

Lettre de l'investisseur

***Revue mensuelle des marchés financiers
et perspectives***



SWISS
CAPITAL^{IB}

AOÛT 2022

MACROECONOMIE

La détérioration des indicateurs avancés de croissance s'est poursuivie en juillet, les enquêtes sur l'activité manufacturière et les services aux États-Unis et en Europe affichant un net recul. Les sous-composantes telles que les nouvelles commandes, l'emploi et les stocks continuent d'indiquer une baisse de l'activité au cours des prochains mois. Toutefois, la composante « prix payés » est en forte baisse, en phase avec les signes de plus en plus nombreux d'un relâchement de la pression sur les prix dans l'industrie manufacturière, les matières premières et les transports.

Malgré le resserrement de l'offre, le prix du pétrole a poursuivi sa chute, les investisseurs anticipant une forte baisse de la demande. Toutefois, le prix du gaz en Europe atteint de nouveaux sommets en raison de l'incertitude élevée entourant les livraisons de la Russie via Nord Stream 1. Si elle se prolonge, la pression inflationniste devrait s'accroître en Europe et créer un risque baissier important pour la croissance européenne.

La mise en œuvre et la levée des restrictions sanitaires en Chine restent relativement imprévisibles, ce qui pourrait contribuer au caractère anémique du rebond de la croissance. Les tensions géopolitiques autour de Taïwan continuent de s'intensifier, notamment autour de la visite de Nancy Pelosi.

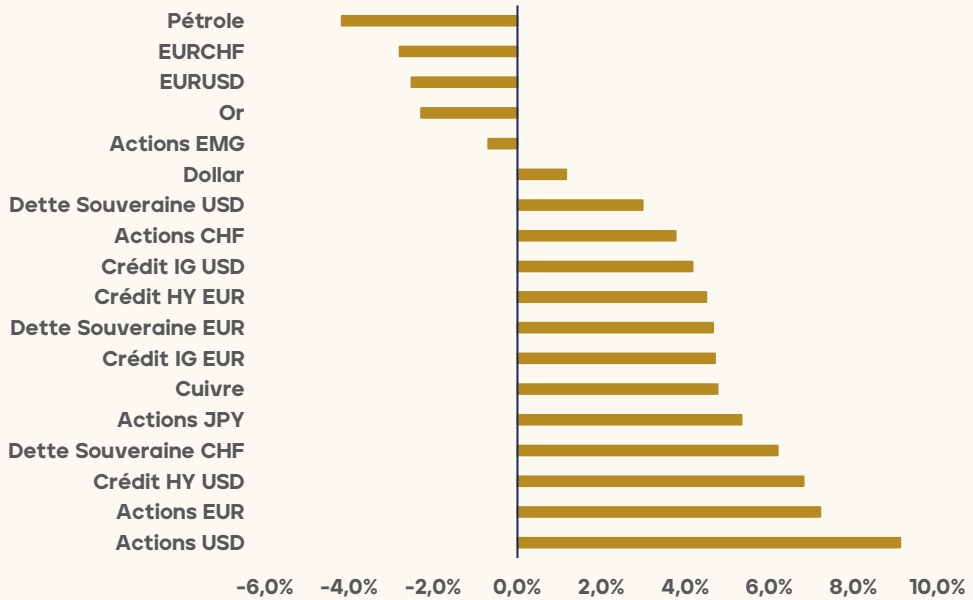
“ Bien que prématuré à ce stade, un pivot de la Fed se rapproche ”

Bien que les chiffres de l'inflation demeurent élevés des deux côtés de l'Atlantique, la détérioration rapide des perspectives de croissance, la dissipation des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et la baisse des prix des matières premières laissent entrevoir une forte probabilité d'un retour de l'inflation sous-jacente vers les objectifs de la politique monétaire, en 2023. Cependant, les composantes rigides et de fin de cycle telles que les loyers sont susceptibles de maintenir les données de l'inflation à un niveau peu rassurant pour les banques centrales à court terme.

