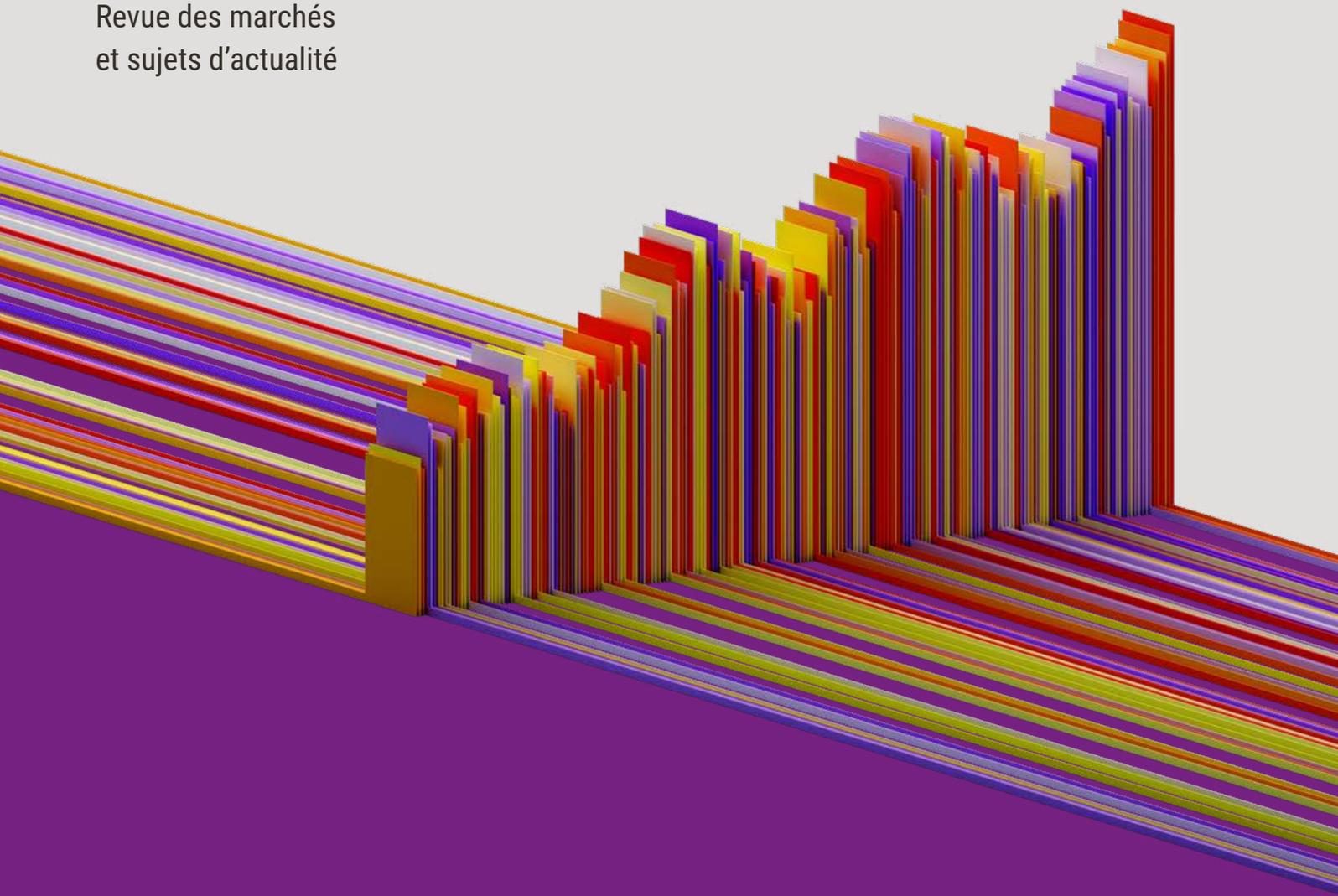


Le marché en bref 03 | 2024

Revue des marchés
et sujets d'actualité



Actions

s. 2

- De nouveaux records pour le Dax et consorts
- Vers une nouvelle bulle des actions momentum?
- Quelques perspectives

Revenu fixe

s. 4

- Les taux directeurs restent globalement inchangés
- De nouvelles baisses de taux à prévoir cette année
- La BNS et la BoJ ouvrent le bal

Placements alternatifs

s. 6

- Les placements en infrastructure ont le vent en poupe
- Quels bénéfices pour les caisses de pension?
- Notre fondation collective de pionniers

Actions

Le rallye momentum rappelle des souvenirs

Ces dernières semaines, les bourses ont battu des records sur de nombreux marchés. Par exemple, le DAX a récemment atteint un nouveau pic, avec plus de 18'000 points, et ce, alors même que la conjoncture restait morose, que l'inflation persistait parfois et que les espoirs de baisse des taux des banques centrales s'étaient éteints.

