

# Ma BCJ

## Ma banque

# Analyse des marchés avril - juin 2023 trimestre

# 2



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 | 2

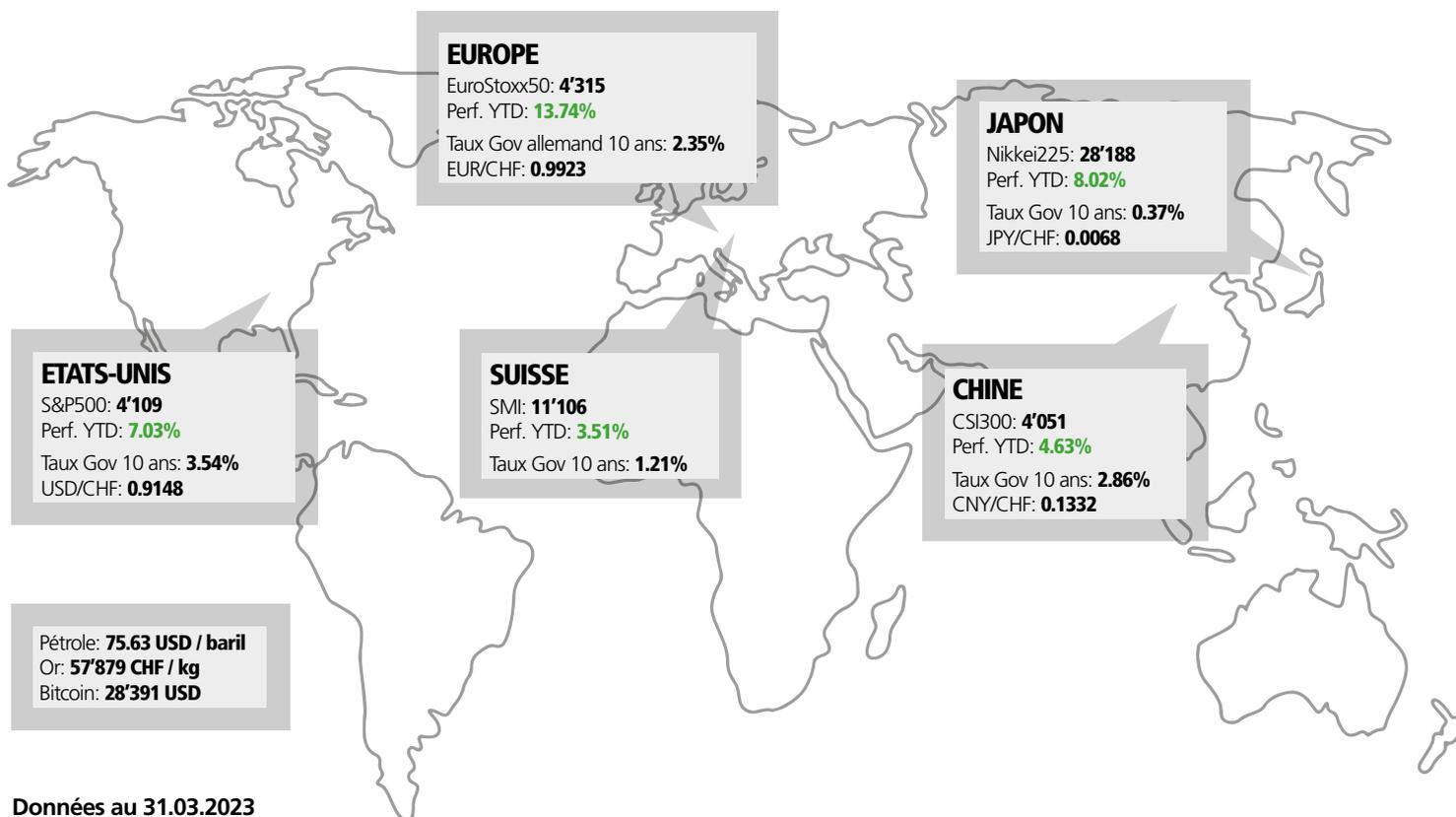
## VENT CONTRAIRE, VOILES PLIÉES

Le premier trimestre de l'année a, comme nombre d'experts l'escomptaient, été très volatil. En effet, du fait de l'**incertitude prégnante** tant sur l'inflation, sur les tensions géopolitiques que sur la croissance économique, les marchés financiers ont réagi avec ardeur au gré des discours ou des publications de données. Ainsi, le début de l'année s'est déroulé en trois phases bien distinctes. Le mois

