

Ma BCJ

Ma banque

Analyse des marchés trimestre

juil-sept
2024

3



RETOUR SUR LES MARCHÉS

1



LA VISION POUR LA SUITE

2



NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

3



LA THÉMATIQUE ACTUELLE

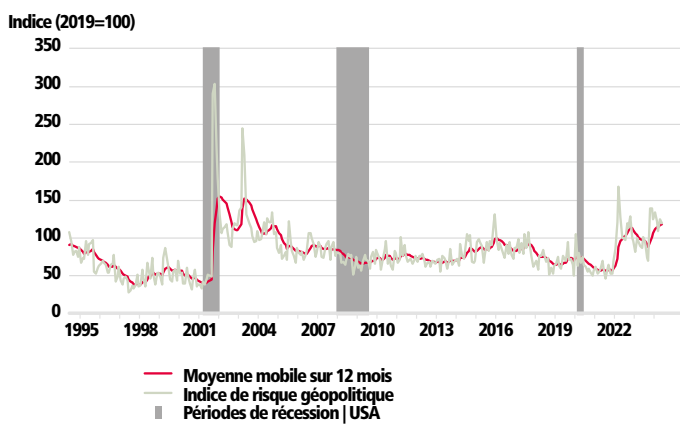
4

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS 1 | 3

CYCLES MONÉTAIRES ASYNCHRONES

Durant le deuxième trimestre, les incertitudes ont continué de planer sur les marchés. Le contexte géopolitique a particulièrement été tendu. Début avril, la peur se lisait sur les marchés financiers après que l'Iran ait attaqué de manière directe Israël pour la première fois de l'histoire. De plus, des tensions entre la Chine et Taïwan sont apparues après que le nouveau président de Taïwan ait remis en question le principe d'une seule Chine. Le risque géopolitique a légèrement augmenté sur la période.

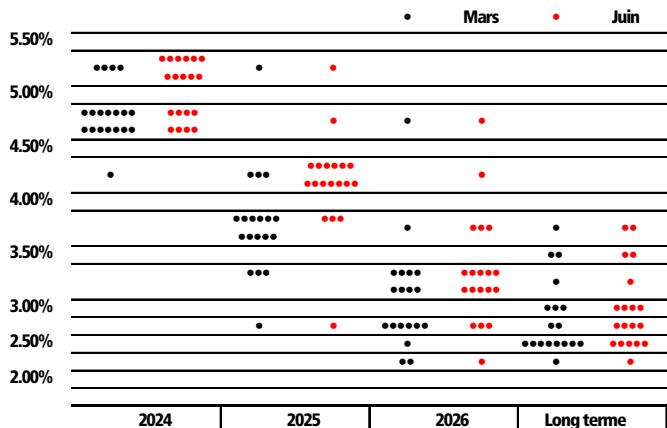
INDICE DE RISQUE GÉOPOLITIQUE



Source: BEKB - Investment Strategy

Du côté macroéconomique, **l'économie mondiale a montré des signes de résilience malgré des défis persistants**. Les prévisions de croissance du Fonds monétaire international (FMI) ont été revues à la hausse pour 2024 passant de 3.1% à 3.2%, marquant une légère amélioration par rapport aux chiffres précédents. Aux Etats-Unis, la conjoncture est restée sur de bons rails, mais a commencé à montrer quelques signes d'essoufflements. Sur le premier trimestre, l'économie a progressé de 1.6% contre 3.4% au 4ème trimestre 2023. Du côté du Vieux Continent, le PIB est sorti en hausse de 0.3%, battant ainsi les prédictions des analystes. L'Europe est donc sortie de la récession technique puisque le PIB avait reculé de 0.1% sur les deux trimestres précédents. En Suisse, la conjoncture a continué de croître.

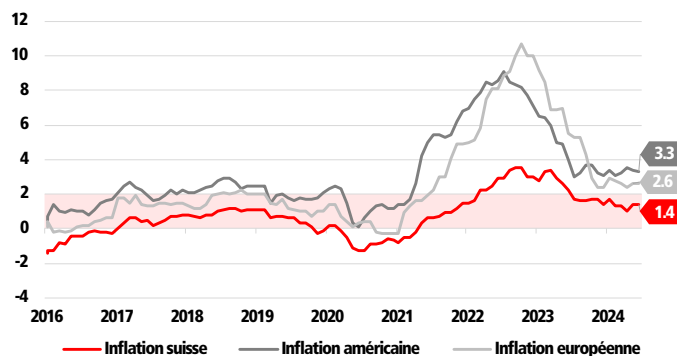
PRÉVISIONS DES TAUX DIRECTEURS DE LA FED



Source: FED, Bloomberg

Cependant, l'inflation est restée une préoccupation pour les investisseurs, amenant une **désynchronisation des politiques monétaires**. Aux Etats-Unis, elle a ralenti après le rebond du début d'année, sortant à 3.3% pour le mois de mai contre 3.4% en avril. Malgré son assagissement, l'objectif des 2% n'a toujours pas été atteint. L'inflation des services était encore à des niveaux élevés remettant en cause le calendrier de baisse de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed). Durant sa réunion du mois de juin, ses membres ont décidé de maintenir le taux directeur au niveau actuel, soit à 5.50%. Les « dots plots » n'indiquaient plus « qu'une seule baisse de taux » pour l'année 2024 contre trois lors de leur séance du mois de mars.

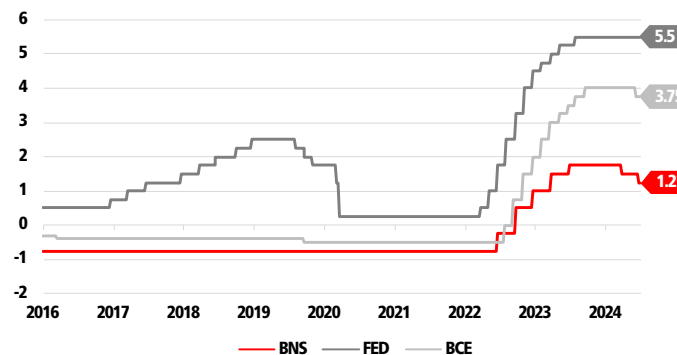
EVOLUTION DE L'INFLATION (%)



Source: SIX ID | Données au 30.06.2024

En Europe, le renchérissement est légèrement remonté sur la période, passant de 2.4% en avril à 2.6% en mai. L'inflation a montré quelques signes de résistance. Toutefois, cela n'a pas empêché la Banque centrale européenne (BCE) d'agir. Comme attendu, **elle a abaissé son taux directeur de 0.25%** pour le ramener à 4.25% après l'avoir maintenu à un niveau constant pendant 9 mois. C'est donc la première fois de son histoire que l'institution de Francfort a baissé son taux avant la Fed. Néanmoins, les prévisions inflationnistes ont été revues à la hausse puisque la BCE anticipe que l'inflation devrait se situer à 2.5% pour 2025.

EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS (%)

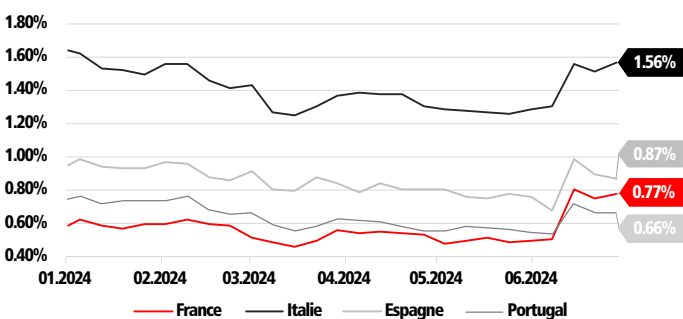


Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS 2 | 3

Du côté de la Suisse, l'inflation est restée inférieure à 2% malgré un léger rebond. En effet, elle est passée de 1.2% sur le mois d'avril à 1.4% pour le mois de mai. En tenant compte de ses anticipations d'inflation, **la Banque nationale suisse (BNS) a procédé à un deuxième abaissement de taux pour le ramener à 1.25%**. En réaction à ces différents mouvements d'inflation, les taux gouvernementaux longs ont évolué de manière divergente. Le rendement à 10 ans pour les obligations américaines a évolué légèrement à la hausse passant de 4.35% à 4.40% tout comme celui de l'Allemagne qui est passé de 2.40% à 2.50%. C'est en Suisse que la réaction sur les taux longs a été la plus marquée puisqu'ils se sont contractés de 20 points de base passant de 0.74% à 0.54%.

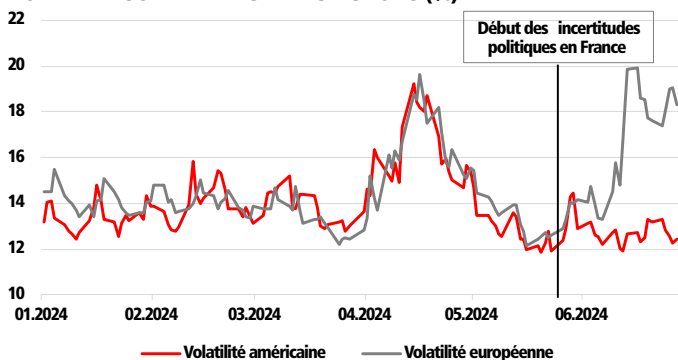
SPREAD SOUVERAIN PAR RAPPORT AU TAUX DE RENDEMENT DU BUND À 10 ANS DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source: SIX ID | Données au 30.06.2024

Le mois de juin a surtout été marqué par **les incertitudes politiques en France**. La dissolution de l'Assemblée Nationale a été la surprise. L'arrivée éventuelle au gouvernement de l'extrême droite ou de l'union de la gauche a inquiété les investisseurs. Le sentiment de marché pour les actions européennes est passé de positif à averse. Dans ce contexte, le CAC 40, indice boursier français, a perdu 7.40% en l'espace d'un mois. Par ailleurs, cette incertitude a augmenté le risque de crédit français puisque les programmes des deux parties continueraient à accroître le déficit public. Le spread de taux long entre l'Allemagne et la France s'est fortement élargi passant de 0.48% à 0.80% pour se situer au même niveau que celui du Portugal. A l'inverse, cette situation n'a pas porté préjudice outre-Atlantique. En effet, comme le montre le graphique ci-dessous, la volatilité du marché américain n'a pas eu de sursaut en comparaison à celle du marché européen. L'indice action S&P 500, pondéré en fonction de la capitalisation boursière, a gagné 4.13% au cours du trimestre, clôturant à un nouveau niveau record. Pourtant, l'indice équi pondéré, « S&P 500 equally weighted » a reculé de 2.5%.

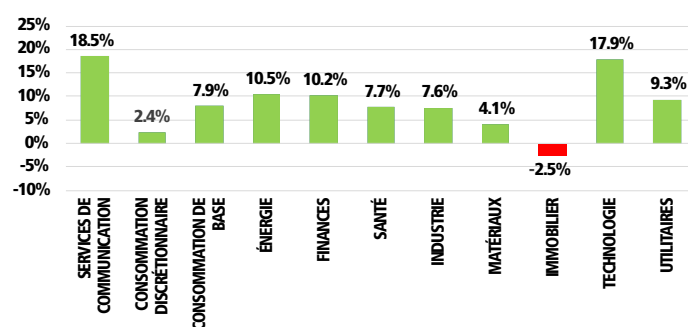
VOLATILITÉ SUR LE MARCHÉ DES ACTIONS (%)



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

Cet écart s'est expliqué en grande partie par un thème : **l'intelligence artificielle**. Elle a été la force motrice permettant à Nvidia de gagner 36% sur la période, ainsi qu'à Apple de rebondir après sa forte baisse du premier trimestre. Fin juin, le S&P 500 a clôturé à 5'460 points, dépassant de ce fait toutes les estimations des analystes de Wall Street pour la fin 2024. L'objectif moyen était de 4'861 points, soit 12% inférieur au niveau actuel.

PERFORMANCE PAR SECTEURS DU MARCHÉ AMÉRICAIN DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



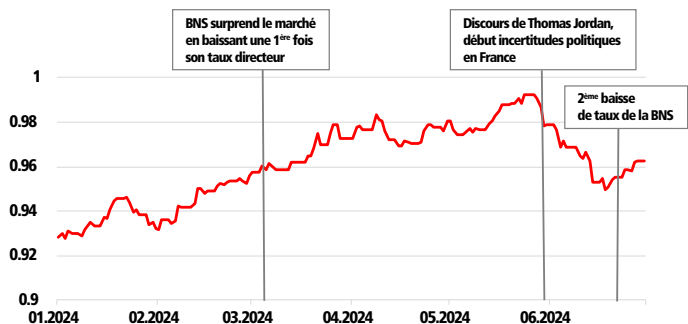
Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

Après presque deux ans de sous-performance, **le marché des actions suisses a été le deuxième marché ayant le mieux performé en progressant de 3.50% porté par ses poids lourds**. La raison principale de cette hausse a été le retour des valeurs défensives et l'attrait pour les « méga-caps ». En raison du chaos politique en France, Roche et Novartis ont notamment été recherchées sur la période. Les deux titres ont gagné environ 9.90% et 12.20%.

Le Bitcoin (BTC) a corrigé de plus de 10% sur les trois derniers mois passant de 69'691\$ à 62'687\$. Après la forte hausse du premier trimestre (+60%), une prise de profit a certainement été effectuée de la part des investisseurs. Par ailleurs, les incertitudes liées aux baisses de taux de la Fed ont expliqué en partie cette baisse.