Une nouvelle bulle en gestation?

Un momentum puissant est désormais visible, entre autres, aux Etats-Unis: pendant six mois, l'indice S&P 500 Momentum a dépassé la surperformance du S&P 500 ordinaire, qui couvre l'ensemble du marché, une première depuis début 2000. En parallèle, le marché des actions américain reste très concentré. La place qu'y occupent les grosses entreprises rappelle des périodes telles que la phase de surenchère technologique de l'an 2000 (bulle internet) ou celle des «Nifty Fifty» vers 1973, lorsque le business model réputé invulnérable des 50 plus grandes sociétés cotées américaines a fini par révéler des valorisations imméritées.

Plus qu'un fantasme

Cela n'évoque rien de bon pour le marché et les actions momentum en plein boum. A la décharge des poids lourds du moment, on peut toutefois observer ce qui suit: si ces actions sont élevées, elles le sont toujours moins qu'au début du millénaire, et elles restent nettement plus rentables que leurs homologues du début des années 70, pour une valorisation analogue. On peut d'ailleurs constater une forte corrélation entre le rallye momentum actuel et les facteurs de qualité fondamentaux tels que l'évolution des bénéfices et la rentabilité: il semble donc bien que l'on ne négocie pas que des fantasmes. Qui plus est, tout ceci se déroule dans un contexte de croissance américaine étonnamment



L'or avant tout

Après la réunion de la Fed de mars, l'or est de nouveau monté en flèche, tutoyant allègrement les USD 2'200 l'once. On pensait même possible une percée au-delà de ce seuil. Le soufflé est cependant retombé, notamment parce que le dollar est sorti de sa phase de faiblesse le 21 mars. D'un point de vue graphique, des journées de négociation cruciales approchent: l'or doit s'opposer à la formation imminente d'un double top. Pour éviter ce scénario, il ne doit pas retomber en dessous de USD 2'150, au risque de terminer sa chute à USD 2'080. L'objectif est donc clair: l'or doit rester durablement au-dessus de USD 2'200.

robuste, au bénéfice de l'écrasante majorité des actions. Depuis le dernier bas de fin octobre 2023, l'indice américain des petites valeurs Russell 2000 a ainsi gagné plus de 20%, là encore avec un avantage pour le facteur momentum: à long terme, les actions qui ont «le vent en poupe» semblent mieux s'en sortir que la moyenne.

Quelques perspectives

Néanmoins, il n'est pas rare que ces rallyes momentum s'accompagnent de revers intermittents sévères. C'est généralement là que les estimations majoritaires sur un moteur du marché majeur changent. Transposé à la situation actuelle, cela signifie que, si la croissance américaine reste solide, et qu'elle se stabilise dans d'autres régions importantes, un rattrapage des valeurs à la traîne pourra stopper la marche triomphale des actions momentum. En revanche, si l'inflation persiste plus longtemps que prévu, et que le très attendu «atterrissage en douceur» de la conjoncture ne se produit pas, les valorisations des titres vedettes pourraient s'avérer trop ambitieuses.

«atterrissage en douceur» de la conjoncture ne se produit pas, les valorisations des titres vedettes pourraient s'avérer trop ambitieuses.



Telco Banque SA – Votre partenaire de financement immobilier

Telco Banque SA est une banque suisse supervisée par la FINMA dont le siège se trouve à Schwyz. En tant que spécialistes de la prévoyance et du patrimoine, nous sommes heureux de vous épauler dans le financement et acquisition du projet de vos rêves. Nos offres globales vous placent, vous et vos besoins, au centre de nos activités et nous vous proposons des solutions taillées sur mesure pour votre propre logement.

