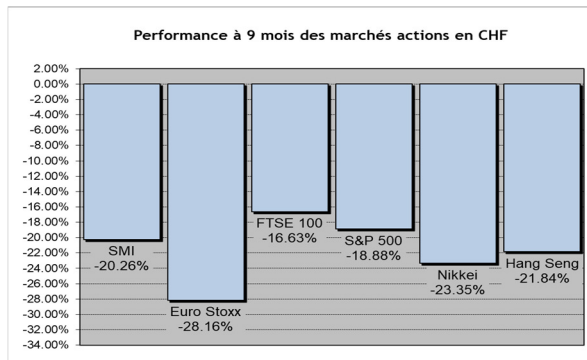




SITUATION DES MARCHES AU 3ème TRIMESTRE 2022

Marchés des actions



Indices en monnaie locale	Actuel	Var. 30/12 en %
SMI	10267.55	-20.26
Euro Stoxx 50	3318.2	-22.80
CAC 40	5762.34	-19.44
DAX	12114.36	-23.74
FTSE 100	6893.81	-6.65
Dow Jones	28725.51	-20.95
S&P 500	3585.62	-24.77
Nikkei	25937.21	-9.91
Hang Seng	17222.83	-26.39

Rétrospectives

Les discours et les préoccupations n'ont pas changé. Au menu : inflation, hausse de taux, récession

Depuis les plus bas de juin, les marchés enregistraient un rebond technique qui s'est terminé mi-août (hausse de 9% à 24% selon les indices). La tendance s'est inversée après la grand-messe des banquiers centraux de Jackson Hole et les propos tenus par Jerome Powell anéantissant tout espoir de voir la Fed freiner l'ampleur de ses hausses de taux. Un nouveau coup de massue a été asséné avec la publication de l'inflation US plus forte qu'anticipée. Les marchés pensaient qu'elle avait entamé sa phase de décrue, mais les chiffres d'août ont prouvé qu'il n'en était rien. Ce décalage entre le sentiment des investisseurs et la réalité macroéconomique a provoqué un séisme qui s'est propagé à l'Europe où la situation est identique, voire plus préoccupante avec la crise énergétique. Au final, la plupart des indices enregistrent des plus bas annuels et ont même effacé les hausses de 2021.

Perspectives

Il faudra encore patienter pour percevoir l'effet des hausses de taux sur l'inflation.

Le conflit entre l'Ukraine et la Russie n'est pas prêt de se régler. Au contraire, la tension est encore montée d'un cran avec les référendums pour un rattachement à la Russie de quatre territoires ukrainiens occupés. A cela s'est ajouté la mobilisation partielle des réservistes et la menace d'utiliser l'arme nucléaire.

Ce mois d'octobre, synonyme de résultats trimestriels, sera très instructif. Les sociétés vont-elles atteindre leurs objectifs ou, à l'instar de FEDEX, FORD ou NIKE, vont-elles annuler ou réviser leurs prévisions financières ?

Nous restons neutres sur cette classe d'actifs. Nous privilégions toujours les entreprises rentables, avec des flux de trésorerie solides et un cash-flow libre.

Marchés obligataires

Rendements emprunts d'Etats	2 ans	5 ans	10 ans
Suisse	0.689	0.892	1.191
Allemagne	1.748	1.959	2.105
France	1.787	2.349	2.716
Espagne	2.117	2.624	3.281
Italie	2.870	3.888	4.509
Grande-Bretagne	4.205	4.379	4.085
Norvège	2.976	3.171	3.305
Suède	2.455	2.361	2.106
Etats-Unis	4.184	4.019	3.767
Australie	3.460	3.697	3.899

Rétrospectives

La tendance reste bien marquée

Il n'y a pas eu de surprise durant ce 3^{ème} trimestre. Les banques centrales ont fait feu de tout bois. Les annonces de hausses de taux se sont succédées à chaque réunion. Pour la 3^{ème} fois consécutive, la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux de 75 points de base pour les porter entre 3% et 3.25%. De plus, elle a indiqué que ses taux atteindraient au moins 4.25% d'ici la fin de l'année et 4.6% d'ici la fin de 2023, une trajectoire plus abrupte et plus longue que ce que les marchés avaient prévu. L'Europe est logée à la même enseigne. Durant ce troisième trimestre, la Banque centrale européenne a relevé ses taux de 125 points de base, la Banque d'Angleterre +100 pb, la Banque de Suède +100 pb et la Banque centrale de Norvège +50 pb. Avec une hausse de 75 points de base à 0.50%, la Banque nationale suisse a mis fin à près de huit ans de taux négatifs.