de janvier, après avoir fait honneur aux résultats des entreprises, a accueilli favorablement les chiffres de l'inflation. En effet, en Suisse, aux Etats-Unis et en Europe, les données liées au renchérissement sont sorties au niveau qui était attendu par les analystes, voire en-deçà. Par conséquent, ces informations ont conforté aussi bien les investisseurs que les banquiers centraux sur le fait que la désinflation était en

marque. Cela a eu pour incidence de faire fléchir les taux d'intérêt à long terme, ce qui a profité aux actifs risqués. A titre d'illustration, le taux de rémunération d'une obligation de la Confédération à 10 ans est passé de 1.60% à fin décembre à 1.10% début février. Les actions suisses, représentées par le Swiss Performance Index (SPI), ont gagné plus de 5% sur la même période.

## EVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL



# 1 RETOUR SUR LES MARCHÉS 2 | 2

Mais voilà, les indicateurs publiés en février ont **remis en doute les fragiles certitudes** et douché cette embellie. Alimentée par une économie résiliente faisant fi des conditions de refinancement moins accommodantes, la demande des consommateurs a continué de soutenir l'augmentation des prix. La réouverture de l'économie chinoise et les festivités du Nouvel An lunaire n'ont sans doute pas été étrangers au phénomène. Les banquiers centraux ont dû recalibrer leur discours et ont admis que le travail quant à un retour de la stabilité des prix n'était pas encore terminé. Les attentes des investisseurs ont été réajustées et le mouvement sur les taux du mois de janvier fut annihilé. Le « 10 ans suisse » a repassé la barre des 1.50% et le SPI s'est délesté d'environ 2%.

Puis arriva le mois de mars... La faillite de la Silicon Valley Bank en Californie a mis l'ensemble du secteur bancaire sous pression. La volatilité sur les taux d'intérêt (cf. graphique ci-dessous), la mauvaise gestion des liquidités et des échéances ont eu raison de l'établissement. Les banques en **crise de confiance** ont

été les plus vulnérables à cette banqueroute. Credit Suisse, en recherche de sérénité depuis de longs mois, en a fait les frais. Le numéro deux bancaire suisse a été racheté par son concurrent historique UBS pour la somme de 3 milliards de francs suisses (voir « questions aux experts »). Ces événements ont mis les banquiers centraux face à un dilemme : faut-il poursuivre le resserrement monétaire afin de faire infléchir l'inflation ou assouplir les conditions pour donner de l'air aux acteurs sous tension ? Symbole de la situation alambiquée qui est vécue actuellement, la rémunération offerte sur les placements à long terme (10 ans) est devenue significativement inférieure à celles de ceux à plus brèves maturités (1 an). L'échéance à long terme a même fait une incursion sous les 1% alors que la courte a culminé à 1.47%. Cet état de fait a eu pour conséquence d'immobiliser les capitaux sur des actifs très liquides à durée réduite, en attente d'être redéployés lorsque la visibilité sera meilleure. L'indice des actions suisses a même perdu temporairement 6% sur le mois de mars avant de retrouver une certaine quié-

tude, aidé par deux de ses poids lourds, Nestlé (+ 5.55%) et Novartis (+ 11.08%), qui ont tiré l'indice vers le haut.