Malgré une meilleure visibilité sur les perspectives d'inflation à moyen terme, la situation macroéconomique reste difficile, car les banques centrales devraient continuer à resserrer leur politique monétaire dans un contexte de ralentissement de la croissance. Les conséquences de la diminution de la disponibilité du capital et de l'augmentation rapide de son coût sont déjà visibles dans les segments les plus spéculatifs des marchés du crédit, dans les marchés émergents et dans l'immobilier. Les conditions d'accès au crédit bancaire se durcissent également rapidement et contribuent directement à la détérioration des perspectives de taux de défaut des obligations HY et des marchés émergents.

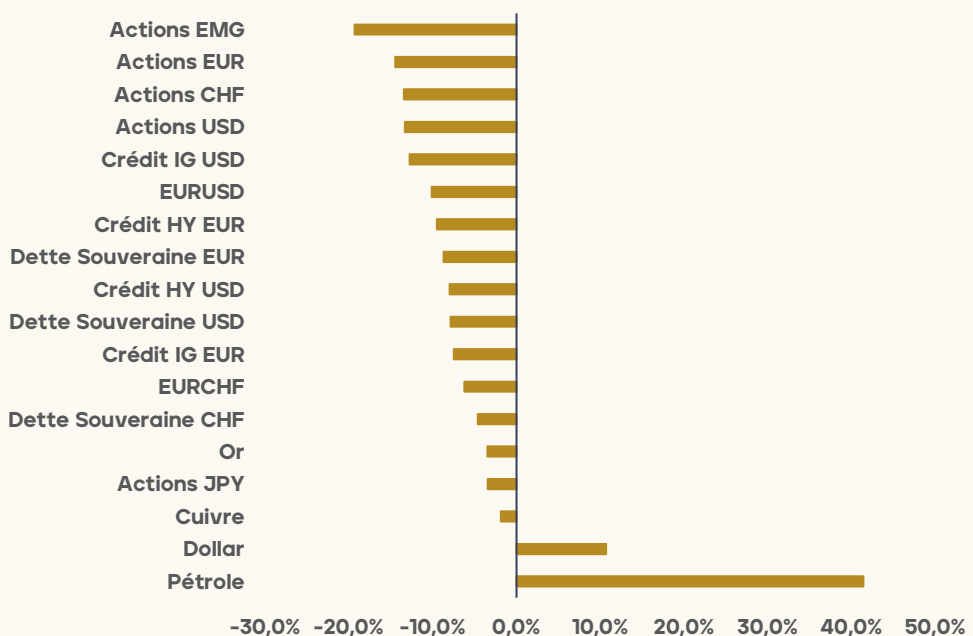
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/07/2022

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MACROECONOMIE (suite)

L'attitude étonnamment accommodante de Jérôme Powell lors de la conférence de presse suivant la réunion du FOMC a entraîné une forte baisse des taux réels, ce qui diverge probablement des objectifs de la Fed en matière de conditions financières et de crédibilité sur l'inflation. Le thème du pivot de politique monétaire a contribué à alimenter un « rallye généralisé » avec une baisse des rendements des obligations d'État, un rebond des marchés actions, un resserrement des spreads de crédit et une baisse de la volatilité implicite sur l'ensemble des classes d'actifs. Toutefois, les anticipations d'un revirement sont probablement prématurées et laissent penser que le couple rendement/risque à court terme s'est globalement détérioré sur tous les fronts.

Alors que le ralentissement de la croissance s'intensifie, une allocation d'actifs défensive reste pertinente.



