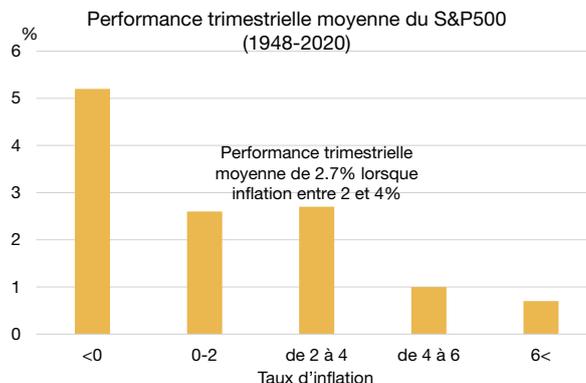
Source : Bloomberg



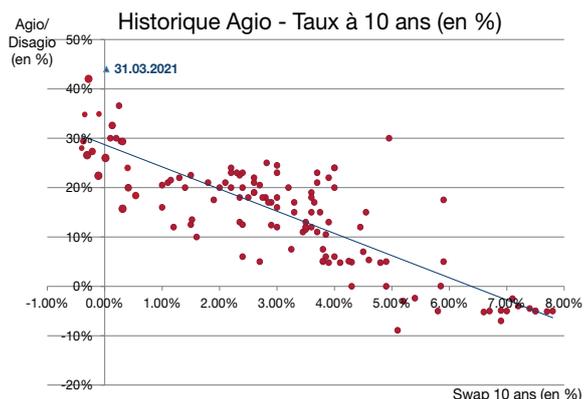
Actions résistantes à un retour de l'inflation

Historiquement, les actions n'ont pas montré de vulnérabilité particulière à un retour modéré de l'inflation assorti de taux d'intérêt plus élevés. Depuis les années 50, l'inflation s'est située dans une fourchette de 2% à 4%. Durant ces périodes la performance trimestrielle moyenne du marché actions américain s'est inscrite à 2.7%. Ce n'est qu'avec une inflation au-dessus de 4% que la performance moyenne des actions retombe à 1%.

Malgré la montée des pressions inflationnistes, une baisse des actions est peu probable dans un proche avenir. En effet, les anticipations d'inflation à 5 ans sont de 2.1%, donc bien loin des 4%. La reprise récente de l'inflation est d'ailleurs plutôt une bonne nouvelle car elle témoigne d'une reprise économique en bonne voie. Les données historiques démontrent que le marché actions peut donc encore absorber une poussée modérée de l'inflation.



Sources : Bernstein, Bloomberg



Sources : Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Immobilier

Le marché immobilier n'a pas frémé au cours de la récente hausse des taux à long terme. Les flux acheteurs persistants, attirés par les rendements stables des dividendes délivrés par cette classe d'actif ont soutenu le marché. Les fonds à caractère industriel et commercial, mis à mal durant le Covid-19, ont entamé leur remontée. La reprise économique et les taux de faillite plus faibles qu'attendu ont profité à ce segment de marché. Les fonds à dominance commerciale affichent sur le trimestre la meilleure performance relative ayant vu leur taux de vacance se réduire. La récente progression de 40 points de base des taux swap à 10 ans, qui évoluait en territoire négatif depuis plusieurs années, les a finalement fait basculer en territoire positif à 0.03%. Si cette hausse venait à perdurer voire à se renforcer, cela se traduirait par une hausse des taux hypothécaires. Un scénario qui n'est pas à exclure dans les 6 à 12 prochains mois.

Actions (monnaie locale)	31.03.2021	Performance 1er trimestre
Suisse SPI	14'015.01	5.16%
Europe STXE 600	429.60	8.45%
USA grandes cap. S&P 500 Index	3'972.89	6.17%
USA petites cap. RUSSELL 2000	2'220.52	12.69%
Japon TOPIX	1'954.00	9.15%
Monde MSCI ACWI Index	673.29	4.67%
Emergents MSCI Emerging index	1'316.43	2.21%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.03.2021	évolution 1er trimestre
Suisse	-0.28	0.28%
Allemagne	-0.29	0.28%
USA	1.74	0.83%

Devises	31.03.2021	évolution 1er trimestre
USD-CHF	0.9421	6.43%
EUR-CHF	1.1069	2.29%
GBP-CHF	1.3001	7.60%

Immobilier	31.03.2021	Performance 1er trimestre
SXI Real Estate Funds	485.47	0.43%

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.



Julien Stähli
Directeur des investissements (CIO)
MBF Boston University



Françoise Mensi
Dr. ès sc. éco.



Pierre-François Donzé
Licencié HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel



Mickaël Gonçalves
MSc en comptabilité, contrôle et finance