Entre avril et mi-mai, la monnaie helvétique s'est affaiblie contre l'euro et s'est même échangée à 0.99 EUR/CHF. Mais l'environnement politique de l'Hexagone a inversé la tendance. En tant que valeur refuge, le franc a été recherché et s'est renforcé de près de 3% sur le dernier mois. Le constat est similaire pour le dollar puisque celui-ci s'est déprécié de 0.65% sur la période. Le yen a, lui aussi, perdu environ 6.3%.

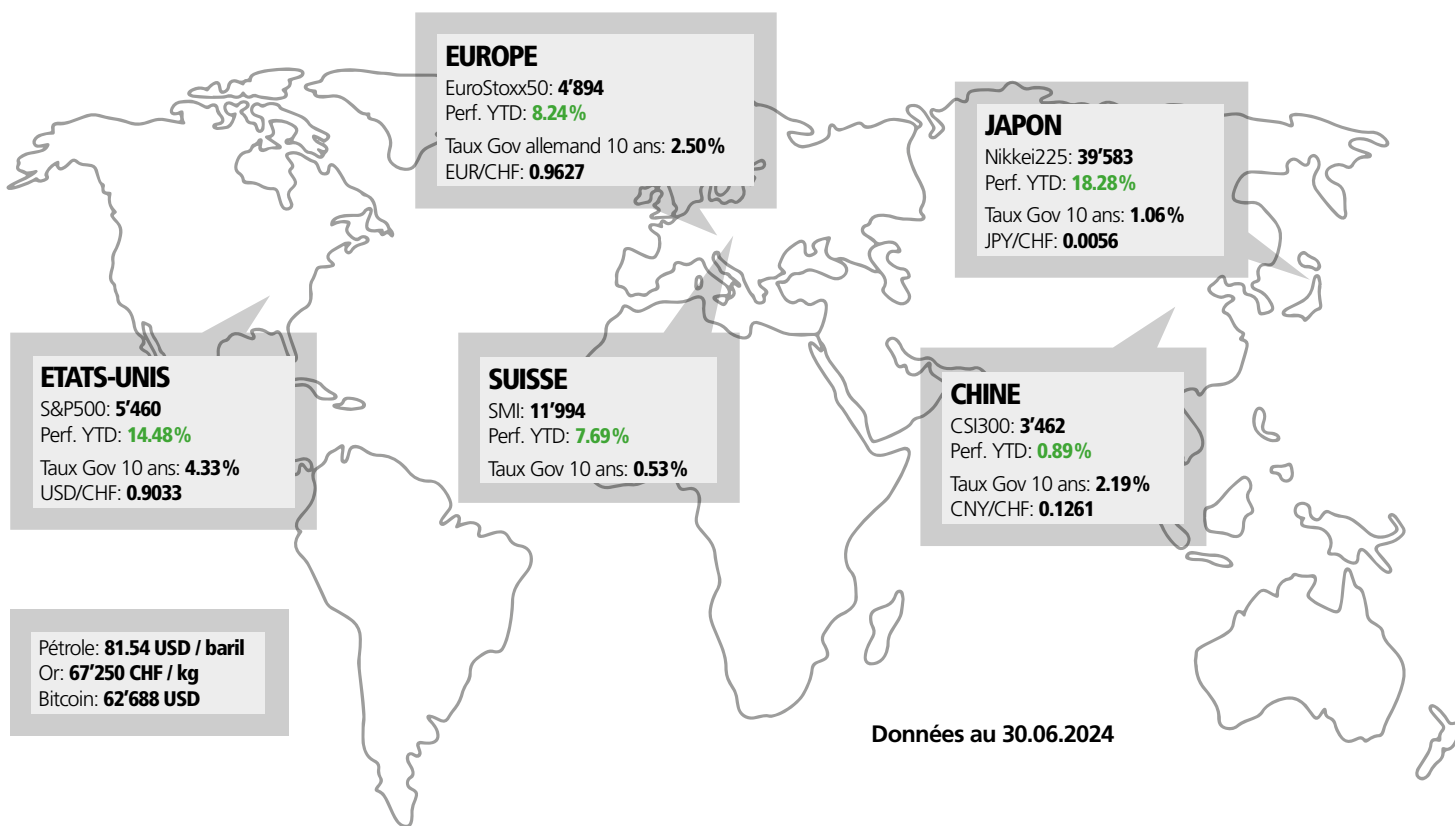
ÉVOLUTION DU TAUX DE CHANGE EUR/CHF DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2024



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

1 RETOUR SUR LES MARCHÉS 3 | 3

EVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL



Mathis Ramseyer,
Portfolio Manager



La CAC-ophonie chez nos voisins

Le mois de juin a été particulièrement volatil sur le marché actions françaises à la suite des événements politiques. Les secteurs financiers, de l'immobilier, des médias et des services collectifs ont été les plus touchés, enregistrant des baisses significatives. Les valeurs bancaires ont chuté d'environ 12% tandis que le secteur de la télécommunication a perdu près de 14%. A titre d'exemple, Société Générale a brièvement corrigé de 20%. L'imprévisibilité gouvernementale ainsi que l'éventuelle instauration de certaines taxes ont incité les investisseurs à rester à l'écart.

LE MARCHÉ ACTIONS FRANÇAISES A EFFACÉ SES GAINS DE L'ANNÉE SUR UN MOIS



2 LA VISION POUR LA SUITE 1 | 3

CROISSANCE MOLLE

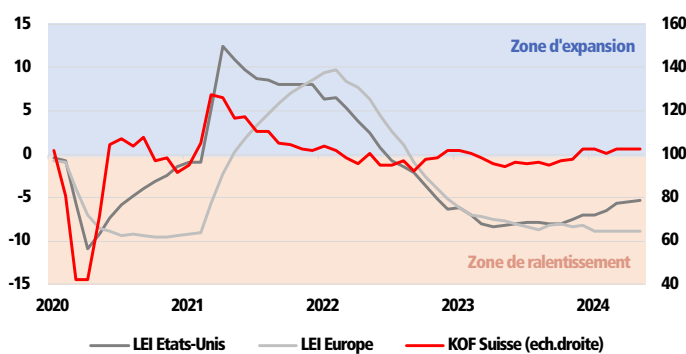
Les indicateurs avancés (LEI) qui permettent de se faire une idée sur la direction que prendra l'économie à court terme suscitent un **optimisme modéré**. En effet, aux Etats-Unis, celui-ci a baissé en mai. Les raisons principales sont une réduction des nouvelles commandes, un certain pessimisme des consommateurs ainsi que la diminution des permis de construire. En Europe, l'indicateur a également reculé sur la période. Il est principalement lesté par les attentes des acteurs économiques ainsi que les commandes faibles. Toutefois, la décision de la BCE de réduire ses taux ainsi que les probables futures réductions devraient contrebalancer ces vents contraires. En Chine, les perspectives ont continué de se détériorer avec un moral des consommateurs toujours au plus bas. L'activité économique pourrait être soutenue par une augmentation des mesures de relance publique.