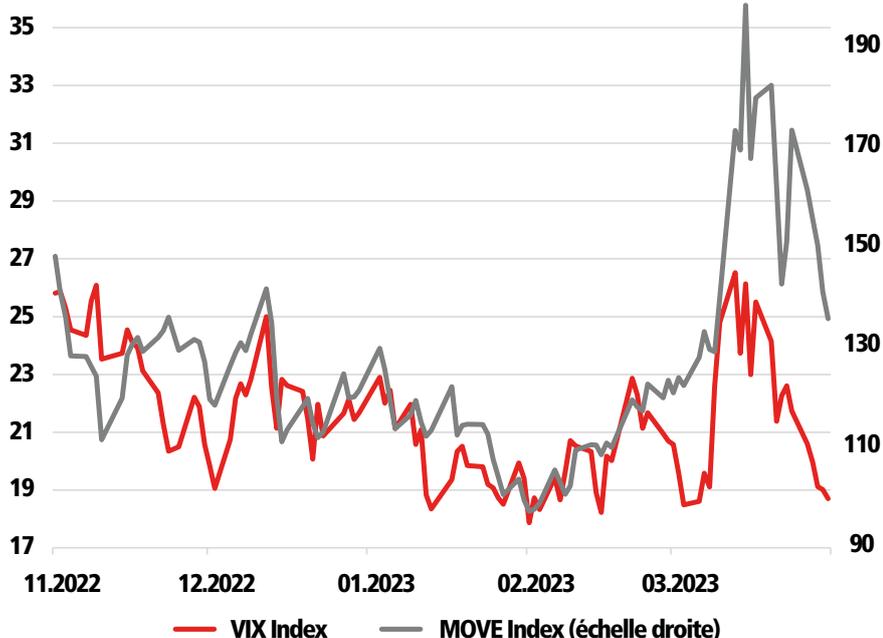
De son côté, le marché des cryptomonnaies a pleinement profité de son caractère alternatif et de **l'environnement suspicieux** à l'égard des marchés traditionnels. La valeur totale de ce secteur a progressé de près de 50% sur trois mois pour dépasser les 1'100 milliards de dollars. Pour sa part, l'or a revêtu son costume de valeur refuge et s'est apprécié de près de 6% sur la période.

La fin du trimestre a fait la part belle aux banquiers centraux. Les décisions prises ont été conformes aux attentes du marché. Les principaux acteurs ont ainsi augmenté leur taux directeur. En Suisse, la BNS l'a haussé de 0.50% pour **le porter à 1.50%** et n'a pas fermé la porte à des augmentations supplémentaires en fonction de l'évolution des prix. Les prévisions du renchérissement de l'Institution pour 2023 sont de 2.60% et de 2% pour les deux années suivantes.



**Pierre Barthe,**  
Conseiller en placement

## VOLATILITÉ SUR LE MARCHÉ DES ACTIONS (VIX) ET DES OBLIGATIONS (MOVE)



Source: Refinitiv

Données au 31.03.2023



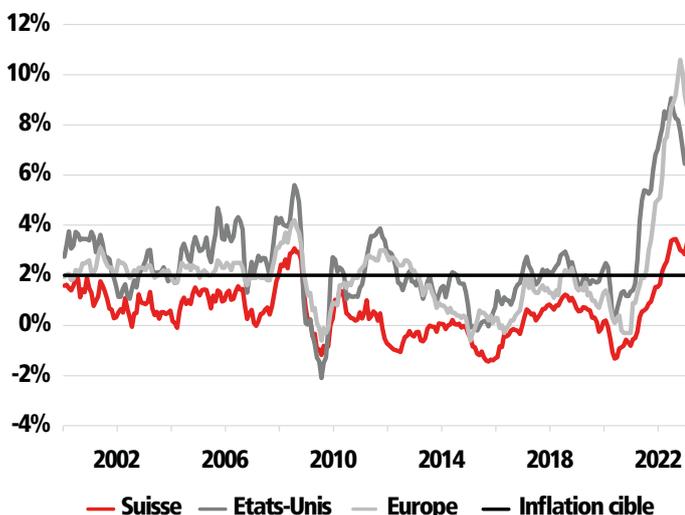
# 2 LA VISION POUR LA SUITE 1 | 2

## LE DILEMME DES BANQUES CENTRALES

Après un début d'année qui s'est amorcé en trois temps, il s'agit désormais de se positionner sur un 2<sup>ème</sup> trimestre plein d'incertitudes. A court terme, aucune baisse rapide des taux n'est entrevue. La saison des résultats finie, **les données macroéconomiques** devraient reprendre leur place et dicter le rythme de croisière des marchés sur les prochains mois. Une inflation toujours élevée et instable ainsi qu'un marché de l'emploi américain encore très résilient laissent à penser que les banques centrales vont continuer d'appliquer leur politique monétaire restrictive afin de combattre cette inflation persistante.