Un consensus
sur la
récession à
venir

MARCHÉS ACTIONS



Rebond des
actions dans un
contexte de
positionnement
extrêmement
négatif

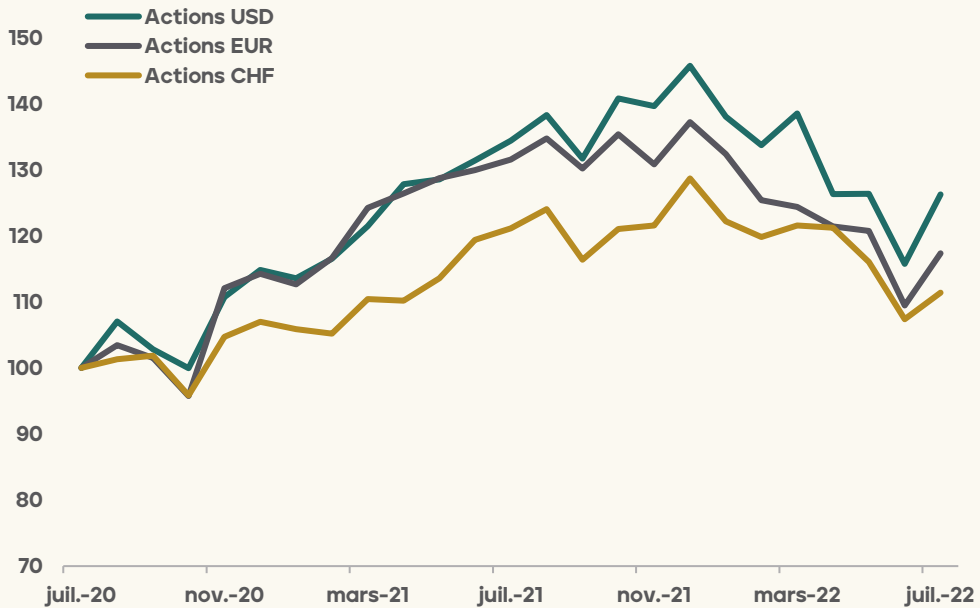
Les marchés actions se sont sensiblement redressés alors que le positionnement était devenu particulièrement négatif, que les résultats du deuxième trimestre n'étaient pas sensiblement inférieurs aux attentes et que la baisse des rendements des obligations du Trésor américain a permis aux multiples de se redresser quelque peu.

Les secteurs des biens de consommation discrétionnaire et la technologie ont figuré parmi les plus performants, tandis que les valeurs aurifères ont de nouveau enregistré des performances négatives, sous-performant l'ensemble du secteur minier et du marché action.

Les actions des marchés émergents ont enregistré des performances décevantes, à la traîne par rapport au rebond des actions des marchés développés, les actions chinoises ayant nettement sous-performé.

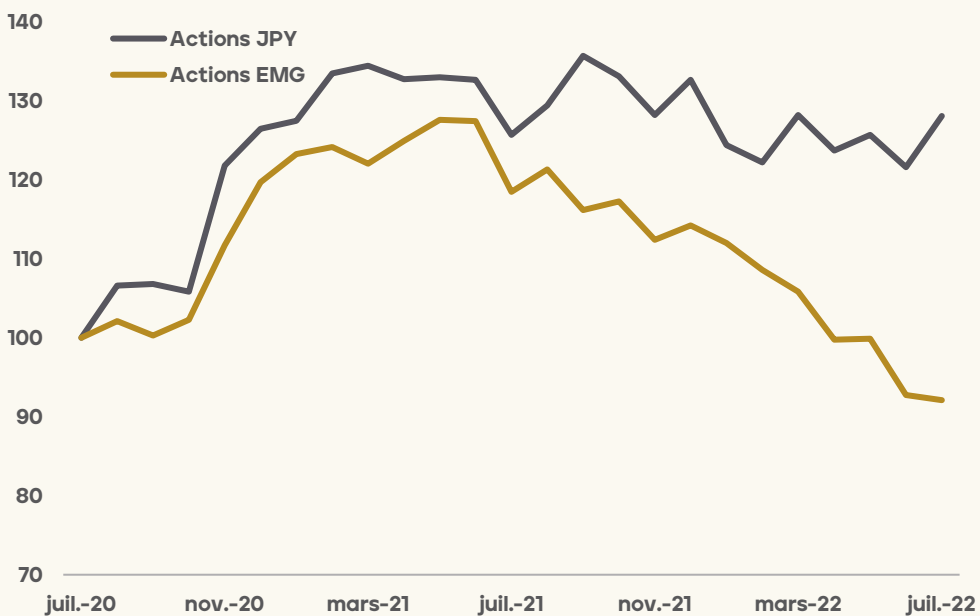
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MARCHÉS ACTIONS JAPON - PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MARCHÉ OBLIGATAIRE

