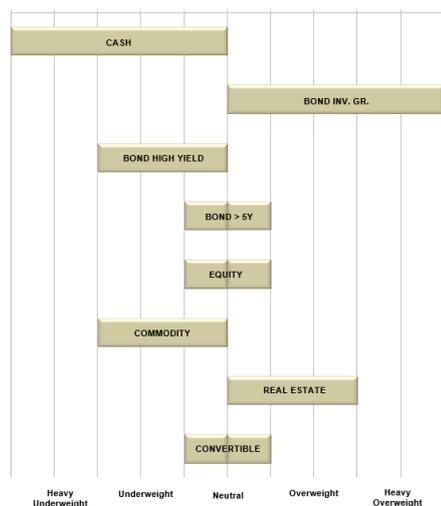


Une croissance économique mondiale encore soutenue

La conjoncture mondiale reste solide, grâce en particulier aux investissements publics américains et chinois. Si ce contexte soutient la croissance des bénéficiaires des entreprises, il rend indirectement difficile la réduction de l'inflation aux niveaux souhaités par les grandes banques centrales des pays développés, à commencer par la Réserve fédérale.

En outre, de nombreuses tensions géopolitiques ont fait grimper les prix des matières premières. En conséquence, les taux d'intérêt ont recommencé à augmenter. Cependant, la situation reste globalement favorable aux investissements, mais le potentiel des marchés est limité.

ASSET ALLOCATION



- Nous maintenons à un niveau bas la part des **LIQUIDITÉS** dans les comptes, en investissant les portefeuilles dans des 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 intéressant l'investissement dans les **OBLIGATIONS D'ÉTAT** et les **OBLIGATIONS D'ENTREPRISE INVESTMENT GRADE**. Toutefois, nous maintenons une sous-pondération modérée sur la durée.
- Nous préférons ne pas prendre d'exposition importante au segment des **OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT**, qui se caractérise actuellement par un niveau maîtrisé des écarts de crédit par rapport aux normes historiques.
- En ce qui concerne les **ACTIONS**, nous observons un environnement stable. Mais, après les hausses de ces derniers mois, une tendance « latérale » devrait prévaloir.
- Les **MATIÈRES PREMIÈRES** sont soutenues par des investissements publics et privés. Toutefois, face aux récentes hausses, liées aussi à des facteurs géopolitiques, nous restons prudents quant aux valorisations et aux positionnements élevés.
- Nous sommes modérément positifs sur l'**IMMOBILIER** suisse en raison des bons fondamentaux du secteur (demande et offre de biens immobiliers) et du niveau actuel des taux d'intérêt, qui rend le secteur à nouveau intéressant en tant que moyen d'investissement.
- Les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** constituent un outil performant pour favoriser une exposition au marché des actions tout en assurant une meilleure protection en cas de baisses.

MACRO VIEW

Aux États-Unis, après un retour dans la zone d'expansion pour la première fois depuis plusieurs mois, l'activité manufacturière continue de prendre de l'essor, ce qui laisse présager une poursuite de la croissance économique.

Dans la zone euro, au niveau agrégé, l'activité économique manufacturière n'a pas confirmé les améliorations des derniers mois: l'expansion en Italie et en Espagne n'a pas suffi à compenser la contraction observée en France et en Allemagne.

La tendance à moyen terme est toutefois positive: l'optimisme quant à la production future et la confiance des consommateurs sont en hausse et se situent à leur niveau le plus élevé depuis près d'un an.

En Suisse, nous avons assisté à une première baisse des taux par la BNS, en raison d'une inflation inférieure à son objectif.

L'activité économique est restée modeste grâce à la stabilisation du secteur manufacturier, face à une activité intérieure amoindrie.

FIXED INCOME

En début d'année, nous avons fermé notre exposition à la courbe américaine, jugeant excessives les baisses de taux du marché, dans le contexte d'une économie stable soutenue par des investissements publics importants. Nous avons par contre augmenté la duration sur les courbes domestiques (CHF et EUR), qui se sont avérées en fait beaucoup plus stables face à des données d'inflation en baisse progressive. Nous maintenons toutefois une sous-pondération modérée de la duration, face à des courbes plates ou inversées. Enfin, nous avons inclus des obligations indexées sur l'inflation dans les portefeuilles, car les valorisations étaient redevenues intéressantes, dans la perspective d'une lutte moins agressive des banques centrales contre l'inflation.

FX VIEW

Notre position sur le dollar reste neutre: d'une part, la monnaie est soutenue par le rendement *carry* et, d'autre part, elle est affaiblie par le climat favorable régnant sur les marchés d'actions.

À court terme, le franc suisse devrait continuer à s'affaiblir face à l'euro, tandis qu'à moyen terme, les facteurs fondamentaux soutenant le franc devraient réapparaître.

Enfin, au cours du premier trimestre de l'année, la BoJ a mis fin à sa politique de contrôle de la courbe des taux (*Yield Curve Control*) et a relevé ses taux à zéro, faisant ainsi les premiers pas vers la normalisation.

Pour ces raisons, le yen pourrait constituer une opportunité d'achat à moyen et long terme.

EQUITY MARKETS

Les marchés boursiers ont été favorisés par une économie résiliente (surtout l'économie américaine) et par les banques centrales, qui ont la possibilité d'intervenir en renfort, mais qui, pour l'instant, peuvent se permettre le luxe de ne pas agir dans la hâte.

Nous restons encore modérément positifs sur les marchés d'actions, car plusieurs indicateurs macroéconomiques (tels que les PMI) signalent une reprise de l'économie. Cependant, nous maintenons une position "neutre" car une grande partie de cette positivité semble déjà intégrée dans les valorisations actuelles. En outre, après plusieurs mois positifs et de nombreux indices proches de leurs plus hauts historiques, nous sommes prudents quant à l'idée d'un nouveau potentiel de hausse significatif.

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 Asset Management 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 Asset Management 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).