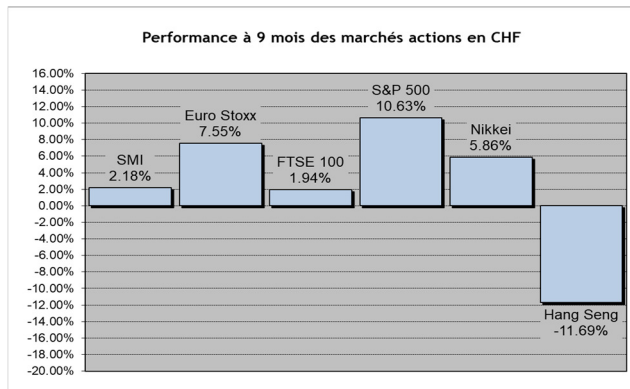




SITUATION DES MARCHES AU 3ème TRIMESTRE 2023

Marchés des actions



Indices en monnaie locale	Actuel	Var. 30/12 en %
SMI	10963.5	2.18
Euro Stoxx 50	4174.66	10.04
CAC 40	7135.06	10.22
DAX	15386.58	10.51
FTSE 100	7608.08	2.10
Dow Jones	33507.5	1.09
S&P 500	4288.05	11.68
Nasdaq	13816.77	28.85
Nikkei	31857.62	22.09
Hang Seng	17822.58	-9.90

Rétrospectives

Septembre aura été fidèle à sa réputation. Statistiquement, cela reste le plus mauvais mois de l'année.

La fiesta qui a duré de janvier à juillet a pris du plomb dans l'aile ce troisième trimestre. Les marchés actions ont été ballotés entre des résultats de sociétés plutôt de bonne facture, mais aux perspectives prudentes. Malgré la fin de la politique zéro covid, l'économie chinoise est atone ce qui a obligé ses autorités à faire des relances. Enfin, les investisseurs sont surpris de l'étonnante résistance de l'activité économique américaine qui plaide en faveur d'un environnement de taux élevés pendant une période prolongée. Particulièrement sensibles à cette situation, les valeurs à forte croissance comme AMAZON, NVIDIA, APPLE etc. qui étaient fortement montées jusqu'au début septembre en ont souffert. En toute fin de trimestre, s'est ajouté l'impasse budgétaire au Congrès qui menaçait de paralyser le fonctionnement de l'Etat fédéral. Le « shutdown » a été provisoirement évité, le temps de trouver une solution d'ici au 17 novembre.

De ce côté-ci de l'Atlantique, la situation n'est guère plus enviable. Même si les propos de Mme Lagarde laissent à penser que le cycle de resserrement monétaire touchait probablement à sa fin, le chemin sera encore long avant un retour de l'inflation au niveau de l'objectif. Ce n'est pas les récentes hausses des coûts énergétiques qui vont arranger la situation.

Perspectives

Les investisseurs continuent de privilégier un scénario central positif axé autour d'un cercle vertueux : un atterrissage en douceur de l'économie américaine accompagné d'une inflation sous contrôle ce qui mettra fin au cycle de resserrement monétaire suivi d'une baisse des taux au deuxième semestre 2024.

Nous pensons que les actions défensives devraient combler une partie de leur retard par rapport aux valeurs de croissance.

Marchés obligataires

Rendements emprunts d'Etats	2 ans	5 ans	10 ans	Inflation	Actuel	31/12
Suisse	1.201	1.015	1.060	Suisse	1.60	2.80
Allemagne	3.198	2.775	2.838	Allemagne	4.50	7.90
France	3.496	3.157	3.397	France	4.90	5.20
Espagne	3.587	3.484	3.930	Espagne	5.80	7.00
Italie	4.008	4.196	4.777	Italie	5.30	11.60
Grande-Bretagne	4.888	4.503	4.436	Grande-Bretagne	6.70	10.50
Norvège	4.142	4.082	3.938	Norvège	4.80	5.90
Suède	3.499	3.054	2.926	Suède	4.70	10.20
Etats-Unis	5.080	4.649	4.609	Europe	4.30	9.20
Australie	4.082	4.144	4.486	Etats-Unis	3.70	6.50

Rétrospectives

La pression sur les taux ne retombe pas.