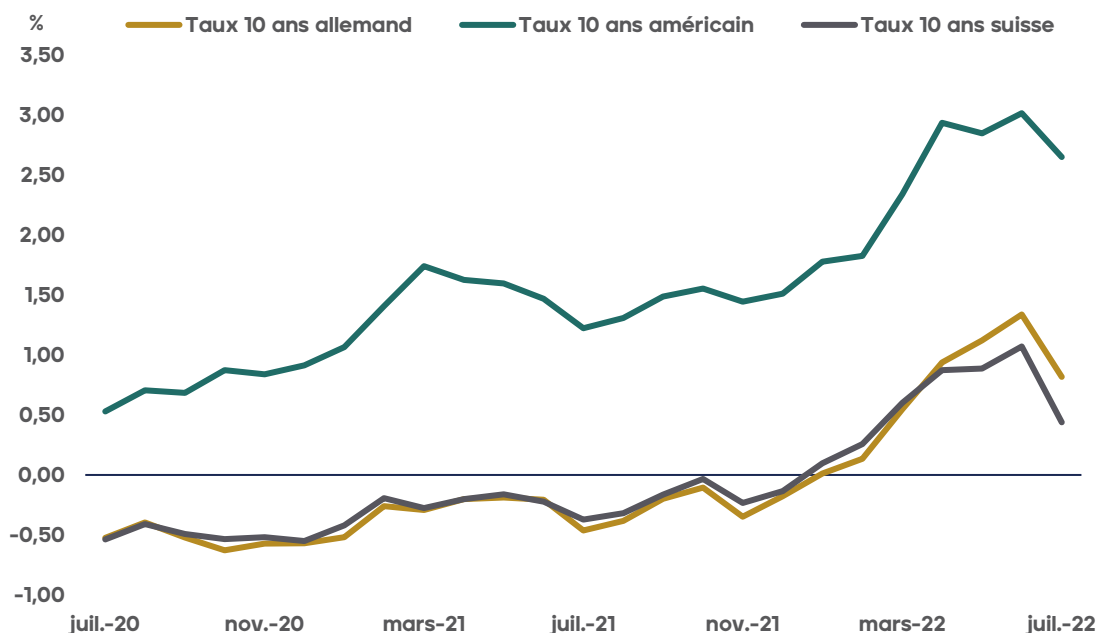
Les obligations d'État ont poursuivi leur rebond depuis les points bas de juin, malgré des hausses de taux directeurs significatives de la Fed et de la BCE (respectivement 75 pb et 50 pb). Les investisseurs ont intégré une plus grande probabilité de modération de l'inflation dans les mois à venir ainsi qu'un infléchissement de la réaction des banques centrales, les craintes liées à la croissance commençant à se substituer à une attention exclusivement portée à la lutte contre l'inflation. Cela a contribué à la baisse des taux terminaux et à l'aplatissement des courbes de taux. La Fed et la BCE ont toutes deux renoncé à publier des indications de taux prospectives et ont adopté une approche flexible et orientée sur les données. La suggestion de Jérôme Powell, selon laquelle les taux directeurs seraient désormais à des niveaux neutres, a suscité l'espoir d'un prochain retournement de la politique de la Fed, ce qui semble quelque peu prématuré.

Les spreads de crédit se sont resserrés sous l'effet de l'amélioration sensible des conditions techniques : la volatilité des taux d'intérêt a diminué, les décollectes des ETF et autres fonds obligataires ont cessé, le positionnement est resté prudent et les émissions nettes sont restées en berne. Bien que les spreads se soient resserrés, le ratio des sociétés en difficulté est resté élevé et continue d'indiquer une hausse des taux de défaut à partir de 2023.

Le crédit financier s'est bien comporté, soutenu par des valorisations relatives attractives et de solides fondamentaux de crédit, comme en témoignent les résultats du deuxième trimestre. Les émetteurs restent en mesure d'attirer les investisseurs pour les instruments les plus subordonnés.