Le changement de cap en matière de hausses de taux tant attendu par les marchés pourrait se matérialiser lorsque les fameux chiffres de l'emploi commenceront à fléchir. Dès que des signes de faiblesse se feront ressentir, une pause devrait être marquée afin **d'analyser les effets sur l'économie réelle**. Pour rappel, l'objectif est de ramener la hausse générale du niveau des prix au seuil souhaité de 2%. La prudence reste donc de mise mais les différentes places de bourses mondiales pourraient très vite changer de direction.

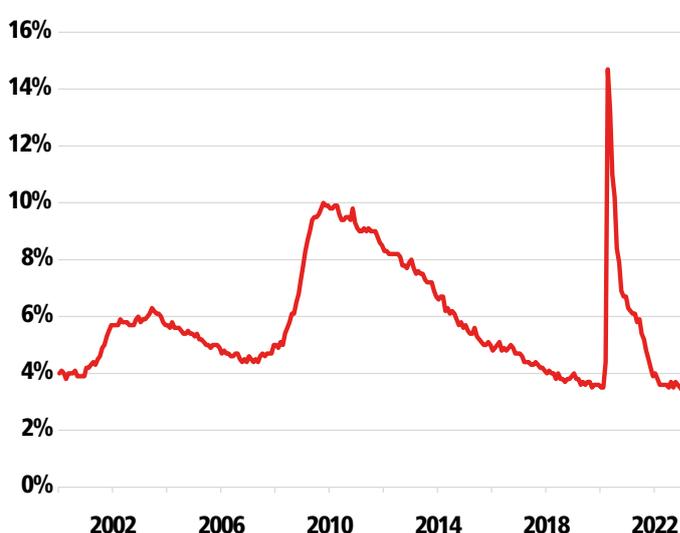
### EVOLUTION DE L'INFLATION



Source: OECD

Données au 31.03.2023

### EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE AUX ETATS-UNIS



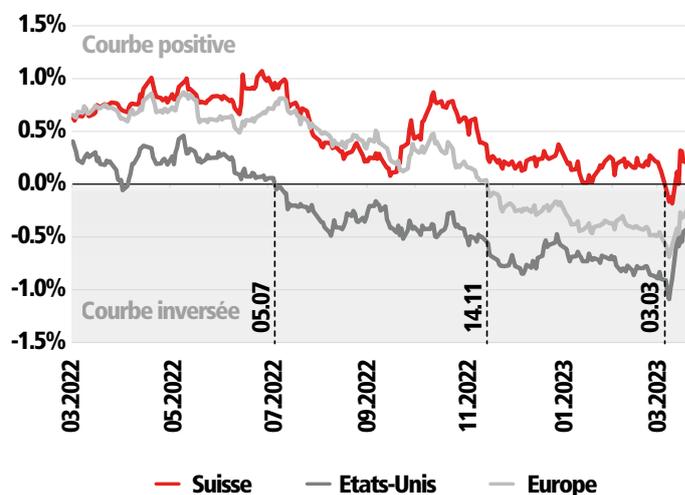
Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

Données au 31.03.2023

Du point de vue de la conjoncture, le scénario d'une récession est de plus en plus présent. L'inversion de la courbe des taux, c'est-à-dire les taux à court terme supérieurs à ceux à long terme, a permis plusieurs fois dans le passé de prévoir une contraction future de l'économie. Pour les Etats-Unis et l'Europe, cette inversion a eu lieu l'année dernière et est toujours d'actualité. En Suisse, ce phénomène s'est produit brièvement mi-mars et a duré quelques jours. A titre d'exemple, ce retournement s'est produit 8 fois au cours des 50 dernières années en Amérique amenant une récession à 7 reprises. Le scénario d'une récession mondiale semble faire son bout de chemin malgré un marché actions encore résilient. Les indicateurs économiques, toujours en phase de contraction, viennent appuyer cette hypothèse amenant les investisseurs à une certaine prudence dans l'allocation de leur portefeuille.

