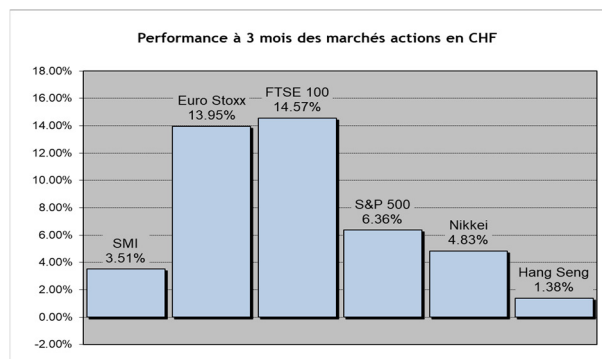


SITUATION DES MARCHES AU 1^{er} TRIMESTRE 2023

Marchés des actions



Indices en monnaie locale	Actuel	Var. 30/12 en %
SMI	4315.05	13.74
Euro Stoxx 50	7322.39	13.11
CAC 40	15628.84	12.25
DAX	7631.74	2.42
FTSE 100	33274.15	0.38
Dow Jones	4109.31	7.03
S&P 500	4315.05	13.74
Nikkei	28041.48	7.46
Hang Seng	19567.69	-1.08

Rétrospectives

Les marchés auront connu un trimestre à rebondissements.

En début d'année, avec la FED qui se voulait rassurante sur l'avenir, on aurait pu croire que le pire était derrière. Fort de ce sentiment, les marchés actions progressaient de 10% à 20%. Mi-février, la tendance s'est inversée. Cela a débuté par une inflation qui, malgré toutes les interventions des banques centrales, peine à régresser. De ce fait, les espoirs de baisses de taux pour la fin 2023 s'amenuisaient. S'est ajouté à cette désillusion, la panique sur le secteur bancaire après les faillites des américaines SILICON VALLEY BANK, SIGNATURE, SILVERGATE BANK et le renflouement de FIRST REPUBLIC par un groupe de grands établissements. En Suisse, les autorités ont joué les pompiers pour un CREDIT SUISSE qui a été mis à genoux par une perte de confiance généralisée. Au final, sa rivale UBS s'est vue contrainte par Berne de racheter la banque aux deux voiles avec un ratio de 22.48 actions CS GROUP pour 1 action UBS. Cette perte de confiance du secteur s'est propagée des deux côtés de l'Atlantique. En Europe, les chutes des principales banques s'élevaient entre 25 à 30% avant de rebondir de quelques pourcents et ainsi permettre aux bourses de bien terminer le trimestre.

Perspectives

Il faudra encore un certain temps pour restaurer la confiance du secteur bancaire et ce, malgré l'action de six banques centrales pour fournir en liquidités les établissements en délicatesse et le regroupement de certaines banques.

La remontée des taux d'intérêt et les tensions sur le secteur précité risquent d'entraîner un durcissement des conditions de crédit tant pour les entreprises que pour les particuliers. Ces facteurs de ralentissement de l'activité économique favorisent le risque d'une récession. Un atterrissage en douceur ne semble d'ailleurs plus vraiment d'actualité pour le président de la FED.

Enfin, les attentes de croissance des bénéfices des sociétés sont pour beaucoup d'analystes encore trop optimistes.

En raison de ces nombreuses incertitudes, nous conservons notre approche plutôt défensive sur cette classe d'actifs.

Marchés obligataires

Rendements emprunts d'Etats	2 ans	5 ans	10 ans	Inflation	Actuel	31/12
Suisse	1.176	1.166	1.194	Etats-Unis	6.00	6.50
Allemagne	2.720	2.369	2.339	Allemagne	7.40	7.90
France	2.834	2.702	2.847	France	5.60	5.20
Espagne	2.946	2.991	3.356	Italie	7.70	11.60
Italie	3.185	3.651	4.155	Europe	6.90	9.20
Grande-Bretagne	3.496	3.408	3.543	Royaume-Uni	10.40	10.50
Norvège	3.107	2.931	3.019	Suisse	2.90	2.80
Suède	2.857	2.382	2.225			
Etats-Unis	4.121	3.669	3.538			
Australie	2.954	3.045	3.298			

Rétrospectives

Pas vraiment de compromis possible, l'inflation d'abord.

Comme elle s'y était engagée, la Banque centrale européenne a relevé par deux fois ses taux d'intérêt depuis le début d'année (2 x 50 points de base). Elle donne la priorité à la lutte contre l'inflation, malgré les inquiétudes concernant la stabilité du système bancaire mondial qui a dernièrement bouleversé les marchés financiers. La Réserve fédérale américaine, qui siégeait une semaine après la BCE, s'est montrée quant à elle plus retenue pour sa neuvième hausse consécutive. Deux semaines avant sa réunion, les marchés tablaient encore sur un relèvement de 50 pb avec pour objectif, un taux final en décembre à 5.6%. Mais, en raison des inquiétudes liées au secteur bancaire, la hausse ne sera finalement que de 0.25 points de base (2 x 25 pb durant le trimestre) ainsi qu'un taux terminal en décembre attendu à 5.1%. La Banque nationale suisse n'a pas créé la surprise avec un relèvement de 50 pb, pour le porter à 1.5%.