En Suisse, le baromètre du Centre de recherche économique (KOF) a augmenté sensiblement en juin. Il continuait de se situer dans une zone de croissance et l'économie suisse devrait poursuivre son redressement ces prochains mois. Cette progression est liée aux perspectives plus favorables des affaires à l'étranger.

Dès lors, la croissance mondiale devrait s'élever à 3.2 % en 2024 selon les projections du FMI, en ligne avec les chiffres de 2023.

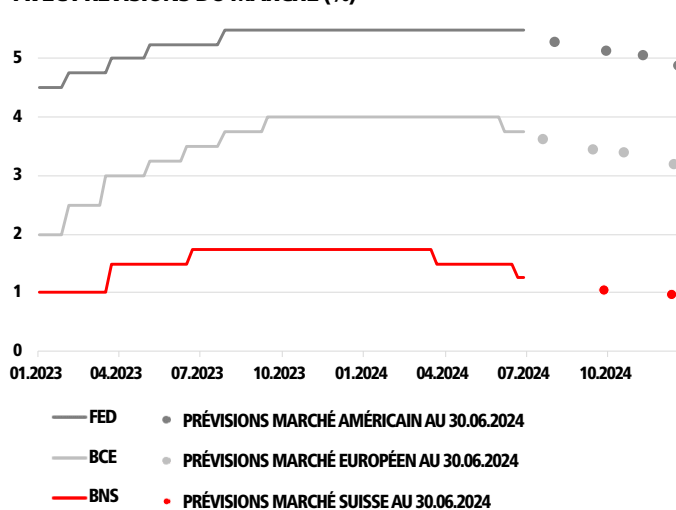
Le soutien pourrait venir du côté des politiques monétaires. A l'exception de la Banque du Japon, les principales Banques centrales devraient entamer ou poursuivre leurs baisses de taux. Les investisseurs s'attendent à une baisse de taux en Suisse et potentiellement deux en Europe et aux Etats-Unis pour 2024. Les perspectives d'inflation sont à la baisse et un ajustement des conditions financières pourrait être justifié pour venir en soutien à un éventuel tassement conjoncturel.

EVOLUTION DES INDICATEURS ÉCONOMIQUES AVANCÉS



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES AVEC PRÉVISIONS DU MARCHÉ (%)



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

Euro + JO = Jackpot pour la Suisse

Cette année, deux événements sportifs majeurs ont lieu chez nos voisins. Le Championnat d'Europe de football en Allemagne et les Jeux olympiques d'été à Paris. Selon le Centre de recherches conjoncturelles, ces deux manifestations devraient ajouter 0.40 % au PIB suisse. Les recettes seront importantes tant pour l'Union des associations européennes de football (UEFA) que pour le Comité international olympique (CIO). Etant donné que pour l'un, le siège social est à Nyon et pour l'autre à Lausanne, l'impact est direct pour la trésorerie suisse. Toutefois, la répercussion n'est que mineure sur l'emploi. Il est d'ailleurs important, dans une optique de comparaison, de corriger le PIB de ces effets de saisonnalité. A titre d'illustration, les recettes cumulées pour 2021 se montaient à plus de 6 milliards.

2 LA VISION POUR LA SUITE 2 | 3

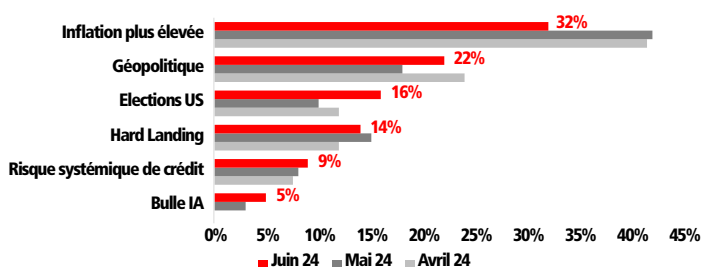
La publication des résultats des entreprises pour le trimestre/semestre passé et surtout la mise à jour de leurs perspectives permettront de confronter cette lecture de la situation. Ils donneront ainsi le tempo pour le second semestre de l'année. Les investisseurs seront attentifs à ces différentes annonces. Le calendrier non-exhaustif ci-dessous donne un aperçu des prochaines échéances.

CALENDRIER NON-EXHAUSTIF DES PUBLICATIONS DE RÉSULTATS D'ENTREPRISES SUISSES ET AMÉRICAINES

| 08.07.2024 | 09.07.2024 | 10.07.2024 | 11.07.2024 | 12.07.2024 |
|-----------------|----------------------------|----------------------|--------------------------|---------------------|
| | | | Swatch Group | JPMorgan Chase & Co |
| | | | Banque Cantonale du Jura | Citigroup Inc |
| 15.07.2024 | 16.07.2024 | 17.07.2024 | 18.07.2024 | 19.07.2024 |
| BlackRock | Bank of America Corp | | Netflix | |
| Goldman Sachs | Comp. Financière Richemont | | Novartis AG | |
| 22.07.2024 | 23.07.2024 | 24.07.2024 | 25.07.2024 | 26.07.2024 |
| | Alphabet | EFG International AG | Mastercard | |
| | Microsoft Corp | | Nestlé S.A. | |
| | Tesla | | Roche Holding AG | |
| 29.07.2024 | 30.07.2024 | 31.07.2024 | 01.08.2024 | 02.08.2024 |
| McDonald's Corp | Procter & Gamble | Meta Platforms | Amazon.com | |
| | | UBS Group AG | Apple Inc | |

Du côté des risques, **une inflation toujours plus importante qu'escomptée** jusqu'à présent était encore la principale préoccupation des investisseurs. Néanmoins, ce sujet semblait moins critique que les mois précédents. La géopolitique restait la deuxième source de nervosité. Ce point est fortement lié à l'actualité et au comportement des belligérants.

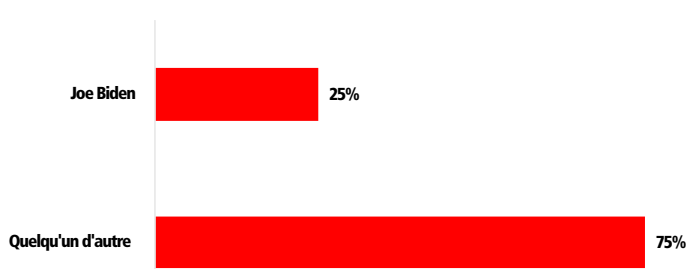
QUEL EST, SELON LES GESTIONNAIRES DE FONDS, LE RISQUE LE PLUS IMPORTANT ?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

Plus nous nous approcherons de la fin de l'année, plus les élections américaines occuperont le devant de la scène. Le premier débat avec les candidats Biden et Trump a laissé les observateurs circonspects quant à la capacité de l'actuel président à mener un deuxième mandat. Est-ce que les Démocrates présenteront un nouveau candidat ? Selon un sondage effectué, la grande majorité des répondants estimaient qu'ils auraient plus de chance avec un autre ticket.