### INVERSION DE LA COURBE DES TAUX

DIFFÉRENCE ENTRE LE RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS ET 2 ANS



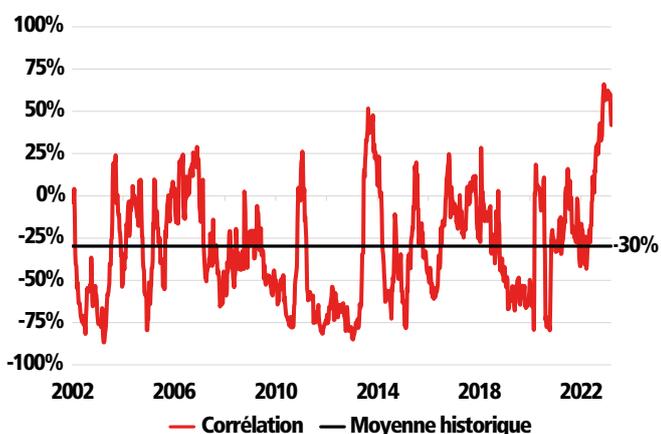
Source: Refinitiv

Données au 31.03.2023

# 2 LA VISION POUR LA SUITE 2 | 2

La corrélation entre les obligations et les actions en 2022 a été historiquement très élevée suite aux hausses de taux importantes, créant une volatilité accrue sur ces deux classes d'actifs comme démontré graphiquement ci-dessous. Aujourd'hui, les ajustements des banques centrales semblent mieux anticipés par les investisseurs, ce qui amèneraient moins de surprise sur le marché des taux. Le scénario d'une récession et une stabilité des taux d'intérêt à long terme devraient naturellement conduire à **une décorrélation de ces deux classes d'actifs**. Ces prochains mois, les investisseurs pourraient retrouver de l'attrait pour les produits obligataires. Cette classe d'actifs pourrait récupérer son rôle de diversifiant et de coussin de sécurité, tout en apportant des rendements intéressants au sein du portefeuille.

## CORRÉLATION ENTRE LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS



Source: Bloomberg, Evoq  
Mesuré sur un horizon glissant de 20 semaines

Données au 31.03.2023

Dans ce contexte d'incertitude marquée, nous continuerons de **privilégier la prudence dans notre allocation** pour ce deuxième trimestre. En favorisant un aspect défensif, nous augmenterons notre positionnement dans les actifs réels et conserverons une surpondération dans les obligations de bonne qualité. Avec la volatilité sur les taux à court terme qui devrait s'accroître, il sera intéressant de s'exposer à une durée assez courte.

## Obligations gouvernementales et d'entreprises

La fin du cycle de hausses de taux approchant à grands pas, la courbe des taux amène des rendements intéressants sur la classe obligataire. Historiquement, les obligations de bonne qualité surperforment les autres classes d'actifs en période de récession.



## Actifs réels

Reconnus pour leurs caractères diversifiants et protecteurs contre l'inflation, les actifs réels tels que l'or et l'immobilier devraient tirer leur épingle du jeu à court terme. L'incertitude importante présente sur les marchés peut être propice à ces classes d'actifs.

## Actions américaines

Les Etats-Unis sont le pays le plus avancé dans le cycle économique et pourraient naturellement entrer en récession en premier. La valorisation de ce segment reste élevée et est potentiellement sujette à quelques ajustements prochainement.



## Actions japonaises

Le Japon reste le seul pays à camper sur ses positions en exerçant une politique monétaire expansionniste. Un changement des conditions de refinancement de la BoJ amènerait de la volatilité sur le marché des actions nipponnes.

## Obligations « high yield »

Au vu des conditions de marché actuelles, les entreprises avec un risque de crédit élevé devraient commencer à rencontrer des difficultés. En cas de ralentissement de l'économie, le taux de défaut de ce segment pourrait augmenter, ce qui nous amène à réduire notre allocation à cette sous-classe d'actifs.

Cyrille Joray,  
Responsable Devises,  
Négoce et Trésorerie



*Au revoir TINA, Bonjour TARA*

TINA est l'acronyme de « There is no alternative », qui signifie en français « Il n'y a pas d'alternative ». Dans un contexte où les taux d'intérêt étaient très faibles voire négatifs, les investisseurs se tournaient vers des actifs risqués tels que les actions et les cryptomonnaies. Mais la brutale hausse des taux a eu raison de TINA. Place cette fois à TARA, l'acronyme « There are reasonable alternatives » désignant « Il y a des alternatives raisonnables ». Aujourd'hui les rendements des obligations gouvernementales et d'entreprises redeviennent intéressants et retrouvent leur attrait. Les investisseurs ont fui le risque pour favoriser des placements alternatifs tout en améliorant la diversification de leur portefeuille. Au revoir TINA, bienvenue TARA !

# 3 NOS EXPERTS VOUS RÉPONDENT

## LE SECTEUR BANCAIRE DANS LA TOURMENTE

### 1. Que s'est-il passé sur le secteur bancaire mondial?

Le 10 mars, une banque américaine, la **Silicon Valley Bank (SVB)** a fait faillite. Il s'agissait de la 16ème plus grosse banque américaine de par son bilan qui avoisinait les 210 milliards de dollars. Elle était active majoritairement dans **le financement des entreprises du secteur de la technologie ainsi que des start-up**. C'est la plus importante débâcle du secteur depuis la crise de 2008 et c'est aussi la deuxième plus grande banqueroute de l'histoire des Etats-Unis. Dans la foulée, la panique a causé la faillite de deux autres établissements, à savoir la Signature Bank et la Silvergate Bank.

Ces fermetures de banques ont fait trembler toute la finance mondiale. En Suisse, le Credit Suisse, déjà malmené depuis de nombreux mois, s'est également trouvé dans une situation très délicate. Dans le but d'éviter une propagation de la panique et afin de ramener le calme et la confiance sur les marchés, UBS a racheté le Credit Suisse, avec l'appui des autorités fédérales et financières.

### 3. Que s'est-il passé avec Credit Suisse?

La situation est quelque peu différente avec la banque suisse. Une semaine après les événements aux Etats-Unis, l'action Credit Suisse a fortement chuté suite à **un manque de confiance de plus en plus important**. Dans le but d'éviter une situation de panique, la BNS a octroyé un prêt de 50 milliards à la banque aux deux voiles afin de faire face à la crise qu'elle traversait. Nous sommes le jeudi 16 mars. La journée du lendemain reste toujours critique sur le marché. Durant le weekend, un plan est mis en place par les autorités fédérales, la Banque nationale ainsi que l'autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) dans le but de rétablir la confiance et éviter une contagion. **UBS rachète Credit Suisse pour 3 milliards de francs suisses**. La banque n'est donc pas en faillite mais fermera ses portes dans le futur puisque toute ses activités seront reprises par UBS qui deviendra le 2ème gestionnaire de fortune mondial pour la clientèle privée et le 3ème en Europe pour la clientèle institutionnelle. En Suisse, UBS sera le leader du marché aussi bien dans le domaine des dépôts que des crédits.

### 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

### 2. Pourquoi la SVB a-t-elle fait faillite?

Selon les spécialistes, plusieurs facteurs expliquent cette débâcle, à commencer **par une mauvaise gestion des risques et une exposition trop importante au secteur de la technologie**.

Durant les belles années, la clientèle de la banque a déposé d'importants capitaux. SVB a placé cet argent, afin de générer du rendement, dans des bons du Trésor américain. Si ces placements sont sans risque en soi, la forte remontée des taux en 2022 a fait chuter la cotation de ces obligations. De plus, le niveau des taux a eu aussi pour conséquence de rendre l'accès à l'argent plus difficile, créant des problèmes de trésorerie pour les entreprises de la technologie, avides de besoins importants pour soutenir leur croissance. Ces dernières ont donc retiré leurs fonds à la SVB qui n'a plus pu honorer ses engagements. En manque de liquidité et n'ayant pas eu le temps de procéder à des augmentations de capital, la crainte s'est répandue comme une trainée de poudre aux autres clients, amenant la banque à un point de non-retour et dans une **situation d'insolvabilité** déclenchant ainsi la faillite de l'établissement.

Deux jours après cet événement, les autorités américaines ont pris le contrôle de la banque pour gérer l'accès aux dépôts. Ne voulant pas voir la situation se dégrader, le gouvernement a décidé de supprimer le plafond de garantie et d'autoriser les déposants à disposer de la totalité de leurs avoirs, sans perte.