“ pic sur les rendements obligataires d'Etat ? ”

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

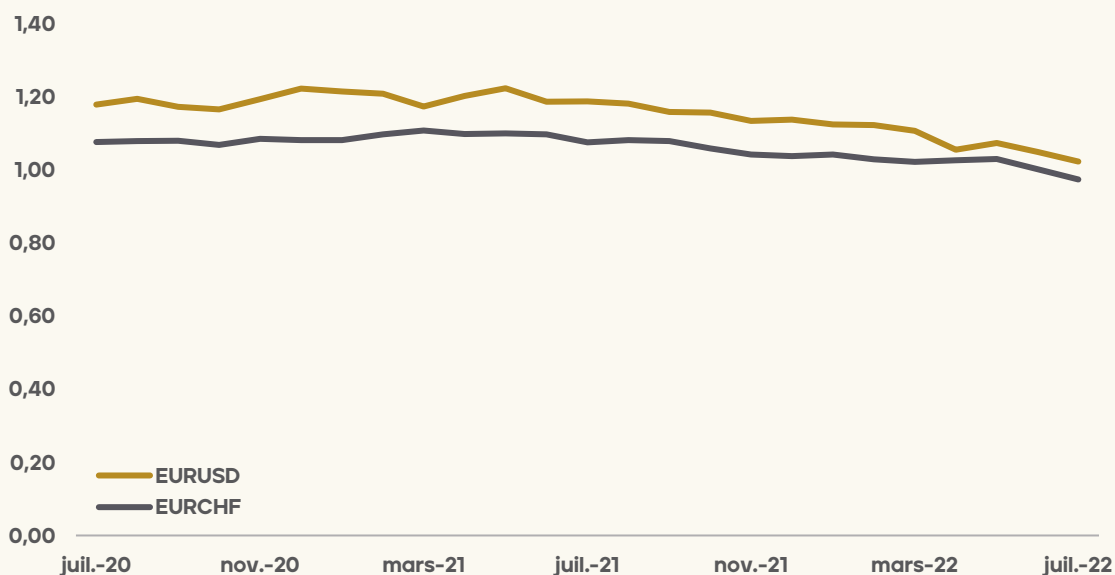
DEVISES

Le rebond du dollar a marqué une pause, alors que les investisseurs ont intégré le fléchissement probable des pressions inflationnistes mondiales et de la politique monétaire restrictive de la Fed.

Le yen japonais a logiquement surperformé dans ce contexte. Toutefois, les rebonds de l'euro et de la livre sterling ont été pour le moins timides, les deux devises étant confrontées à de sérieux problèmes de stagflation au deuxième semestre, compte tenu de la dynamique des prix du gaz et de l'électricité à court terme dans la région.

La dépréciation des devises émergentes s'est interrompue ou a ralenti en juillet, dans le sillage du contexte macroéconomique.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/07/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

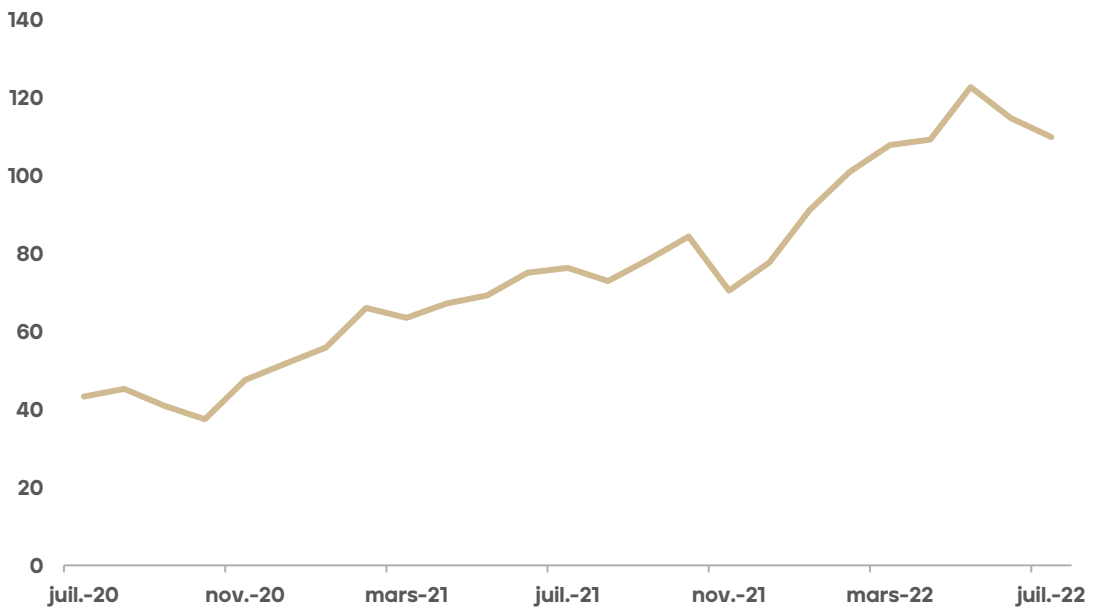
Le pétrole est resté sous pression, car la baisse des anticipations de croissance mondiale a pesé sur les perspectives de la demande, avec des signes de ralentissement de la demande d'essence, en réaction à la hausse des prix à la pompe. Les perspectives à moyen terme restent baissières.