Après les hausses de taux en juillet et août, les banques centrales se sont montrées moins agressives en septembre. Comme attendu, la Fed a passé son tour lors de sa dernière réunion (inchangé à 5.50%). Elle a l'intention de relever ses taux encore une fois cette année tout en avertissant que sa politique pourrait rester à un niveau restrictif plus longtemps que prévu. Une majorité des membres de l'institution tablent désormais plus que sur deux baisses de taux en 2024, soit deux de moins qu'anticipé en juin. Pour la 10^{ème} fois consécutive, la BCE a relevé ses taux directeurs (25 pb à 4%) et maintiendra sa politique restrictive aussi longtemps qu'il le faudra. La BNS a déjoué les pronostics des analystes en maintenant son taux directeur inchangé (1.75%). De futures hausses ne sont toutefois pas à exclure si cela s'avérait nécessaire. Cela pourrait être déjà le cas en décembre puisque la Banque nationale table sur une inflation 2024 à 2.2% (actuellement 1.6%)

Après les décisions de la Fed et de la BCE, les rendements gouvernementaux se sont hissés à des niveaux plus atteints depuis 2007 pour les US Treasury et 2011 pour le Bund allemand. Du côté des « corporate », il est à relever qu'un grand nombre d'entreprises ont inondé le marché de nouvelles émissions peu avant les réunions des banques centrales.

Perspectives

En matière de hausses de taux, la plupart des analystes estiment que nous sommes arrivés en fin de cycle. Le marché parie encore pour une dernière intervention de la Fed le 13 décembre (statu quo le 1^{er} novembre). La BNS pourrait faire de même le 14 décembre. La totalité des banquiers centraux occidentaux clament à l'unisson que la bataille contre l'inflation est loin d'être terminée. De futures hausses ne sont pas exclues si cela s'avérait nécessaire.

Dans l'immédiat, nous estimons qu'il n'y a pas encore d'intérêt à rallonger les durations de nos investissements obligataires, la courbe des taux étant encore inversée aux Etats-Unis et plate en Europe et en Suisse. Le risque sur les emprunteurs est plus facile à gérer avec des échéances courtes que longues. Un risque de dérapage économique n'étant pas impossible, il faut aussi le prendre en compte dans le choix des débiteurs.

Autres classes d'actifs

Changes	Actuel	31/12	Divers	Actuel	Var. 31/12 en %
AUD/CHF	0.5861	0.6289	Or CHF/kg	54 207.00	1.12
EUR/CHF	0.9675	0.9887	Or USD/oz	1 841.24	6.12
GBP/CHF	1.1157	1.1155	Argent CHF/kg	640.50	-7.48
NOK/CHF	8.5424	9.3916	Argent USD/oz	21.73	-3.22
SEK/CHF	8.3741	8.8778	Platine	905.93	-12.13
USD/CHF	0.9158	0.9252	WTI (pétrole)	90.87	-6.53
EUR/USD	1.0564	1.0686	Brent (pétrole)	96.30	-6.13
USD/JPY	149.6600	131.8700	Gaz Naturel / USD	39.00	-39.03
Dollar Index	106.3090	103.5220	Dutch TTF Nat. Gas	2.89	-61.35
Bitcoin/USD	27 978	20 759.10	VIX (volatilité)	39.00	-32.30

Rétrospectives

Changes

La perspective de taux américains plus élevés et pour une plus longue période a fait grimper le dollar à un sommet de dix mois. Inversement, le statu quo inattendu de la BNS a affaibli la devise helvétique et donné un petit coup de fouet à l'euro qui se traite néanmoins sur des plus bas depuis six mois.

Métaux précieux

En début de trimestre, l'or a profité de la faiblesse passagère du billet vert pour progresser de 4% et venir buter sur sa résistance à USD 1'987 l'once. Le retour en force du dieu dollar a ensuite fait reculer l'once à USD 1'841. Selon le World Gold Council, la Chine a poursuivi ses emplettes du métal précieux. Ses réserves ont augmenté pour le dixième mois consécutif.

Pétrole

Les cours de l'or noir ont grimpé au plus haut depuis novembre 2022. L'Arabie Saoudite et la Russie ont renforcé leur étreinte sur l'offre mondiale de pétrole. Ils ont de manière coordonnée, prolongé leurs coupes volontaires de production jusqu'à la fin de l'année.

Perspectives

De par la politique de la Fed, le dollar devrait rester haussier. L'euro reste baissier même s'il pourrait momentanément rebondir. La BNS devrait jouer la stabilité car un franc fort est souhaitable pour contenir l'inflation importée. Mais, depuis le début d'année cette situation pénalise fortement le secteur exportateur qui subit déjà le ralentissement économique.

Pour le moment, le prix de l'or trouve un support grâce au programme d'achat de la Chine et du fait que les investisseurs pensent que c'est une bonne alternative en cas de récession.

A l'heure où les stocks mondiaux sont faibles, l'Agence internationale de l'énergie alerte une nouvelle fois sur les risques d'un resserrement significatif du marché. L'OPEP+ entrevoit également un déficit entre l'offre et la demande pour la fin de l'année. Le seuil psychologique des 100 dollars le baril de WTI n'est plus très éloigné.