### 4. Allons-nous revivre un 2008 bis?

L'intervention par les autorités américaines pour protéger les clients de la Silicon Valley Bank, ainsi que le rachat de Credit Suisse, ont eu justement pour but **d'éviter un vent de panique comme cela s'était passé en 2008** avec les conséquences que l'on connaît. Si certains y voient une similitude, la comparaison est difficile pour deux raisons principales. La première est que **les autorités suisses et américaines sont intervenues immédiatement** pour ramener le calme sur les marchés et maintenir la confiance dans le système bancaire. Deuxièmement, de très nombreuses mesures ont été prises dans le secteur bancaire depuis 2008 pour renforcer les fonds propres des banques à travers le monde pour leur permettre de traverser une crise de liquidités ou d'autres accidents de parcours. D'ailleurs, de nombreux «stress-tests» sont effectués pour vérifier en continu la solidité des banques importantes et la capacité de celles-ci à faire face à leurs engagements.

Emmanuel Guélat,  
Conseiller en placement



# 4 LA THÉMATIQUE ACTUELLE 1 | 2

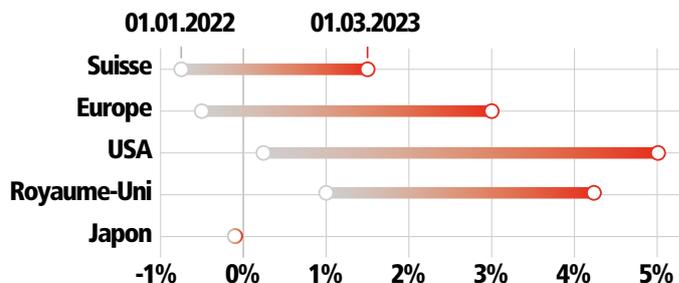
## ALTERNATIVES AUX LIQUIDITÉS DANS UNE ALLOCATION D'ACTIFS

Pour les investisseurs, l'année 2022 restera vraisemblablement dans les mémoires comme celle du retournement de l'environnement monétaire. Après des décennies de baisse de l'inflation et des taux, les mesures de soutien économique découlant de la pandémie ont engendré une situation explosive entre une demande élevée et des conditions d'offre dégradées. La guerre en Ukraine et la dépendance à l'égard des matières premières russes ont exacerbé encore ces diverses tensions. Longtemps restées silencieuses, les banques centrales ont donc dû ajuster massivement leurs politiques, provoquant la plus forte baisse annuelle jamais enregistrée sur les marchés obligataires. En même temps, le changement de cap monétaire a marqué **la sortie des taux d'intérêt négatifs**, l'une des anomalies les plus frappantes de l'histoire financière récente.

Aujourd'hui, les banquiers centraux continuent leur lutte forcée contre le renchérissement au dépend de la croissance économique et du marché de l'emploi. Cet état de fait contraint les actifs risqués dans leur évolution, mais offre de nouvelles opportunités sur les placements plus défensifs. Hier détesté, aujourd'hui adoré, le « cash » revient sur le devant de la scène. En effet, dans des conditions de marchés difficiles, les investisseurs sont **à nouveau rémunérés** pour attendre une éclaircie sur les places boursières. Dans le contexte actuel, quels sont les outils à disposition afin d'optimiser les liquidités de son portefeuille de placement ?

