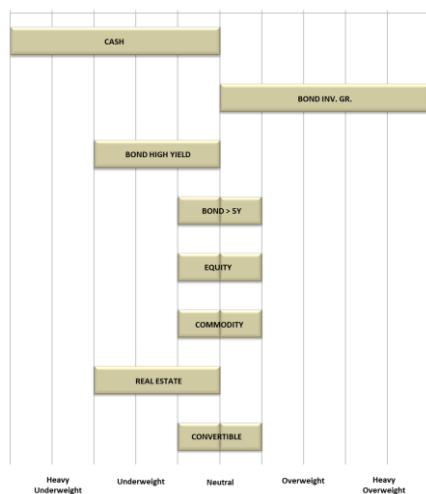


Retour à la stabilité des taux d'intérêt

Nous avons exploité le recul des marchés enregistré à l'automne et dû à la hausse des taux pour revenir à une position neutre sur les actions et plus exposée au risque de taux d'intérêt (avec une duration encore partiellement sous-pondérée), tirant ainsi parti de la reprise des actions et des obligations en fin d'année. Mais il nous faut maintenant comprendre la direction que prend l'économie mondiale. Les signaux envoyés semblent aller dans le sens d'un ralentissement, ce qui devrait favoriser les obligations, mais nous demeurons attentifs à d'éventuels renversements de tendance.

ALLOCATION D'ACTIFS



- Nous maintenons à un niveau bas la part des **LIQUIDITÉS** dans les comptes, en investissant les portefeuilles en obligations à court terme ou dans des fonds du marché monétaire.
- Les hausses de taux opérées par les banques centrales au cours des deux dernières années ont rendu très attrayant l'investissement dans les **OBLIGATIONS D'ÉTAT** et les **OBLIGATIONS D'ENTREPRISE INVESTMENT GRADE**. Toutefois, nous maintenons une sous-pondération modérée sur la duration.
- Le secteur des **OBLIGATIONS HIGH YIELD** offre des rendements intéressants, mais étant donné le contexte macroéconomique encore incertain, nous préférons ne pas prendre d'expositions importantes.
- En ce qui concerne les **ACTIONS**, nous avons profité des faiblesses de ces derniers mois pour augmenter notre exposition et sommes désormais neutres.
- Les **MATIÈRES PREMIÈRES** sont soutenues à la fois par le cycle positif d'investissements publics et privés, destinés surtout à favoriser la transition énergétique, et par des risques géopolitiques. Toutefois, dans un contexte macroéconomique encore incertain, nous restons neutres.
- Nous sommes partiellement négatifs sur l'**IMMOBILIER** car le niveau actuel des taux d'intérêt fragilise le secteur, caractérisé par un fort endettement.
- Les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** constituent un moyen valable de favoriser une exposition au marché des actions tout en assurant une meilleure protection en cas de baisses.

MACRO VIEW

Aux États-Unis, la croissance économique ralentit, même si elle reste positive. Nous nous attendons à ce qu'elle devienne négative dans le courant de 2024, mais pas pendant les premiers mois de l'année, au cours desquels la baisse des taux d'intérêt à la fin de 2023 devrait contribuer à stimuler marginalement des secteurs importants tels que l'immobilier. Heureusement, l'inflation poursuit également son ralentissement et les taux d'intérêt devraient donc être moins volatils qu'au cours des deux dernières années. La Chine tente de relancer progressivement son économie. Nous pensons qu'elle parviendra à rester relativement stable en 2024, bien que nous soyons préoccupés par la faible sensibilité du secteur immobilier et de l'économie dans son ensemble aux mesures de relance. L'Europe, y compris la Suisse, demeure une zone géographique quelque peu problématique en raison de la faiblesse des exportations. L'économie nationale devrait toutefois bénéficier de l'effet positif dû à la baisse de l'inflation et maintenir un taux de croissance satisfaisant.

FIXED INCOME

Entre septembre et octobre 2023, avec la forte hausse des taux, nous avons augmenté la duration des portefeuilles, en nous exposant également à la courbe américaine, qui peut se révéler particulièrement défensive en cas de ralentissement économique, compte tenu de la proactivité de la Fed. Au cours des deux derniers mois de 2023, nous avons bénéficié de la baisse des taux qui en a résulté. Nous restons désormais bien investis dans le secteur, qui devrait être plus stable qu'au cours des deux dernières années, maintenant que les fortes pressions inflationnistes, tant à la hausse qu'à la baisse, semblent s'être dissipées.