Nos experts en financement vous apporteront un conseil personnalisé. N'hésitez pas à nous contacter.

t +41 58 442 41 01
kredite@telco.ch

Taux d'intérêt indicatifs* en Avril 2024

Hypothèque à taux fixe	3 ans	1,60 %
	5 ans	1,65 %
	7 ans	1,70 %
	10 ans	1,80 %
Hypothèque SARON**	SARON + 0,60 % Marge	

* Ces taux d'intérêt sont des valeurs indicatives pour les hypothèques de premier rang sur les logements à usage propre. Ils s'appliquent à des logements de premier ordre et à des emprunteurs dont la solvabilité est irréprochable.

** Le taux d'intérêt est d'au moins 0 %, plus la marge



Revenu fixe

Rien ne change, ou presque

Photo by Edryc James on Unsplash

Les temps forts de mars ont été les réunions des différentes banques centrales, qui n'ont toutefois pas permis de clarifier l'évolution de l'inflation en 2024. En juillet 2022, la BCE avait mis fin à plusieurs années de taux nuls ou négatifs, relevant ainsi ses taux dix fois de suite afin de maîtriser une inflation qui atteignait parfois des niveaux records. Face à une conjoncture sur le déclin, les appels à une nouvelle baisse se multiplient.

Globalement, les prix se rapprochent en effet à moyen terme des 2% visés par la BCE. Les autorités monétaires estiment que cette valeur garantira la stabilité des prix, alors qu'une inflation plus élevée rognait le pouvoir d'achat des consommateurs.

Des baisses de taux, oui, mais pour quand?

Les économistes pensent que la BCE abaissera encore ses taux dans le courant de l'année. Néanmoins, les institutions n'ont encore donné aucune date précise. Ces dernières semaines, les principales banques centrales ont déconseillé de crier victoire trop vite. Christine Lagarde juge qu'il est encore trop tôt pour procéder à des baisses de taux. L'inflation a certes reculé, mais l'objectif fixé n'est pas encore atteint, explique la présidente de la BCE. Elle a par ailleurs réaffirmé, en conférence de presse, les précédentes estimations selon lesquelles l'inflation devrait continuer de baisser. Cela étant, pour pouvoir changer de camp, le Conseil des gouverneurs doit d'abord être certain que l'objectif d'inflation de la banque centrale sera durablement atteint. La Fed a elle aussi souligné la tendance baissière des prix à la consommation et a envisagé un premier abaissement de ses taux en juin. A la suite des réunions des banques centrales, les rendements des obligations ont chuté: les deux institutions ayant toutes deux annoncé un ralentissement de l'inflation en 2024, les marchés s'attendent désormais à une baisse prochaine des taux directeurs.

Dans le sillage de la Fed et de la BCE, la BoE a également conservé son taux directeur

Des élections dans 70 pays

Si les banques centrales ont besoin de plus de données conjoncturelles pour calibrer leurs prochaines baisses de taux, les politiques, quant à eux, se préparent aux élections: près de 70 pays organisent des élections cette année. De si nombreux scrutins ne resteront pas sans conséquence pour les marchés financiers: la politique monétaire, la conjoncture et les tensions géopolitiques influencent l'économie et les obligations. Tandis que l'économie américaine continue de se distinguer comme moteur de la conjoncture, l'Europe et la Chine peinent encore à s'affirmer. Les décisions de l'une en matière de taux d'intérêt, et les interventions de l'autre, stimulent toujours la croissance et les bénéfices obligataires. La voie de la déflation est en vue, mais un soutien budgétaire fort, des marchés de l'emploi robustes et des incertitudes géopolitiques risquent d'empêcher un retour rapide à l'objectif de 2%, et de retarder les baisses de taux anticipées. Ce contexte a caractérisé tout le mois de mars, au cours duquel les taux ont enregistré des fluctuations aussi amples que subites.

La BCE table sur une inflation annuelle à 2,3 %

Dans le courant du mois, la BCE a décidé de ne pas toucher à ses taux directeurs pour la quatrième fois de suite. La grande question était de savoir si la Banque centrale changerait d'orientation pour signaler un assouplissement prochain de sa politique et, en conséquence, la perspective d'une baisse des taux. Et effectivement, la BCE s'est montrée ouverte à de possibles baisses de taux au second semestre, sous réserve que la tendance baissière de l'inflation se poursuive. L'institution s'attend à un reflux rapide de l'in-

flation qui, selon ses estimations, sera plus marqué encore que ce que les prévisions de décembre laissaient penser. La BCE table sur un taux de renchérissement de 2,3% pour l'année en cours. Elle prévoyait 2,7% en décembre.