AVEC QUEL CANDIDAT LES DÉMOCRATES AURONT LE PLUS DE CHANCE DE REMPORTEUR LES ÉLECTIONS US 2024 ?



Source: CNN | Données au 02.07.2024

Un "Short Squeeze", qu'est-ce que c'est ?

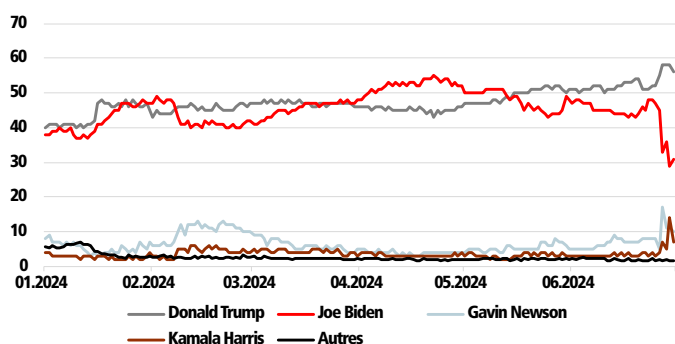
Un « Short squeeze » est un phénomène boursier qui survient lorsqu'un grand nombre d'investisseurs ayant vendu à découvert une action sont contraints de racheter rapidement le titre, ce qui provoque une hausse soudaine et importante de son prix. Imaginez une action dont la plupart des investisseurs pensent qu'elle va baisser. Ils se mettent donc à vendre à découvert ce titre mais contre toute attente, ce dernier se met à monter fortement. Pour limiter les pertes, ils sont contraints de racheter l'action faisant grimper encore plus le prix. Le titre GameStop, connu pour son short squeeze en 2021, a encore fait parler de lui au mois de mai 2024. La hausse de 340% en 13 jours a engendré des milliards de pertes aux vendeurs à découvert.

2 LA VISION POUR LA SUITE 3 | 3

En effet, après la première passe d'armes, les probabilités pour le Président sortant d'être réélu se sont fortement détériorées.

La «courbe» Joe Biden a nettement chuté au profit de son principal rival ainsi qu'en faveur des autres candidats démocrates papables. L'actuelle Vice-présidente Kamala Harris semble se démarquer.

PROBABILITÉ POUR LES CANDIDATS D'ÊTRE ÉLUS PRÉSIDENT DES ETATS-UNIS



Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

Le deuxième débat présidentiel aura lieu le 10 septembre. Il ne reste ainsi que peu de temps pour ajuster la campagne et prendre les « bonnes » décisions.

Dans ce contexte, nous maintenons notre ligne de conduite concernant notre allocation d'actifs. Le curseur du budget de risque reste sur la neutralité. Dans un environnement de taux

baissiers, nous surpondérons toujours les obligations. Au sein de cette classe d'actifs, nous privilégions la qualité en favorisant les obligations gouvernementales et de crédit « investment grade ». Pour la poche « actions », l'allocation correspond à notre poids stratégique avec toutefois une préférence pour les marchés développés par rapport aux « émergents ». En effet, les aléas géopolitiques pourraient avoir un effet plus marqué sur ce segment.

Pour les classes d'actifs dites « alternatives », nous maintenons notre biais positif sur l'immobilier. Les baisses de taux d'intérêt passées et futures pourraient être un soutien pour les fonds cotés. L'accent est toujours mis sur le marché suisse résidentiel. L'or devrait continuer de profiter de son momentum. Depuis plusieurs mois, le soutien au prix du métal jaune est venu de la part de certaines Banques centrales qui souhaitaient diversifier leurs réserves. La dédollarisation restera probablement un sujet de long terme et pourrait être un soutien continu. Toutefois, du fait de la forte progression du cours depuis le 1er janvier, nous conservons un positionnement neutre sur la classe d'actifs.

Le contexte pourrait être positif pour les cryptomonnaies.

Après le lancement des ETF Bitcoin en début d'année, l'Ethereum, deuxième crypto du marché, pourrait obtenir les mêmes faveurs. Le succès pour la première cryptomonnaie fut au rendez-vous avec des flux entrants de plus de 50 milliards de dollars. L'appétit des investisseurs institutionnels pour cette classe d'actifs est bien présent. De plus, une détente sur les taux américains pourrait être propice aux actifs risqués. Comme mentionné dans notre précédente publication, historiquement, la saisonnalité « post-halving » devrait être favorable.



Fonds immobilier

La baisse des taux suisses pourrait être favorable au marché immobilier. Comparativement, le segment pourrait redevenir plus attrayant que « l'obligataire » pour certains acteurs. En outre, la demande en biens résidentiels restera fondamentalement soutenue.

Cryptomonnaies

Trivialement, le « bull run » ou marché haussier progresse dans les 100 jours qui suivent le « halving ». Ce dernier a eu lieu le 19 avril. De manière plus pragmatique, le lancement des ETF Bitcoin ainsi que probablement celui de l'Ethereum facilitent l'accès à la classe d'actifs. De plus en plus d'acteurs peuvent désormais s'y exposer et l'intégrer dans leur grille d'allocation. Les flux en direction du marché « crypto » devraient rester soutenus.



Actions émergentes

Nous favorisons les marchés développés au détriment des actions émergentes. Les arguments plaident en faveur de la première catégorie : conjoncture résiliente, dynamique de baisse de taux ou essor de l'intelligence artificielle par exemple. D'autre part, le poids de la Chine dans le segment nous incite à la prudence. Le moral du consommateur chinois reste bas et les plans de soutien de la part de la Banque populaire ne se font qu'à doses homéopathiques.

Pierre Barthe,
Responsable Investment Office



3 NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

L'EUROPE VA-T-ELLE AU-DEVANT D'UNE NOUVELLE CRISE DE LA DETTE ?

1. Quel peut être l'impact sur la dette des pays européens de la poussée de l'extrême droite en Europe ?

L'instabilité politique causée par la montée de l'extrême droite en Europe pourrait entraîner des fluctuations sur les marchés financiers et **nuire à la confiance des investisseurs**, ce qui pourrait rendre plus coûteux le financement de la dette. Les dernières élections européennes ont confirmé une droitisation de plusieurs pays. Néanmoins, ces élections ont attesté la position politique globalement majoritaire du centre droit au Parlement européen, véhiculant en surface un message de continuité politique au niveau de l'Union européenne (UE).

