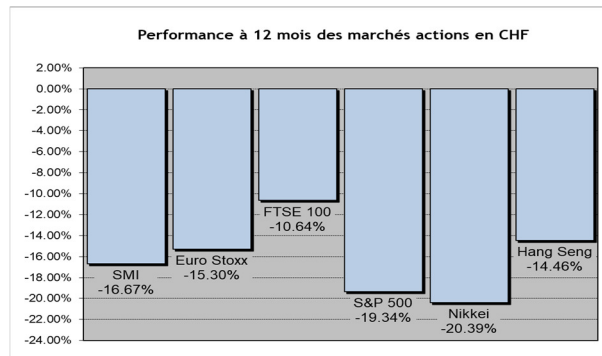




## SITUATION DES MARCHES AU 4<sup>ème</sup> TRIMESTRE 2022

### Marchés des actions



Indices en monnaie locale	Actuel	Var. 30/12 en %
SMI	10729.4	-16.67
Euro Stoxx 50	3793.62	-11.74
CAC 40	6473.76	-9.50
DAX	13923.59	-12.35
FTSE 100	7451.74	0.91
Dow Jones	32978.24	-9.25
S&P 500	3813.14	-20.00
Nikkei	26094.5	-9.37
Hang Seng	19781.41	-15.46

### Rétrospectives

**Envolée des rendements obligataires, craintes de resserrement monétaire, résultats de sociétés mitigés, volatilité exacerbée. Les places financières ne savent plus sur quel pied danser.**

Le trimestre se sera déroulé en deux phases. Jusqu'au début décembre, les indices actions étaient bien orientés (+20% par rapport au plus bas d'octobre). L'inflation US montrait des signes de ralentissement. Les mauvaises statistiques laissaient entrevoir que la Fed, soucieuse de ne pas placer l'économie américaine en forte récession, pourrait modérer ses interventions. Et bien que nenni, il n'en a pas été tout à fait ainsi. Certes, les dernières interventions des banques centrales étaient plus retenues, mais les discours et prévisions ne laissent aucune équivoque. Nous aurons droit à de nouvelles hausses de taux durant le premier semestre 2023. Les actions ont terminé l'année en roue libre, au revoir le traditionnel rallye de fin d'année !

### Perspectives

L'horizon de ce début 2023 n'est pour l'heure pas encore dégagé. Les discours des banquiers centraux lors des dernières interventions de décembre ont laissé perplexes les intervenants. Subira-t-on une récession marquée ou un atterrissage en douceur ?

En ce début de trimestre, nous conservons notre approche prudente sur cette classe d'actifs. La remontée des taux d'intérêt a pour effet de freiner les marchés actions et immobiliers ainsi que l'investissement des entreprises. Les ratios des sociétés sont devenus plus accessibles, mais des révisions des bénéfices sont encore possible.

## Marchés obligataires

Rendements emprunts d'Etats	2 ans	5 ans	10 ans
Suisse	1.219	1.421	1.580
Allemagne	2.724	2.561	2.564
France	2.833	2.873	3.104
Espagne	2.888	3.136	3.641
Italie	3.231	3.993	4.691
Grande-Bretagne	3.534	3.605	3.665
Norvège	3.138	3.060	3.192
Suède	2.792	2.502	2.383
Etats-Unis	4.428	4.019	3.884
Australie	3.400	3.683	4.050

## Rétrospectives

**Les banques centrales n'ont qu'un seul objectif « Juguler l'inflation ».**

Même si les dernières hausses de taux ont été moins importantes en décembre, toutes les banques centrales ont donné de nouveaux tours de vis. Sur l'ensemble du trimestre, Fed et BCE sont intervenues deux fois (75 points de base puis 50 points) pour atteindre respectivement 4.50% et 2.50%. La BNS n'a quant à elle agi qu'une seule fois en décembre avec 50 points de base pour atteindre 1%.

Durant la période sous revue, les marchés obligataires US ont repris un peu de couleurs. Les rendements des emprunts qui évoluent en sens inverse de leurs prix se sont dégonflés. L'inversion de la courbe des taux (taux d'intérêt à long terme qui deviennent moins élevés que ceux à court terme) est toujours d'actualité. Le 10 ans US est passé de 4.33% à 3.70% pour rebondir à 3.90%. La situation en Europe n'est pas tout à fait similaire. Les premières hausses de taux de la BCE sont arrivées plus tardivement et les discours sont désormais plus vindicatifs. Le 10 ans allemand est passé de 2.53% en octobre à 1.75% début décembre, pour rebondir à 2.57% en fin d'année.