La Fed aussi maintient son taux

Comme prévu, la Fed a maintenu son taux directeur à 5,25 – 5,5%. Malgré la hausse de l'inflation, elle table toujours sur trois abaissements de taux en 2024. D'autres devraient suivre en 2025 (trois au lieu de quatre). Interrogé pour savoir si les banquiers centraux auraient bientôt «suffisamment confiance» pour baisser les taux, Jerome Powell a éludé la question. Dans le sillage de la Fed et de la BCE, la BoE a également conservé son taux directeur. Les seules réfractaires à la politique de l'inaction ont été la BNS et la Bank of Japan (BoJ). Cette dernière s'est risquée à mettre fin à sa politique ultra-accommodante de

ces 17 dernières années, et à rehausser ses taux d'une fourchette de 0 à 0,1%. Elle a aussi renoncé à sa politique de gestion de la courbe des taux, qui était en vigueur depuis 2016. La BoJ a néanmoins déclaré qu'elle continuerait d'acheter des obligations d'Etat dans des proportions largement identiques, et qu'elle intensifierait ses achats si les rendements obligataires venaient à augmenter rapidement. Contre toute attente, la BNS, quant à elle, a abaissé son taux directeur de 25 points de base, pour arriver à 1,5%, (auparavant 1,75%).

Le marché de l'emploi américain moins bon que prévu

Le rapport sur l'emploi américain a dressé un tableau paradoxal, dans lequel le nombre de travailleurs embauchés en dehors du secteur agricole s'élevait à 275'000, soit 75'000 de plus que prévu. Les très bons chiffres de janvier ont néanmoins dû être revus à la baisse, de 353'000 à 229'000. Le taux de chômage a par ailleurs grimpé, passant de 3,7 à 3,9%. Le marché de l'emploi américain reste donc solide, quoique moins que prévu.

En parallèle, la valorisation des placements en infrastructure a peu changé, ce qui leur a permis de gagner en importance dans l'ensemble du portefeuille, tandis que les quotas tactiques et stratégiques se sont remplis d'eux-mêmes. Lors de la conférence sur l'infrastructure de cette année, qui s'est tenue à Berlin, les gestionnaires étaient déjà d'avis que le regain d'intérêt était bien là.

Les caisses de pension suisses hésitent

La tendance à long terme vers davantage d'investissements en infrastructure n'apparaît pas encore dans les allocations d'actifs des caisses de pension suisses. D'après une étude sur les caisses de pension réalisée par Swisscanto en 2023, seuls un peu plus de 1 % des placements sont investis dans l'infrastructure. C'est remarquablement peu comparé aux 27 % de placements immobiliers. Le Conseil fédéral a modifié en août 2020 l'ordonnance OPP 2, y définissant l'infrastructure comme une catégorie de placement à part entière avec une limite maximale de 10%. Ce changement est censé inciter les caisses de pensions à investir dans les infrastructures. Il est quelque peu surprenant que le poids des placements en infrastructure reste aussi faible, tant il est vrai que les caisses de pension suivent d'ordinaire largement l'OPP 2. Une réorientation de la stratégie demande toutefois du temps, car les engagements de capitaux ne sont généralement pris que sur plusieurs années.

Les placements en infrastructure ont besoin de temps

De multiples facteurs (tolérance au risque, besoins en liquidité, etc.) influent sur la proportion optimale de placements en infrastructure d'un portefeuille. Pour ce qui est du montant des allocations en infrastructure, il est tout à fait pertinent de viser à moyen-long terme une allocation minimale de 5%, car cette catégorie de placement est coûteuse à mettre en place et demande plusieurs années de patience pour se constituer, via des structures fermées. C'est la seule façon de tenir compte des caractéristiques de risque/rendement de la catégorie de placement et des avantages de la diversification dans le cadre du portefeuille.

Tellco pk investit dans l'infrastructure

Tellco pk, notre fondation collective, a une part stratégique de 6 % dans l'infrastructure, que nous développons toujours. Nous y travaillons depuis longtemps: les premiers investissements ont été réalisés dès 2012. La stratégie du portefeuille est axée sur des critères de durabilité, et tend vers les objectifs climatiques de la Confédération et l'Accord de Paris sur le climat.