Cela dit, il convient de souligner que l'architecture économique et financière de la zone euro est très différente aujourd'hui de ce qu'elle était lors de la crise de la dette souveraine de 2012. L'existence d'outils mis en œuvre par la Banque centrale européenne (BCE), tel que l'instrument de protection de la transmission (IPT), limite les possibilités de ventes massives désordonnées sur le marché des taux, tout en incitant clairement les gouvernements à se conformer au cadre budgétaire de l'UE. Une condition essentielle exigée par la BCE pour l'activation de l'IPT est la volonté d'un gouvernement de se conformer aux règles budgétaires de l'UE.

3. Est-ce que la BCE est encore capable de sauver tout un continent ?

Comme elle l'avait fait en 2012, la BCE ne restera pas inactive si une nouvelle crise de la dette fait son retour. En effet, le « quoi qu'il en coûte » de Mario Draghi (ancien président de la BCE) est toujours d'actualité. La BCE a créé un indicateur de stress financier dans la foulée de la crise grecque qui repose sur une quinzaine d'indicateurs de marché (comme les taux de change, les taux de crédit ou les spreads). Il permet de savoir si la politique monétaire se transmet efficacement au reste de l'économie, en particulier à la fois au centre et à la périphérie de la zone euro.

Il semble donc que la BCE soit mieux armée qu'en 2012 pour lutter contre une crise éventuelle. Par ailleurs, la commission européenne continue sa surveillance des finances des Etats et les sanctions peuvent être lourdes. Dernièrement, elle a annoncé la mise sous procédure pour déficit excessif de 7 pays de la zone euro qui ne respectent pas les règles budgétaires de l'Union européenne (amende équivalente à 0.1% du PIB).

Yvan Petignat,
Conseiller en placement



2. Est-ce que la dégradation de la note de crédit de la France par Standard & Poor's (S&P) a des conséquences sur son refinancement ?

L'abaissement de la note de crédit aura une conséquence immédiate en renchérissant quelque peu l'écart de taux par rapport au Bund allemand et donc les conditions de refinancement de la dette publique émise par le pays sur les marchés financiers. Mais avec un double A même suivi d'un moins, la capacité de la France à honorer les échéances de sa dette reste très forte selon les critères de l'agence de notation. Le plus important pour les investisseurs reste l'évolution à long terme de l'économie française et notamment la capacité du pays à améliorer sa croissance économique potentielle.

Néanmoins, les résultats des élections législatives françaises pourraient avoir un impact plus important que la rétrogradation de S&P. En effet, les engagements de réduction des déficits pris par l'ancienne majorité seront mis à mal par un parlement où la gauche pourrait être majoritaire même si elle reste relative. En l'absence d'une majorité claire, une période d'instabilité s'installe avec des blocs politiques qui n'ont pas l'habitude de rechercher le consensus. Aucune réforme d'envergure ne devrait voir le jour ces 3 prochaines années, ce qui signifie que les autres agences de notation vont rapidement revoir à la baisse leurs estimations sur l'Hexagone.

4. Quel impact sur mes placements en tant qu'investisseur suisse ?

La Suisse n'est concernée qu'indirectement par une instabilité européenne. En effet, une Europe en difficulté aura un impact sur le franc suisse, considéré depuis longtemps comme une valeur refuge. Une crise européenne **pourrait accélérer l'appréciation du CHF** comme nous l'avons connue au début des années 2010 avec la crise de la dette souveraine européenne. A cette époque, il a fallu une politique très agressive de la BNS pour essayer de limiter cette appréciation. Néanmoins, les résultats des élections européennes et législatives françaises n'ont pas eu d'impact majeur sur le cours EUR/CHF. La BNS reste très attentive à l'évolution du CHF afin de protéger notre industrie exportatrice. Les baisses de taux de ces derniers mois vont dans ce sens et il est à prévoir que notre banque nationale restera vigilante.

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

4 LA THÉMATIQUE ACTUELLE 1 | 3

LES AVANTAGES DES CRYPTOMONNAIES DANS UN PORTEFEUILLE

De nos jours, les cryptomonnaies sont dans une phase d'acceptation et de reconnaissance par les différents acteurs et institutions du marché. En effet, l'approbation en début d'année par le gendarme financier américain (SEC) de la création d'ETF sur le Bitcoin a permis d'augmenter l'intérêt, l'accessibilité et la légitimité de la classe d'actifs. Il a donc été rendu « investissable » pour la clientèle institutionnelle, partie non négligeable du marché. C'est une première porte qui laisse l'ouverture à la démocratisation et la facilité de détention de ces actifs. Dans un second temps, celle-ci pourrait aussi accepter la création d'ETF sur la deuxième plus grande cryptomonnaie, à savoir l'Ethereum (ETH). Cette notoriété est en partie due à plusieurs aspects qui sont abordés dans la suite du document.

Dès lors, les investisseurs peuvent se poser la question suivante : fait-il du sens de détenir une part de cryptomonnaies au sein d'un portefeuille d'investissement ?

Premièrement, les cryptomonnaies permettent de **diversifier un portefeuille** sans modifier significativement le risque global de celui-ci. Elles sont principalement décorréées des autres actifs traditionnels comme les actions, les obligations ou l'or, par exemple. Le BTC a nettement surperformé l'ensemble des autres classes d'actifs sur les dernières années.