Les marchés obligataires ont encore souffert de la situation inflationniste. Les rendements des emprunts qui évoluent en sens inverse de leurs prix sont fortement montés. Enfin depuis juillet, on assiste à une inversion de la courbe des taux (taux d'intérêt à long terme qui deviennent moins élevés que ceux à court terme). Cette situation précède souvent une période de récession économique. A noter encore la correction des obligations anglaises en réaction à un plan massif de dépenses et les craintes d'un dérapage des finances publiques. La BoE a tenté de ramener un peu de sérénité en annonçant qu'elle achèterait durant deux semaines autant d'obligations britanniques que nécessaire pour stabiliser les marchés financiers. Enfin, les obligations italiennes ont également décroché après la victoire de l'extrême droite.

Perspectives

Des nouvelles hausses de taux sont toujours au calendrier des différentes banques centrales. La Fed a prévenu que les taux atteindraient au moins 4.25% d'ici la fin de l'année. Sur le vieux Continent, la Banque centrale européenne pourrait accélérer le resserrement de sa politique monétaire car l'inflation continue de progresser (10% en septembre), alimentée notamment par la crise de l'énergie. Madame Lagarde a déclaré que l'institution était prête à aller au-delà de la neutralité sur ses propres taux directeurs, c'est-à-dire leur faire atteindre des niveaux punitifs pour l'activité économique, afin de reprendre le contrôle de l'inflation. En Suisse, la BNS n'exclut pas de nouveaux relèvements afin d'assurer la stabilité des prix.

Au risque de se répéter, le choix de l'émetteur est primordial en cette période de hausse de taux. Certaines sociétés pourraient rapidement se trouver en grande difficulté. Les échéances courtes restent notre priorité.

Autres classes d'actifs

Change	Actuel	31/12	Divers	Actuel	Var. 31/12 en %
EUR/CHF	0.96706	1.03752	Or CHF/kg	52532	-1.82
GBP/CHF	1.108	1.2332	Or USD/oz	1669.98	-8.70
NOK/CHF	9.1038	10.3471	Vreneli	314	-2.18
SEK/CHF	8.9246	10.0795	Argent CHF/kg	600.5	-11.93
USD/CHF	0.984	0.9129	Argent USD/oz	19.0734	-18.17
AUD/CHF	0.6351	0.6631	Platine	27188	-3.87
EUR/USD	0.9828	1.1370	Brent	87.17	12.54
USD/JPY	144.76	115.08	VIX (volatilité)	31.85	84.96

Rétrospectives

Changes

Les interventions répétées de la Fed ont tout naturellement favorisé le dollar. L'indice DXY (indice de la valeur du dollar américain par rapport à un panier de devises étrangères) s'est apprécié de 6.5% durant le trimestre. En proie à une perte de confiance (inflation élevée, annonce de baisses d'impôts massives et danger pour les finances publiques, etc...), la livre sterling a été particulièrement chahutée. Le franc suisse est resté fort alors que l'euro s'est affaibli (nouvelle pression après les élections italiennes). La monnaie unique se traite au plus bas depuis 20 ans. C'est une première depuis 1998, la Banque du Japon est intervenue afin de soutenir le yen. Il est vrai que la politique monétaire de la BoJ se veut accommodante. Contrairement à ses pairs, elle n'a pas monté ses taux.

Métaux précieux

L'or a enfoncé à la baisse la barre des USD 1'700 l'once (plus bas à USD 1'615). Le contexte inflationniste ne profite pas à la relique barbare, pénalisée par le resserrement de la politique monétaire de la Réserve Fédérale et de la hausse des rendements obligataires qui va avec.

Pétrole

Le ralentissement économique en cours et ses conséquences sur la demande en pétrole, particulièrement en Chine, continuent d'affecter le sentiment des investisseurs. Dans son dernier rapport mensuel sur le marché, l'Agence internationale de l'énergie estime que la demande chinoise de pétrole devrait baisser de 420.000 barils par jour cette année. Depuis les plus hauts de juin, le baril a perdu près de 33.2%.

Perspectives

Même si le potentiel d'appréciation pourrait être plus limité, le billet vert devrait encore profiter de la politique restrictive de la Réserve fédérale américaine. Face aux incertitudes ambiantes, le franc suisse devrait garder son statut de devise refuge.

Le cours du métal jaune devrait rester confronté à la hausse des rendements.

Même s'il y a un ralentissement de l'économie mondiale, le prix du baril ne devrait plus beaucoup baisser. Les membres de l'Opep+ ont plus à gagner en fermant le robinet que de l'ouvrir à prix « bradé ». L'organisation est en train de considérer une réduction de production de 1 million de barils.