Tellco Fonds de placements

Tellco Classic

	ISIN	Tranche	Mars 28	% Mars	% YTD	Web
Tellco Classic II Actions Monde**	CH0443816621	V	231,90	5,46	26,89	Plus d'informations
Tellco Classic Actions Suisses	CH0421075018	V	183,27	3,72	11,24	Plus d'informations
	CH0421074961	R*				
Tellco Classic Best Idea	CH0442770316	V	105,36	2,42	29,17	Plus d'informations
	CH0442615701	R	113,69	2,42	29,16	
Tellco Classic Sustainable Heritage	CH0583763542	V	78,67	6,01	-2,78	Plus d'informations
	CH0583763534	R	69,59	5,99	-3,02	
Tellco Classic Obligations CHF	CH0421043669	V	102,44	0,60	6,64	Plus d'informations
	CH0421043594	R*				
Tellco Classic Obligations monde	CH0421043768	V	87,11	3,05	1,29	Plus d'informations
	CH0421043743	R*				
Tellco Classic Bonds in foreign currency hedged	CH0469074956	V	91,01	0,36	0,57	Plus d'informations
	CH0469074865	R	85,69	0,37	0,59	
Tellco Classic Inflation Protection	CH1101347354	V	97,79	0,36	-3,90	Plus d'informations

* Pas encore lancé, ** disponible uniquement pour les institutions de retraite suisses

Tellco Classic Stratégie

	ISIN	Tranche	Mars 28	% Mars	% YTD	Web
Tellco Classic Stratégie 10	CH0450199770	V	120,58	1,87	4,03	Plus d'informations
	CH0544445619	R*				
Tellco Classic Stratégie 25	CH0450201261	V	131,50	2,15	7,53	Plus d'informations
	CH0544465658	R*				
Tellco Classic Stratégie 45	CH0450201329	V	149,03	2,67	10,26	Plus d'informations
	CH0544465757	R*				
Tellco Classic Stratégie 100	CH0450382632	V	132,19	4,25	18,20	Plus d'informations
	CH0544465773	R	98,27	4,25	16,01	

* Pas encore lancé

Les produits Tellco Top

Top-Performer



Tellco Classic Best Idea

Le fonds Tellco Classic Best Idea investit dans des actions négociées en bourse d'entreprises dont les prévisions de croissance sont, en raison de leur capacité d'innovation, plusieurs fois supérieures à la croissance du PIB mondial.

Top-Seller



Tellco Classic Sustainable Heritage

Le fonds Tellco Classic dédié à l'énergie renouvelable vise à tirer profit de toutes les industries bénéficiant du développement durable. L'univers de placements comprend des thèmes tels que les énergies renouvelables, le stockage d'énergie, les transports écologiques et intelligents, le traitement de l'eau et des eaux usées, la numérisation des systèmes énergétiques et l'intégration des technologies intelligentes et efficaces dans les villes («Smart City»).

Les Nombres

Equity markets

	Mars 28	% Mars	% YTD
MSCI AC World	419,70	3,09	32,15
SMI	11'730,43	2,55	9,33
SPI	15'442,86	3,94	12,44
DAX	18'492,49	4,61	32,81
EuroStoxx 50	5'083,42	4,22	34,00
EuroStoxx 600 Price Index	512,67	3,65	20,66
FTSE 100	7'952,62	4,23	6,72
DOW Transportation	16'211,62	2,34	21,06
S&P500	5'254,35	3,10	36,85
NASDAQ 100	18'254,69	1,17	66,87
Shenzen-Shanghai CSI300	3'520,97	0,14	-9,06
Emerging Market	1'040,39	1,91	8,78
Nikkei	40'168,07	2,56	53,93
Volatilité	13,01	-2,91	-39,96

Commodities

	Mars 28	% Mars	% YTD
WTI-CrudeOil	83,17	6,27	3,63
Brent Oil	87,48	4,62	1,83
ThomReuters /JefferiesCRB	290,29	5,53	4,52
Gold	2'229,87	9,08	22,25

LIBOR

	Mars 28	% Mars	% YTD
Saron 6M CHF	1,33	-8,96	8,50
Euribor 6M	3,85	-1,46	43,00
Libor 6M USD	5,65	-1,00	9,87

Alternative Investments

	Mars 28	% Mars	% YTD
S&P Leveraged Loan TR Index	3'816,91	0,78	16,04
Swiss RE Cat Bond TR Index	461,65	1,11	25,16
HFRX Global Hedge Fund Index	1'445,72	1,26	5,69