PERFORMANCE ANNUELLE DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

| RANG | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024* |
|------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| 1 | CRYPTO 36.16% | CRYPTO 120% | CRYPTO 137.5% | OBLIGATIONS HEDGED CHF -1% | CRYPTO 95% | CRYPTO 305% | CRYPTO 60% | OR -4% | CRYPTO 139.6% | CRYPTO 31.1% |
| 2 | ACTIONS JAPON 9.9% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 13% | ACTIONS EMERGENTES 37% | IMMOBILIER -9% | ACTIONS SUISSE 31% | OR 18% | ACTIONS USA 27% | ACTIONS EUROPE -9% | ACTIONS USA 26.3% | ACTIONS USA 15.3% |
| 3 | ACTIONS EUROPE 7.63% | ACTIONS EMERGENTES 11% | ACTIONS JAPON 24% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF -6% | ACTIONS USA 29% | ACTIONS EMERGENTES 18% | ACTIONS EUROPE 25% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF -14% | ACTIONS JAPON 20.3% | OR 10.7% |
| 4 | IMMOBILIER 4.18% | ACTIONS USA 10% | ACTIONS SUISSE 20% | OR -6% | ACTIONS EUROPE 25% | ACTIONS USA 16% | ACTIONS SUISSE 23% | OBLIGATIONS HEDGED CHF -14% | ACTIONS EUROPE 16.6% | ACTIONS EUROPE 9.8% |
| 5 | ACTIONS SUISSE 2.68% | IMMOBILIER 7% | ACTIONS USA 19% | ACTIONS USA -6% | IMMOBILIER 21% | ACTIONS JAPON 15% | IMMOBILIER 7% | IMMOBILIER -15% | ACTIONS EMERGENTES 9.8% | ACTIONS SUISSE 9.3% |
| 6 | OBLIGATIONS HEDGED CHF -0.92% | OR 5% | ACTIONS EUROPE 11% | ACTIONS SUISSE -9% | ACTIONS JAPON 20% | IMMOBILIER 11% | ACTIONS JAPON 2% | ACTIONS JAPON -16% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 8.7% | ACTIONS EMERGENTES 7.5% |
| 7 | ACTIONS USA -0.73% | ACTIONS EUROPE 3% | OR 10% | ACTIONS EUROPE -11% | ACTIONS EMERGENTES 18% | ACTIONS SUISSE 4% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 1% | ACTIONS SUISSE -16% | OR 7.5% | ACTIONS JAPON 6.3% |
| 8 | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF -2.14% | OBLIGATIONS HEDGED CHF 2% | IMMOBILIER 7% | ACTIONS JAPON -13% | OR 14% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 4% | OBLIGATIONS HEDGED CHF -2% | ACTIONS USA -19% | ACTIONS SUISSE 6.1% | IMMOBILIER 4.9% |
| 9 | OR -13.25% | ACTIONS JAPON 0% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 6% | ACTIONS EMERGENTES -15% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 10% | OBLIGATIONS HEDGED CHF 3% | ACTIONS EMERGENTES -3% | ACTIONS EMERGENTES -20% | IMMOBILIER 5% | OBLIGATIONS HY HEDGED CHF 1.9% |
| 10 | ACTIONS EMERGENTES -14.92% | ACTIONS SUISSE -1% | OBLIGATIONS HEDGED CHF 1% | CRYPTO -74% | OBLIGATIONS HEDGED CHF 5% | ACTIONS EUROPE -4% | OR -6% | CRYPTO -64% | OBLIGATIONS HEDGED CHF 2.5% | OBLIGATIONS HEDGED CHF -1.9% |

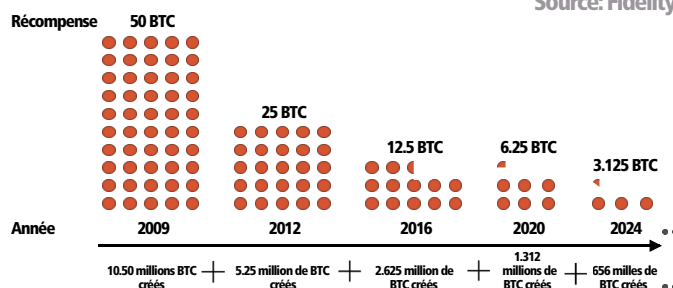
Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

Deuxièmement, au même titre que l'or, l'une des principales caractéristiques du BTC est **sa vocation d'actif protecteur face à l'inflation** due notamment à sa rareté. À contrario, les monnaies fiduciaires traditionnelles peuvent être imprimées de manière illimitée par les Banques centrales amenant ainsi inflation et perte de pouvoir d'achat pour le consommateur final. L'offre limitée à 21 millions d'unités ainsi que la réduction de la rémunération des mineurs de moitié tous les 210'000 blocs (environ 4 ans) permettent à la cryptomonnaie phare de faire partie des actifs dits déflationnistes et protégeant la valeur du capital. Plus de 93% des BTC ont déjà été créés et la récompense des mineurs a été réduite à 3.125 BTC par bloc résolu lors du « halving » du mois d'avril. À titre de comparaison, lors de sa création, un mineur recevait 50 BTC pour la même unité de travail.

CORRELATION ENTRE LES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS SUR 3 ANS

| | BTC | OBLIGATIONS MONDE | OR | ACTIONS USA |
|-------------------|------|-------------------|------|-------------|
| BTC | 1 | | | |
| OBLIGATIONS MONDE | 0.27 | 1 | | |
| OR | 0.15 | 0.61 | 1 | |
| ACTIONS USA | 0.5 | 0.72 | 0.28 | 1 |

Source: Fidelity



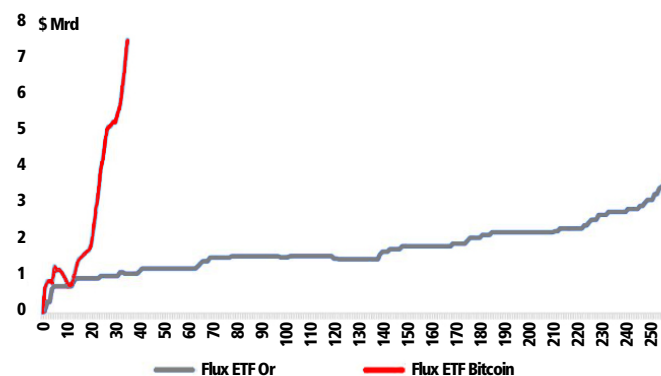
Le total s'élèvera à 21 millions de BTC créés en 2140.

Source: River Learn

4 LA THÉMATIQUE ACTUELLE 2 | 3

Troisièmement, les cryptomonnaies de manière plus globale sont considérées comme **un actif dit de croissance**. En effet, l'adoption croissante de l'actif par la clientèle institutionnelle ou privée mais surtout la technologie sous-jacente considérée comme révolutionnaire pourrait augmenter considérablement la demande dans les prochaines années. Au travers de la dédollarisation, les cryptomonnaies et leur innovation financière semblent faire partie de l'équation à long terme. Selon le modèle «Stock to Flow», malgré une forte volatilité, le potentiel de valorisation à long terme du BTC est considérable, augmentant ainsi le rendement espéré de cet actif. Le modèle permet de construire un prix approximatif par rapport aux BTC disponibles et ceux qui devraient être minés (cf: [BCJ, Analyse des Marchés Q2 2024](#)).

ADOPTION MASSIVE DES ETF BITCOIN

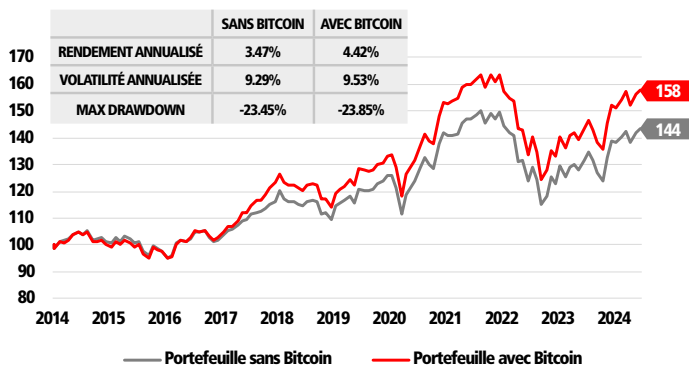


Source: TradingView

Dès lors, quel est l'impact et quelle proportion en détenir dans son portefeuille ?