Les prix du gaz et de l'électricité en Europe ont continué à augmenter, les incertitudes entourant les flux de gaz russe restant élevées suite aux opérations de maintenance de Nord Stream 1. Si elles se prolongent, ces pressions sur les prix devraient avoir un impact significatif sur la croissance européenne au cours des prochains trimestres.



Le pétrole
finallement
en baisse

PÉTROLE ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS (BRENT)



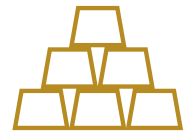
Source : Bloomberg, 31/07/2022

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

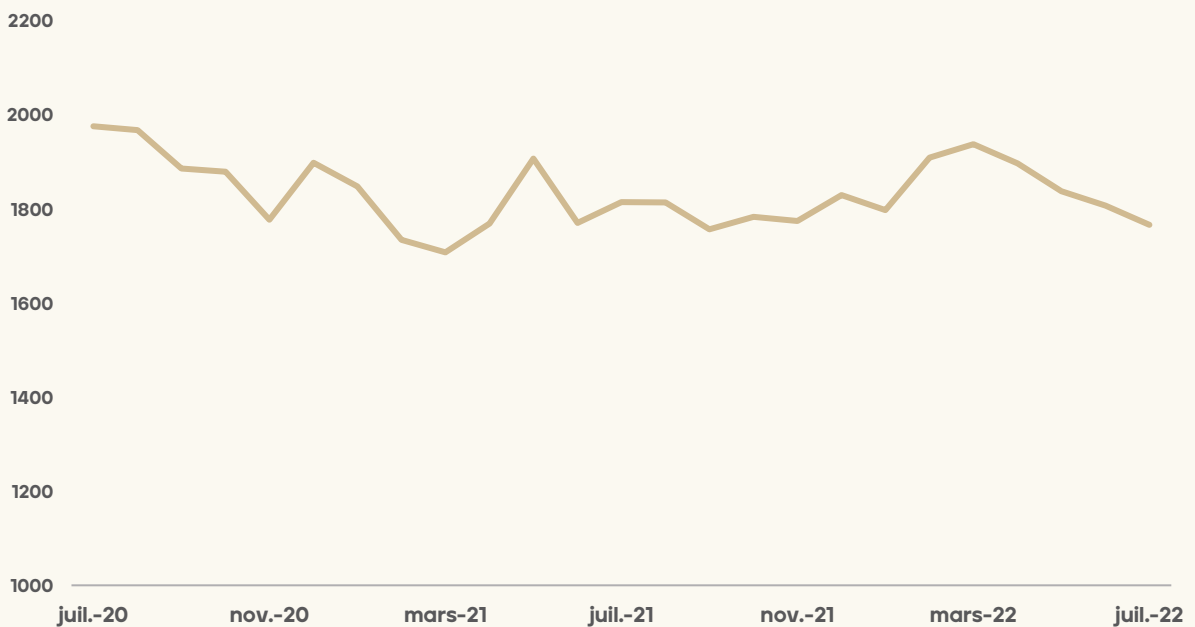
L'or a fortement rebondi vers la fin du mois, dans le sillage de la baisse des taux réels suite au ton accommodant de Jérôme Powell lors de la conférence de presse post-FOMC.