Les vives tensions dans le système bancaire de part et d'autre de l'Atlantique ont fait qu'accentuer les placements refuges vers les obligations de meilleure qualité. Cela s'est traduit par une chute vertigineuse des rendements des emprunts gouvernementaux à dix ans, d'une ampleur et d'une rapidité inhabituelle. Après avoir culminé au-dessus de 4% début février, le 10 ans US est tombé à 3.37% mi-mars. Quant au 10 ans allemand, il a suivi le même mouvement passant de 2.75% à 2.10%.

Perspectives

Le discours serait-il en train de changer ? Il se dit dans le marché qu'il faut oublier l'inflation à 2%. Le nouveau curseur de la Réserve fédérale américaine devrait s'arrêter à 3%. Une étude de la FED de Cleveland confirme qu'atteindre un niveau d'inflation à 2% propulserait un taux de chômage à 7.4%. Une situation qui serait politiquement inacceptable. Face à la situation sur les marchés financiers, la FED a laissé entrevoir qu'elle était sur le point d'interrompre son cycle de relèvement des taux. Elle a encore ajouté qu'aucune baisse n'était anticipée cette année. Situation plutôt cocasse car le marché, lui, y croit dur comme fer. Certains intervenants anticipent même la première baisse en juillet !

Sur le vieux Continent, Madame Christine Lagarde (BCE) a indiqué que les tensions sur les bancaires pourraient impacter la demande, ce qui pourrait également indiquer une fin proche du cycle de hausse de taux. De son côté, la BNS qui contrairement à d'autres banques centrales prend ses décisions tous les 3 mois, n'exclut pas de prochaines hausses.

Il n'y a pas lieu de changer notre politique. Nous nous focalisons toujours sur des émetteurs de qualité (la partie haute du rating Investment Grade, soit au-dessus de BBB+).

Autres classes d'actifs

Change	Actuel	31/12	Divers	Actuel	Var. 31/12 en %
EUR/CHF	0.98715	0.98873	Or CHF/kg	57 989.00	7.28
GBP/CHF	1.1239	1.1155	Or USD/oz	1 979.05	8.46
NOK/CHF	8.7051	9.3916	Argent USD/oz	24.00	0.15
SEK/CHF	8.801	8.8778	Platine	989.47	-7.98
USD/CHF	0.9165	0.9252	WTI (pétrole)	75.06	-6.22
AUD/CHF	0.6091	0.6289	Brent (pétrole)	78.72	-7.21
EUR/USD	1.0771	1.0686	Gaz	115.96	-42.51
USD/JPY	131.54	131.87	VIX (volatilité)	18.80	-13.24

Rétrospectives

Changes

Inutile de dire que la perte de confiance du système bancaire aura aussi eu son effet sur les monnaies. Le dollar qui s'était apprécié de plus de 5% face à un panier de devises, a rapidement corrigé. Le coup de pouce de la FED aux établissements en difficultés et l'annonce suggérant une fin imminente du cycle de resserrement monétaire en sont les principales raisons. Afin de renforcer la monnaie helvétique et limiter l'inflation importée, la BNS a continué de vendre des devises. Avec l'agitation de fin de trimestre, le yen a fait figure de valeur refuge.

Métaux précieux

Trimestre volatile pour la relique barbare. Proche d'un niveau de 1'800 USD en début d'année, l'once d'or gagnait 7.8% en janvier à USD 1'959, perdait l'entier de ses gains le mois suivant, avant de franchir les 2'000 dollars au plus fort de la crise bancaire.

Pétrole

Cette fois-ci, on ne pourra pas dire que l'inflation reste trop haute à cause de la crise énergétique. Les cours du pétrole sont retombés sur des niveaux de décembre 2021. Les craintes d'un ralentissement économique pèsent sur les cours. Il y a également des rumeurs selon lesquelles, la reconstitution des réserves stratégiques de pétrole aux Etats-Unis prendrait plusieurs années.

Perspectives

En cas de nouvelle crise, le franc suisse devrait continuer à jouer son rôle de valeur refuge. Le sauvetage de CREDIT SUISSE ne l'a affaibli que deux jours. Le différentiel d'inflation entre la Suisse et les autres pays reste très important.

L'or va se trouver confronté à ses plus hauts de 2020 et 2022, respectivement USD 2'070 et 2'075 l'once. Il reste une assurance en cas de crise.

Le pétrole devrait bénéficier d'un soutien. L'OPEP+ va en effet abaisser sa production de brut de 1.16 millions de barils journaliers dès le mois de mai et ceci jusqu'à la fin de l'année.