## Perspectives

Même si la Fed a reconnu que l'inflation avait probablement atteint un pic aux Etats-Unis, de nouvelles hausses de taux sont toujours au calendrier. L'établissement a prévenu que ceux-ci pourraient atteindre 5.1% cette année avant de baisser en 2024. La courbe des taux est toujours inversée, soit des cours au-dessus des moyens et des longs termes. En Europe, Mme Lagarde a souligné que le resserrement de la politique devrait être prolongé. La BCE commencera en mars à réduire la taille de son bilan. Enfin, la BNS a aussi déclaré que de nouvelles hausses pourraient être nécessaires pour assurer la stabilité des prix.

On enfonce une porte ouverte en déclarant que la hausse des taux rend les obligations... attractives. Ce d'autant plus qu'on se rapproche sensiblement des taux terminaux. Nous focalisons toujours notre intérêt sur des émetteurs de qualité (Investment Grade).

## Autres classes d'actifs

Change	Actuel	31/12	Divers	Actuel	Var. 31/12 en %
EUR/CHF	0.98873	1.03752	Or CHF/kg	53998	0.92
GBP/CHF	1.1155	1.2332	Or USD/oz	1814.95	-0.78
NOK/CHF	9.3916	10.3471	Vreneli	323	0.62
SEK/CHF	8.8778	10.0795	Argent CHF/kg	705.5	3.47
USD/CHF	0.9252	0.9129	Argent USD/oz	23.677	1.58
AUD/CHF	0.6289	0.6631	Platine	31572	11.62
EUR/USD	1.0686	1.1370	Brent	83.07	7.24
USD/JPY	131.87	115.08	VIX (volatilité)	22.04	27.99

## Rétrospectives

### Changes

Les discours des différents gouverneurs de la Banque centrale américaine ont affaibli le dollar. Le dollar Index (billet vert comparé à six devises : euro, livre sterling, yen, dollar canadien, couronne suédoise) est redescendu de son piédestal en perdant près de 8.5% durant le trimestre. La livre sterling a été recherchée, lorsque le Gouvernement de Sa Majesté a fait volteface sur sa décision concernant l'impôt sur le revenu. Ce mouvement s'est accentué avec la démission dudit Gouvernement. L'euro s'est apprécié. Depuis les plus bas d'octobre, la paire EUR/USD a pris 11.4%. Le yen a également retrouvé un peu de couleurs après la décision inattendue de la Banque du Japon d'assouplir sa politique accommodante qu'elle est la dernière à défendre parmi les principales économies.

### Métaux précieux

L'or a profité de l'affaiblissement du billet vert ainsi que de la baisse des rendements obligataires US pour remonter au-dessus de la barre des 1'800 USD l'once (top à 1'833 USD).

### Pétrole

Depuis les plus hauts de novembre, les cours du pétrole ont corrigé de plus de 25% avant de reprendre un peu de hauteur. Lors de sa dernière réunion, l'OPEP+ a maintenu sa production pétrolière inchangée. A la même période, l'UE a fixé un niveau de prix plafond du baril à 60 dollars pour les exportations de pétrole russe. Pour la petite histoire, ce "plafond" est supérieur au prix de commercialisation actuel du pétrole russe sur le marché mondial. Cet embargo et ce plafonnement ne vont pas vraiment déranger le Kremlin. C'est la Chine, l'Inde et la Turquie partenaires privilégiés qui se frottent les mains (l'Asie absorbe désormais 80% du brut de l'Oural). La vague de froid aux Etats-Unis et l'assouplissement des restrictions sanitaires en Chine ont également dopé la demande.

## Perspectives

Pas sûr que le dollar se reprenne et ce même si la Fed peut ramener son taux d'intervention au-delà de 5%. Il y a déjà beaucoup de choses dans les cours. Le franc suisse pourrait quant à lui souffrir contre l'euro puisque les taux du Vieux Continent devraient remonter plus vite que chez nous (inflation plus importante en Europe).

Le cours de USD 1'840/1'880 l'once semble pour l'instant infranchissable pour le métal jaune.

L'assouplissement des mesures strictes sur le Covid-19 en Chine devrait être un soutien pour le pétrole. A moins que l'on tombe en forte récession.

En février, l'UE devrait édicter de nouvelles sanctions sur les produits raffinés russes. De son côté, la Russie ne desservira plus de clients utilisant le plafonnement du prix de son or noir.