Un assouplissement prématuré des conditions financières étant probablement considéré comme contreproductif par la Fed, le risque à court terme pour les taux réels est à la hausse, ce qui constitue un risque pour les performances à court terme du métal jaune. Toutefois, cet épisode suggère que l'or devrait être un actif intéressant à détenir lorsque les banques centrales assoupliront leur politique, dans un contexte de récession.



L'or reste cher

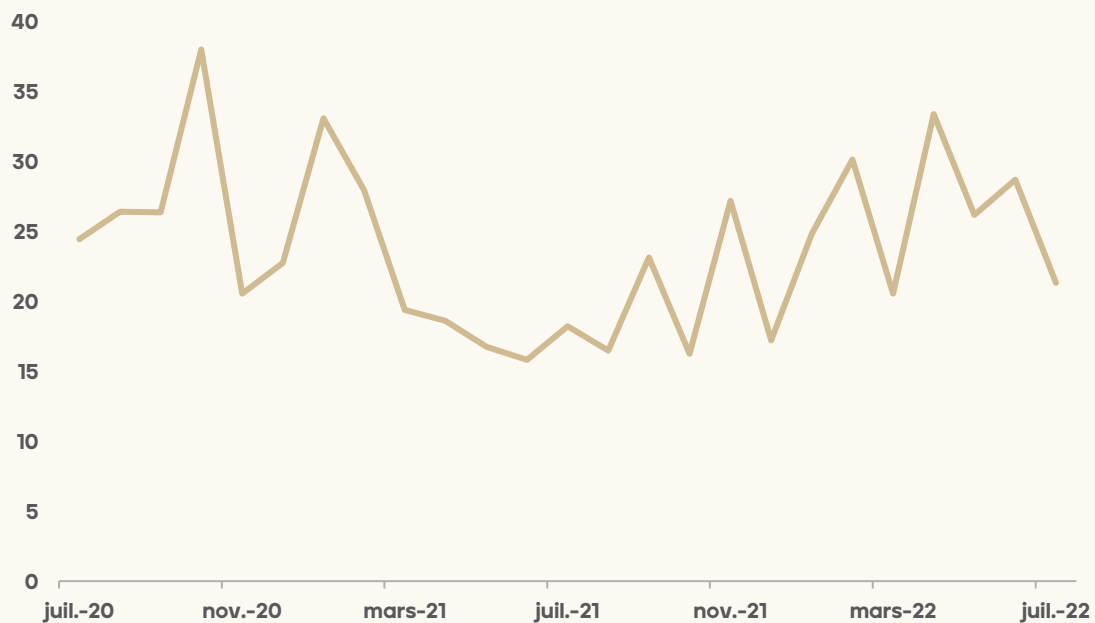
OR ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

VOLATILITÉ

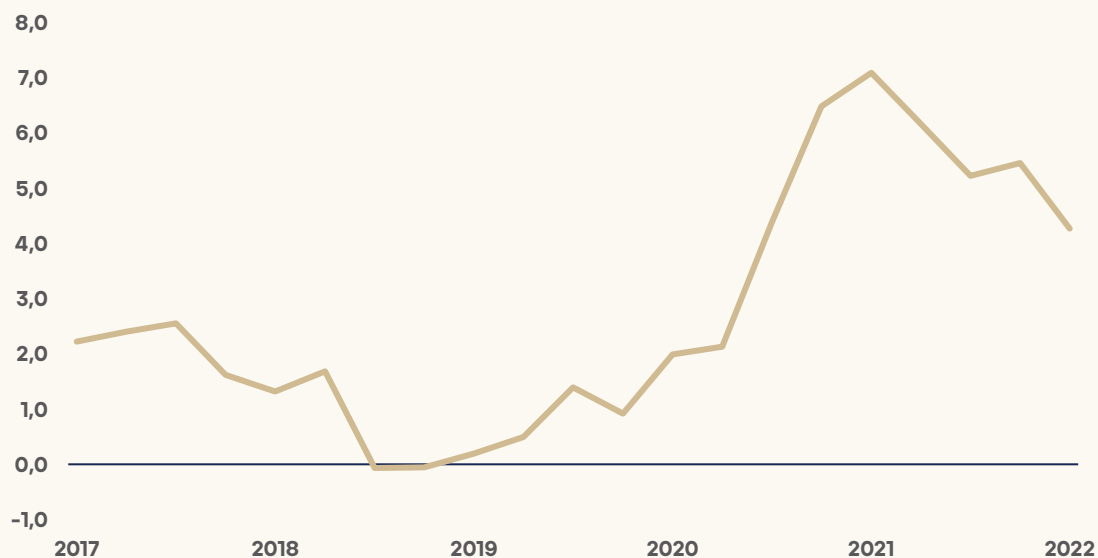
VOLATILITÉ - INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/07/2022