Les recherches empiriques démontrent que **la détention de 1% à 3% de cryptomonnaies** améliore les différents ratios financiers ainsi que le rendement espéré. Comme le démontre le graphique ci-dessous, le rendement annuel augmente de manière non exhaustive alors que la volatilité reste relativement stable. Depuis 2014, la possession de 1.50% de BTC dans un portefeuille de type

RENDEMENT ESPÉRÉ D'UN PORTEFEUILLE 60/40 AVEC UNE EXPOSITION DE 1.50% DE BITCOIN

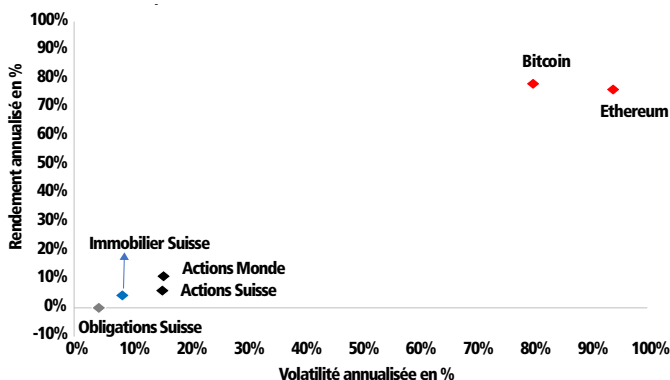


Source: Bloomberg | Données au 30.06.2024

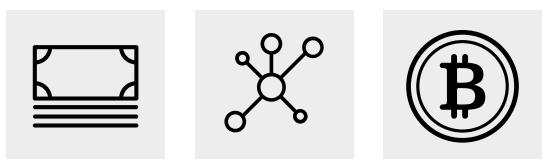
«60% actions et 40% obligations monde» aurait apporté une plus-value cumulée d'environ 10% sans altérer le niveau de risque.

Par ailleurs, il convient de **rester prudent quant à sa pondération**, car la classe d'actifs reste très volatile et pourrait dénaturer le risque souhaité du portefeuille. Étant donné les fortes variations de prix, il est important de rééquilibrer son portefeuille afin de rester en accord avec son profil d'investisseur et sa propension au risque.

MATRICE RISQUE/RENDEMENT DES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS



Source: Bloomberg, Grayscale | Données au 30.06.2024



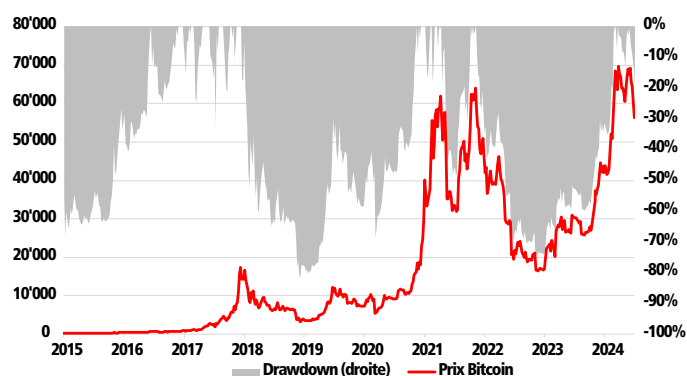
4 LA THÉMATIQUE ACTUELLE 3 | 3

Comme mentionné précédemment, **la volatilité est une caractéristique importante des actifs digitaux**. En effet, cette industrie n'a qu'une dizaine d'années d'existence et doit gagner en maturité. Un exemple récent est la forte contraction de plus de 20 % en 1 mois, entre début juin et début juillet du Bitcoin. L'explication se trouve principalement sur deux événements distincts. Premièrement, le gouvernement allemand a commencé à vendre 50'000 BTC à la suite d'une saisie liée à un site diffusant des films piratés. Ensuite, 140'000 BTC seront remis aux créanciers ces prochaines semaines du côté de Mt Gox. L'ancienne plateforme japonaise de cryptomonnaie avait fait faillite en 2014 et commencera à redistribuer les jetons.

Les investisseurs ont vu dans ces annonces une probable pression baissière à court terme avec une augmentation de l'offre sur le marché.

Néanmoins, ces mouvements significatifs sur le marché ne sont pas nouveaux. Comme le démontre le graphique ci-dessous, les « drawdown » sont courants durant les cycles. Pour le seul cycle de 2021, 10 reculs marqués ont eu lieu pour une baisse moyenne de 24 %. Il est à noter que depuis sa création, le bitcoin a été annoncé mort près de 500 fois. Il fait dès lors preuve d'une certaine résilience... Sur un horizon de placement de moyen-long terme, ces baisses significatives ont été synonyme d'opportunité d'achat.

BITCOIN : BAISSÉ DE PRIX DEPUIS UN NOUVEAU PRIX PLUS-HAUT OBSERVÉ



Source: Bloomberg, Glassnode | Données au 30.06.2024

«DRAWDOWN» DURANT LES CYCLES DU BITCOIN

| CYCLE | NOMBRE | PRIX DE CLÔTURE | | |
|-------------|--------|-----------------|----------|--------|
| | | MOYENNE | MÉDIANNE | MIN |
| 2013 | 5 | -36.2% | -40.6% | -70.3% |
| 2017 | 13 | -25.6% | -27.2% | -36.3% |
| 2021 | 10 | -24.1% | -16.8% | -62.4% |
| AUJOURD'HUI | 5 | -17.5% | -17.6% | -20.1% |

Source: NYDIG



Bryan Dick,
Portfolio Manager

PROPOSITION DE PRODUITS

L'offre de produits étant encore relativement restreinte, un produit comme AMINA ou 21SHARES permet une exposition unique au BTC ou à l'ETH. Pour une exposition plus large, un produit basket est recommandé comme le produit AMINAX ou HASHDEX investissant dans plusieurs cryptomonnaies.

| | EXPOSITION UNIQUE | | EXPOSITION DIVERSIFIÉE | |
|--------------|----------------------|-------------------------------|--|---|
| | BITCOIN | ETHEREUM | AMINAX | HASHDEX |
| ISIN: | CH0558875933 | CH0454664027 | CH0568452707 | CH1184151731 |
| Nom: | AMINA Bitcoin ETP | 21Shares Ethereum Staking ETP | AMINA Crypto Asset Select Index | Hashdex Nasdaq Crypto Index Europe ETP |
| Devise: | USD | USD | USD | USD |
| Frais: | 0.75% | 1.50% | 1.50% | 0% |
| Sous-jacent: | Bitcoin | Ethereum | Bitcoin, Ethereum, Solana, Chainlink, Avalanche, Polkadot, Polygon | Bitcoin, Ethereum, Solana, Ripple, Cardano, Avalanche, Bitcoin Cash, Polygon, Litecoin, Uniswap, Polkadot |
| Lien: | lien | lien | lien | lien |

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.

Contact

Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10
2900 Porrentruy
Tél.: 032 465 13 01
Email: bcj@bcj.ch