Les Nombres

Currencies

	Mars 28	% Mars	% YTD
EUR/USD	1,079	-0,14	0,78
USD/CHF	0,902	1,91	-2,47
USD/JPY	151,380	0,91	15,45
EUR/CHF	0,973	1,81	-1,70
GBP/CHF	1,138	1,85	1,74
CAD/CHF	0,666	2,20	-2,46
AUD/CHF	0,588	2,24	-6,88
JPY/CHF	0,596	1,10	-15,54
BRL/CHF	0,180	1,12	2,86
CNY/CHF	0,125	1,62	-6,49
INR/CHF	0,011	1,85	-2,98
RUB/CHF	0,010	0,62	-21,89
TRY/CHF	0,028	-1,63	-43,88
ZAR/CHF	0,048	3,47	-12,34

Countries / GDP

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	4,90 %	3,30 %	2,00 %	1,40 %	1,20 %	1,50 %	2,50 %	2,20 %	1,70 %
Euro Area	0,10 %	0,10 %	0,15 %	0,30 %	0,70 %	1,05 %	0,50 %	0,50 %	1,30 %
Japan	-2,10 %	-0,40 %	0,15 %	1,45 %	1,25 %	1,20 %	1,90 %	0,70 %	1,10 %
China	4,90 %	5,20 %	4,34 %	4,94 %	4,69 %	4,70 %	5,20 %	4,60 %	4,30 %
Schweiz	0,40 %	0,65 %	0,60 %	1,10 %	1,20 %	1,40 %	0,80 %	1,20 %	1,50 %

Countries / CPI

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	3,60 %	3,20 %	3,20 %	3,00 %	2,80 %	2,70 %	4,10 %	2,90 %	2,40 %
Euro Zone	5,00 %	2,70 %	2,60 %	2,50 %	2,10 %	2,25 %	5,40 %	2,40 %	2,10 %
Japan	3,10 %	2,95 %	2,60 %	2,50 %	2,30 %	1,80 %	3,30 %	2,30 %	1,75 %
China	-0,05 %	-0,30 %	0,10 %	0,40 %	0,70 %	1,40 %	0,20 %	0,80 %	1,60 %
Schweiz	1,65 %	1,60 %	1,30 %	1,40 %	1,50 %	1,50 %	2,10 %	1,50 %	1,25 %

Les Nombres

Rates

	Mars 28	in bps Mars	in bps YTD
10j. EUR(Swap)	2,58	-14,53	-62,21
10j. UK (Swap)	3,67	-17,60	-8,30
10j. CHF(Swap)	1,15	-6,40	-93,25

Bonds

	Mars 28	in bps Mars	in bps YTD
US Govt 10Y	4,20	-4,98	32,46
GER Govt 10Y	2,30	-11,28	-26,77
Swiss Govt 10Y	0,63	-12,59	-95,45
UK Govt 10Y	3,93	-18,95	26,69
IT Govt 10Y	3,68	-16,32	-102,17
ESP Govt 10Y	3,16	-12,82	-49,10

Generic iTRAXX

	Mars 28	in bps Mars	in bps YTD
Europe Main	54,25	-1,02	-36,35
Finl Sen	63,30	-0,86	-35,99
Finl Sub	114,10	-3,11	-57,99
X-Over	297,03	-8,17	-177,08

Mentions légales

Le présent document a été élaboré par Tellco Banque SA (ci-après «Tellco») en toute bonne foi. Tellco ne donne toutefois aucune garantie quant à son contenu et à son exhaustivité et décline toute responsabilité quant aux pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Les déclarations de Tellco contenues dans le présent rapport mensuel sont susceptibles de changer à tout moment sans préavis. Sauf mention contraire, les chiffres et les données n'ont pas été vérifiés. La présente publication a une visée purement informative et ne constitue pas une recommandation de placement. Elle ne remplace aucunement le conseil qualifié nécessaire préalable à toute décision d'achat, en particulier en ce qui concerne les risques liés à l'achat. Le présent document ne peut être reproduit ni intégralement ni partiellement sans l'accord écrit de Tellco. Il ne s'adresse expressément pas aux personnes qui, en raison de leur nationalité ou de leur domicile, ne sont pas autorisées à accéder à de telles informations sur la base de la législation en vigueur.