IMMOBILIER

MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 31/07/2022

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-août	Etats-Unis	PMI manufacturier	juil.-22	56,1
	Chine	PMI manufacturier Caixin	août-22	51,7
	Zone euro	PMI manufacturier Markit	août-22	52,1
	Zone euro	Taux de chômage	juin-22	6,8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	août-22	52,8
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	août-22	52,7
2-août	Suisse	PMI manufacturier	juil.-22	59,1
3-août	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	juil.-22	55,3
	Zone euro	PMI services Markit	août-22	50,6
	Royaume Uni	PMI services Markit	août-22	53,3
	Suisse	Inflation	juil.-22	3,4
4-août	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	sept.-22	1,3
5-août	Etats-Unis	Emplois	juil.-22	372,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	juil.-22	3,6
	Allemagne	Production industrielle	juin-22	0,2
7-août	Chine	Exportations	juil.-22	17,9
8-août	Suisse	Taux de chômage	juil.-22	2,2
10-août	Etats-Unis	Inflation	juil.-22	9,1
	Chine	Inflation	juil.-22	2,5
12-août	Etats-Unis	Confiance des ménages	août-22	51,5
	Zone euro	Production industrielle	juin-22	0,8
	France	Taux de chômage	juin-22	7,3
	Royaume Uni	Croissance du PIB	juin-22	0,8
15-août	Chine	Ventes au détail	juil.-22	3,1
	Chine	Production industrielle	juil.-22	3,4
	Japon	Production industrielle	juil.-22	8,9
	Japon	Croissance du PIB	juin-22	-0,5
16-août	Etats-Unis	Production industrielle	juil.-22	-0,2
	Royaume Uni	Taux de chômage	juin-22	3,8
17-août	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-23	
	Zone euro	Emploi	juin-22	0,6
	Zone euro	Croissance du PIB	sept.-22	0,7
	Royaume Uni	Inflation	juil.-22	9,4
18-août	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	août-22	-12,3
25-août	Etats-Unis	Croissance du PIB	sept.-22	-0,9
	Allemagne	Climat des affaires ifo	août-22	88,6
	Allemagne	Croissance du PIB	sept.-22	0,0
31-août	Zone euro	Inflation	août-22	8,9
	France	Croissance du PIB	sept.-22	0,5
	Suisse	Indicateur avancé Kof	août-22	90,1

Discutons-en.

T +41 (0)22 512 10 24
Place de l'Université 6
CH - 1205 Genève
swisscapital-ib.com

DISCLAIMER

This material has been prepared solely for purposes of illustration and discussion. Under no circumstances should the information contained herein be used or considered as an offer to sell, or solicitation of an offer to buy any security. Any security offering is subject to certain investor eligibility criteria as detailed in the applicable offering documents. The information contained herein is confidential and may not be reproduced or circulated in whole or in part. The information is in summary form for convenience of presentation, it is not complete and it should not be relied upon as such.

All information, including performance information, has been prepared in good faith; however Swiss Capital IB S.A. make no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information, and nothing herein shall be relied upon as a promise or representation as to past or future performance.

This material may include information that is based in whole or in part on hypothetical assumptions, models and /or other analysis of Swiss Capital IB S.A. (which may not necessarily be described herein). No representation or warranty is made as to the reasonableness of any such assumptions, models, or analysis.

The information set forth herein was gathered from various sources which Swiss Capital IB S.A. believe to be reliable, but it cannot guarantee their reliability. Unless otherwise stated, any opinions expressed herein are current as of the date hereof and are subject to change at any time.

All sources which have not otherwise been credited derive from Swiss Capital IB S.A.