### HAUSSE RAPIDE DES TAUX D'INTÉRÊT

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS DEPUIS LE DÉBUT DU RESSERREMENT MONÉTAIRE

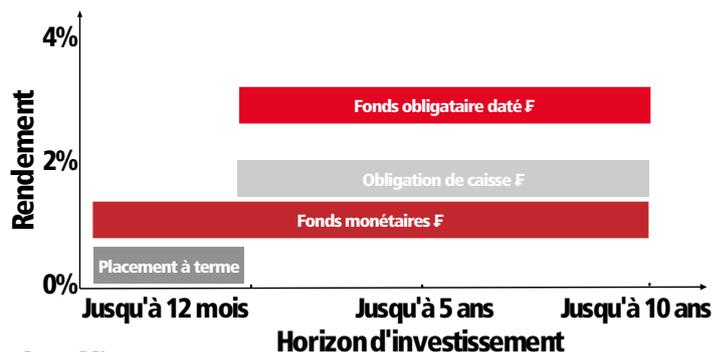


Source: Fed de St. Louis, OECD, BNS, BoE, BoJ

Données au 31.03.2023

### RENDEMENT ESCOMPTÉ PAR PLACEMENT (CHF)

A NOTER QUE DES PLACEMENTS EN MONNAIES ÉTRANGÈRES PEUVENT AVOIR DES RENDEMENTS SUPÉRIEURS



Source: BCJ

#### PLACEMENT À TERME

##### Définition :

Investissement à court ou à moyen terme avec un taux d'intérêt fixe prédéterminé sur la durée. Le client s'expose au risque de crédit de l'institution financière.

##### Avantages :

- Différentes durées disponibles (entre 1 et 12 mois)
- Proposé tant en CHF qu'en monnaies étrangères

##### Inconvénients :

- Le montant investi est bloqué pendant la durée de placement
- Le montant minimal pour un placement à terme est généralement de CHF 100'000.-

#### OBLIGATION DE CAISSE (BON DE CAISSE)

##### Définition :

Emprunt émis par la banque avec une échéance supérieure ou égale à 12 mois avec un taux fixe sur toute la durée.

##### Avantages :

- Disponible à la BCJ dès CHF 5'000.-
- Offerte avec différentes échéances allant d'une année à dix ans
- Pas de fluctuation sur la valorisation de l'obligation de caisse

##### Inconvénients :

- Le montant investi est bloqué durant la période
- Nécessité d'un dépôt titre et d'un profil d'investisseur

# 4 LA THÉMATIQUE ACTUELLE 2 | 2

## FONDS MONÉTAIRE

### Définition :

Fonds de placement investi en titres de créances à court terme d'Etats et d'entreprises (bons du Trésor émis par les Etats, certificats de dépôt émis par les banques, certificat de dépôt émis par les entreprises).

### Avantages :

- Diversification des émetteurs et risque de crédit très faible
- Offert dans la plupart des monnaies et disponible pour de faibles montants
- Le taux appliqué s'adapte aux conditions de marchés
- Le produit peut être vendu à tout moment

### Inconvénients :

- Format fonds de placement c'est-à-dire avec frais transactionnels et droits de garde
- Nécessite un portefeuille titre

### Produits :

- Pictet - Short-Term Money Market :
  - CHF : LU0128498267
  - EUR : LU0128494191
  - USD : LU0128496485

## FONDS OBLIGATAIRE DATÉ

### Définition :

Fonds de placement qui a une durée de vie maximale connue à l'avance (en général de 4 à 7 ans) et qui investit dans des obligations émises par des entreprises privées et dont la maturité (date de remboursement) est proche de l'échéance du fonds.

### Avantages :

- Échéance du fonds définie avec rendement estimé connu lors de l'entrée dans le fonds
- Diversification du risque de crédit
- Rendement supérieur à celui observé sur le marché monétaire

### Inconvénients :

- Fluctuation de la valorisation du fonds en cours de vie.

### Produits :

- Rothschild & Co - R-co Target 2028 : FR001400BUA5



Aurélien Michaud,  
Responsable secteur Marchés

## Le bitcoin, nouvelle valeur refuge ?

Entre 2020 et 2022, le bitcoin a évolué aussi bien à la hausse qu'à la baisse en tandem avec les valeurs technologiques, profitant de politiques monétaires expansionnistes. Il était dès lors considéré comme un actif spéculatif. Seulement voilà, la crise actuelle au niveau des systèmes bancaires pourrait changer la manière dont les investisseurs perçoivent le rôle de cette cryptomonnaie. En effet, depuis le début du mois, la corrélation de cet actif avec l'or s'est renforcée. À l'inverse, celle avec les actions s'est réduite avec le contexte de prudence sur les marchés financiers. La réduction de confiance envers les banques et le système profite pleinement à cette cryptomonnaie qui avait pour but d'être considéré comme une monnaie complètement décentralisée permettant de s'affranchir des banques centrales et commerciales. Sommes-nous proche d'atteindre l'objectif ?

### 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)