FX VIEW

Le dollar américain reste pris entre le différentiel des taux positif et la détérioration des fondamentaux de l'économie américaine, résultat imputable principalement à des années de politiques fiscales agressives qui ont fortement creusé le déficit du gouvernement fédéral.

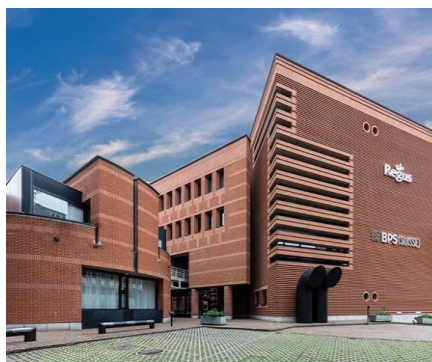
Le franc suisse est bien soutenu non seulement par la stabilité économique et politique bien connue de la Confédération, mais aussi par la capacité de la BNS à utiliser la monnaie et ses réserves à des fins de politique monétaire. L'euro devrait rester tendanciellement faible en raison de la fragilité de l'économie de la zone euro et de la forte baisse de l'inflation. Le yen pourrait regagner du terrain en 2024, même si nous pensons que cela ne se produira pas au cours des premiers mois de l'année.

EQUITY MARKETS

Après la reprise de fin d'année, les perspectives pour les marchés des actions au cours des premiers mois de 2024 sont modérées, en raison de la tendance (à la baisse) de l'inflation et de la nouvelle position des banques centrales, des facteurs positifs mais déjà pris en compte par les investisseurs.

Nous pourrions donc assister à une évolution latérale des indices boursiers, tandis que des épisodes de forte volatilité des titres individuels ne sont pas à exclure, comme nous l'avons déjà vu ces derniers mois, si les perspectives d'un secteur ou d'une entreprise se détériorent plus que prévu. Pour la suite de 2024, il faudra voir si le ralentissement économique persiste – ce qui pourrait tirer les marchés vers le bas – ou si l'inflation maîtrisée et les taux stables permettent une relance économique qui favoriserait les actions.

2



Éditeur

Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA

Service Asset Management
Via Maggio 1
CH-6900 Lugano
Tél. +4158 855 31 00

Call Center: 00800 800 767 76

InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch/fr

Disclaimer

La présente publication est émise par le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'ASB ne s'appliquent pas ici.

Ce document ne constitue pas un conseil juridique ou fiscal, une offre ou une invitation à souscrire des actions. Il ne remplace en aucun cas les conseils qu'il est nécessaire de requérir auprès d'un expert avant de prendre toute décision d'investissement ou de désinvestissement, concernant les risques associés aux instruments financiers, les objectifs, la situation financière ou les besoins de l'investisseur. Il incombe donc à l'investisseur de contacter son conseiller financier et de consulter la brochure de l'ASB intitulée «Risques particuliers dans le commerce de titres», qu'il est possible d'obtenir gratuitement auprès de n'importe quelle banque.

Le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) s'efforce de garantir la fiabilité de ses sources d'informations. Il ne peut toutefois pas garantir que les informations contenues dans le document sont exactes, fiables et complètes. Par conséquent, la Banque décline toute responsabilité quant au niveau d'actualisation, d'exactitude et d'exhaustivité des contenus. Toute opinion exprimée dans la présente publication est susceptible de faire l'objet de modifications sans que ses destinataires en soient spécifiquement notifiés.

Les cours et les valeurs communiqués sont donnés à titre indicatif et ne sont pas représentatifs du prix/cours réel. La Banque décline toute responsabilité pour tout éventuel dommage, y compris un manque à gagner, résultant de l'utilisation des informations contenues dans le document. Les performances passées ne constituent ni une promesse ni une garantie de performances futures. La valeur et les revenus des investissements détenus peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché et des taux de change; l'investissement peut entraîner des pertes ou des diminutions de capital.

Les services et produits financiers décrits dans cette publication ne peuvent en aucun cas être proposés aux personnes relevant d'une juridiction qui limite ou interdit leur offre.

Il est interdit de reproduire et/ou distribuer, que ce soit en partie ou en totalité, le contenu de ce document sans l'accord préalable de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE).