

Lettre de l'investisseur

Revue mensuelle des marchés financiers et perspectives



SWISS
CAPITAL^{IB}

Juin 2023

MACROÉCONOMIE

Aux États-Unis, le mois de mai a débuté avec la réunion du FOMC, une date très attendue. Après une hausse cumulée de 500 pb depuis mars 2022, Jerome Powell a signalé que la fin est proche – ou qu'elle est peut-être déjà là – en omettant de mentionner dans la déclaration officielle qu'« un certain raffermissement de la politique monétaire pourrait être approprié ».

Les chiffres de l'emploi pour le mois d'avril, publiés deux jours plus tard, ont envoyé un signal mitigé aux autorités monétaires, avec un rythme de création d'emplois (253'000) supérieur aux attentes et un taux de chômage (3,4%) plus bas que prévu, partiellement compensés par de fortes révisions à la baisse du nombre d'emplois créés en mars. Parallèlement, les marchés ont accueilli avec soulagement les chiffres d'avril sur l'inflation, conformes aux attentes et inférieurs à ceux du mois précédent. L'indice global est tombé sous la barre des 5% (4,9%), tandis que l'indice « core » s'est montré plus persistant, en légère baisse de 5,6% à 5,5%. Plus important encore pour la Fed, le « supercore » (indice « core services » hors logement) a fortement reculé, passant de 5,8% à 5,1% en glissement annuel.

L'enquête trimestrielle de la Fed sur les pratiques de prêt des banques (Senior Loan Officer Opinion Survey) a exclu pour l'heure un assèchement du crédit, mais fait état de conditions d'octroi qui continuent à se tendre, présageant une croissance plus faible des prêts et un ralentissement de l'activité au cours des prochains trimestres. Cela dit, la consommation américaine résiste bien, comme en témoigne la forte progression des services au sein des ventes au détail sur le mois d'avril.



DES BAISSSES DE TAUX SONT PEU PROBABLES AVANT FIN 2023 OU PLUS PROBABLEMENT DÉBUT 2024

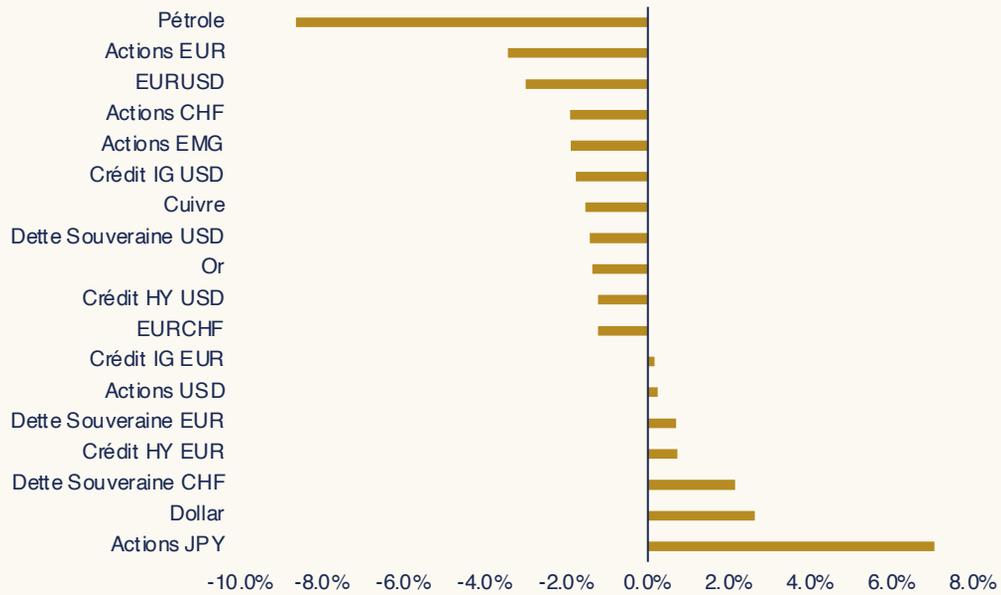
Avec un débat sur le plafond de la dette toujours en attente de résolution, et des publications de données concernant l'inflation et l'emploi (pour le mois de mai) qui viendront en amont de la prochaine réunion du FOMC, la décision de juin reste ouverte et pourrait être une hausse, une fin, ou encore une « pause temporaire » (avant de poursuivre la hausse en juillet) comme l'a récemment évoqué un gouverneur de la Fed, Christopher Waller.

Dans l'ensemble, le contexte global reste celui d'une fin imminente des hausses de taux, mais des baisses de taux sont peu vraisemblables avant fin de 2023 ou plus probablement début 2024, dans la mesure où une période prolongée de resserrement monétaire pourrait être nécessaire pour calmer de manière décisive le cœur de l'inflation induite par la demande.

En zone euro, la BCE a réduit le rythme de ses relèvements à 25 pb, portant le taux de dépôt à 3,25% et indiquant clairement que d'autres hausses sont à venir. La BCE reconnaît que l'inflation globale a diminué et que les conditions de crédit se tendent, mais estime que les perspectives d'inflation restent trop durablement élevées, avec une résilience du secteur des services.

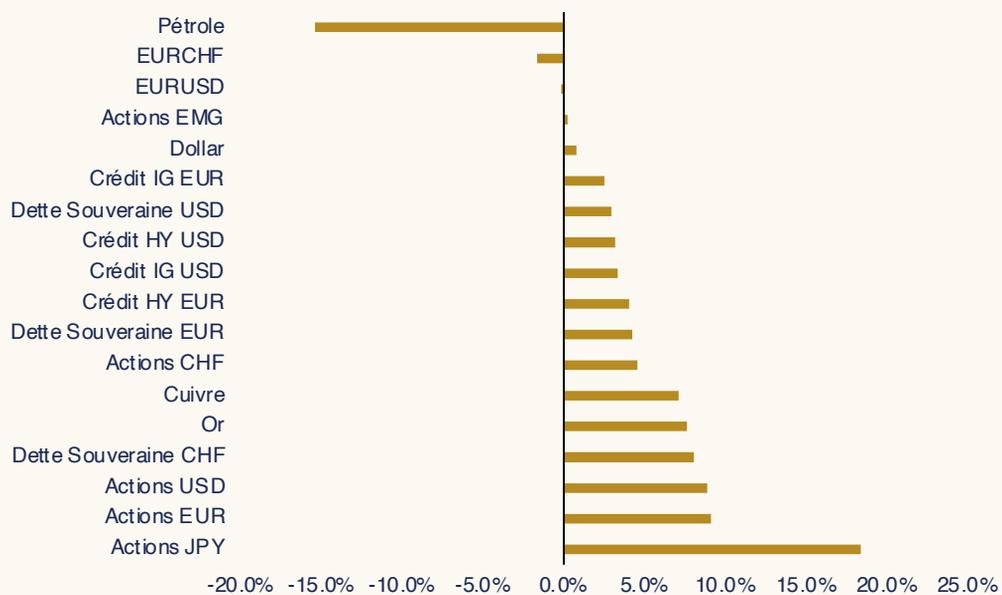
PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 31/05/2023

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



Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

La situation économique demeure fragile en zone euro, malgré un marché de l'emploi soutenu. La révision du PIB pour le 1er trimestre a confirmé sa quasi-stagnation (+0,1%), après un recul de -0,1% au 4ème trimestre 2022. De son côté, l'Allemagne a officiellement été en récession, avec une contraction de son PIB de 0,3% au 1er trimestre (estimation finale), après avoir déjà reculé de -0,5% au 4ème trimestre 2022.

La confiance des investisseurs s'est également fortement détériorée en mai, les attentes de l'indice ZEW pour l'Allemagne passant de +4,1 en avril à -10,7, leur première incursion en territoire négatif depuis décembre 2022. De même, l'indice de la zone euro est tombé de +6,4 à -9,4. En tant que bons indicateurs d'inflexion conjoncturelle, ces données devraient susciter des inquiétudes quant aux perspectives économiques à court terme de la zone euro.

La croissance de la masse monétaire se contractant à un rythme sans précédent, un ralentissement marqué est probable dans les 12 à 18 prochains mois.

MARCHÉS ACTIONS

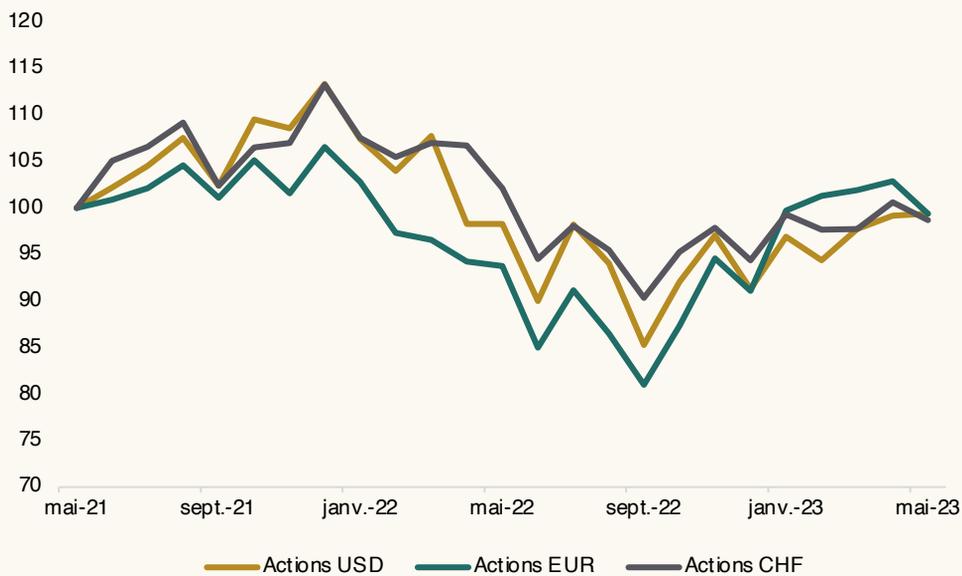
Au niveau des facteurs, seules les valeurs de croissance et de qualité ont affiché de solides performances positives en mai

La ruée vers l'or de l'IA a permis aux actions mondiales d'afficher des rendements stables, bien qu'elles aient perdu une partie des gains réalisés plus tôt dans le mois, dans un contexte macroéconomique peu inspirant, avec une dispersion accrue. La surperformance du Japon et la frénésie technologique aux États-Unis ont masqué la prudence sous-jacente des actions en général, l'Europe, les pays émergents et la Chine ayant sous-performé en raison de la faiblesse de l'activité. La demande d'actifs américains a fait grimper le dollar, tandis que le pétrole et les matières premières ont été malmenés par les inquiétudes concernant le ralentissement de la croissance.

Ainsi, au niveau des facteurs, seules les valeurs de croissance et de qualité ont affiché de solides performances positives en mai, tandis qu'au niveau sectoriel, le leadership a été procyclique, mais dominé par la technologie, compte tenu des tendances séculaires en matière d'intelligence artificielle. La chute des prix du pétrole a pénalisé les valeurs énergétiques, qui ont le plus sous-performé, tandis que la faiblesse des données chinoises a affecté les matériaux et le secteur industriel dans son ensemble. Les valeurs financières ont connu des difficultés malgré des rendements plus élevés, car le ralentissement de la croissance et l'historique des taux maximums ont pénalisé le secteur. Sur le front défensif, le secteur des services aux collectivités s'est bien comporté, compte tenu de la tendance générale à la numérisation, tandis que les secteurs de la santé et de la consommation de base ont sous-performé.

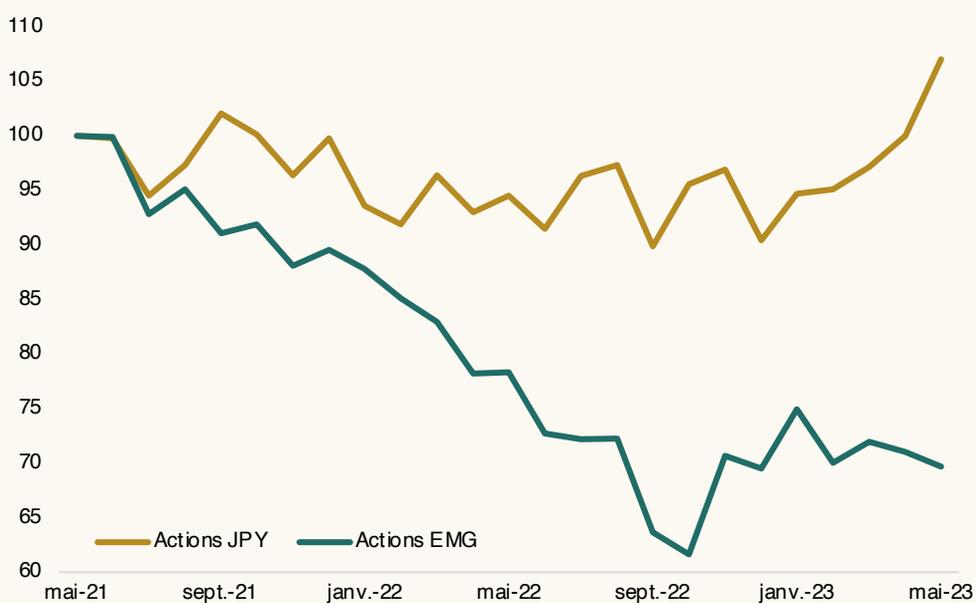
MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2023

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les courbes de rendements des obligations d'État se sont aplaties à la hausse en mai, car les données économiques n'étaient pas aussi mauvaises qu'on le craignait, l'inflation britannique a surpris à la hausse, les difficultés des banques régionales américaines sont restées contenues et les acteurs du marché étaient de plus en plus convaincus que les négociations sur le plafond de la dette se termineraient bien.

L'évolution des taux nominaux ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des points morts d'inflation car, malgré la surprise de l'inflation britannique, les moteurs de l'inflation - y compris, mais sans s'y limiter, les prix des matières premières - continuent à indiquer une décélération significative.

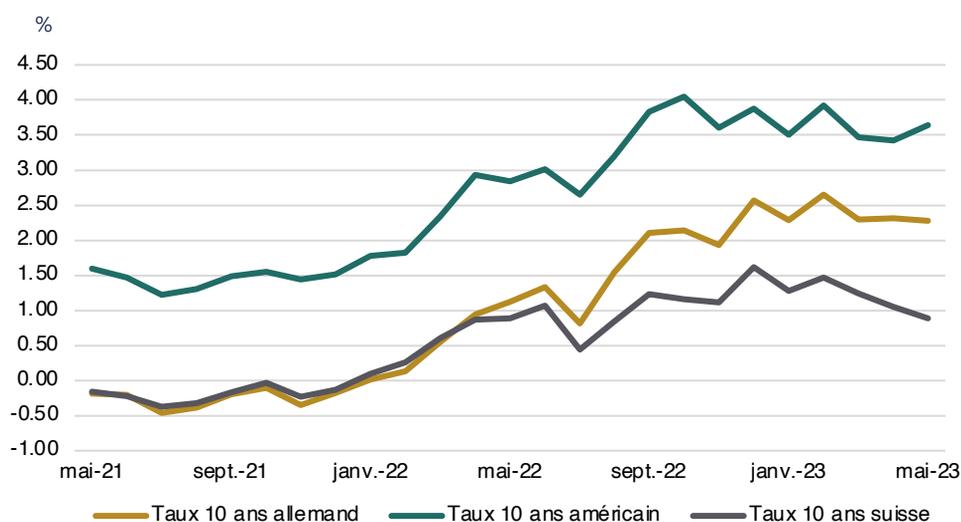
Conformément aux tendances saisonnières, les émissions d'obligations d'entreprises ont augmenté, cette fois-ci dans tous les segments, à l'exception des AT1.

Les résultats du premier trimestre ont mis en évidence le niveau et la tendance très solides de la rentabilité du secteur bancaire européen, tout en rassurant sur les risques liés aux dépôts et à l'immobilier commercial, la plupart des banques ayant fourni des informations détaillées sur ces deux sujets. Nous prévoyons une surperformance prolongée et significative du crédit financier.



LES RENDEMENTS RÉELS SUR LA PARTIE COURTE DE LA COURBE DES BONS DU TRÉSOR AMERICAINS ONT ATTEINT UN POINT HAUT DE CYCLE BIEN SUPÉRIEUR À 2 %

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 31/05/2023
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVICES

Depuis le début de l'année, la paire EUR-USD oscille autour de 1,08, avec une fourchette s'étendant de 1,05 à 1,11.

À court terme, des forces contradictoires font qu'il est difficile de parier sur une forte directionnalité pour la paire EUR-USD.

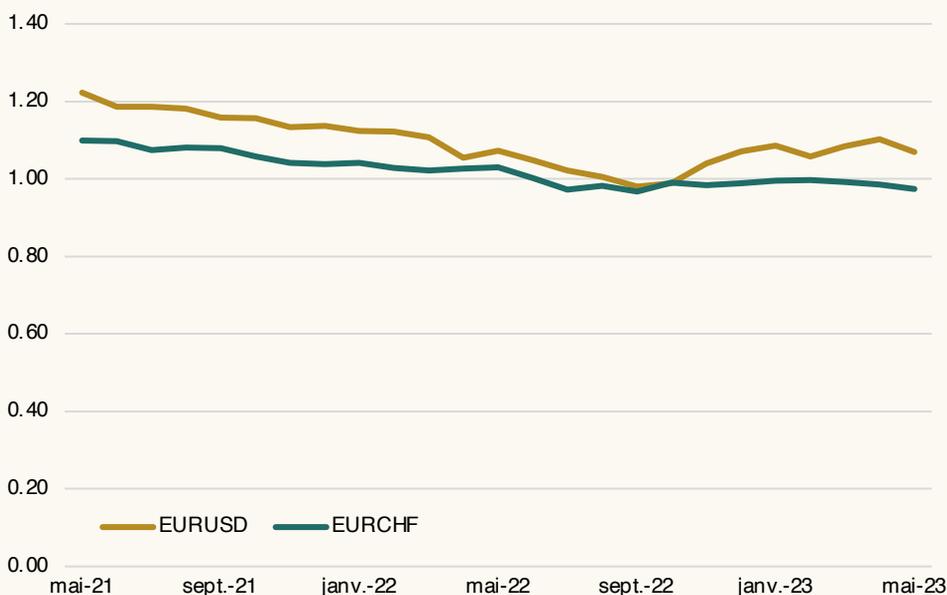
Les marchés décaleront probablement dans le temps leurs attentes de baisses des taux par la Fed, tandis que la posture agressive de la BCE est déjà intégrée dans les cours. L'USD tend par ailleurs à surperformer en période de récession. On ne sait toujours pas quel sera l'effet du débat sur le plafond de la dette. Un défaut de paiement des États-Unis n'est pas l'hypothèse de base, mais en fonction du calendrier et du type d'accord trouvé, la crédibilité et l'appétit pour l'USD pourraient varier. Au final, le dollar pourrait être soutenu à court terme.

Cela dit, si l'on prend un peu de recul, et de manière plus structurelle, l'USD reste surévalué sur la base de la parité du pouvoir d'achat (PPA). L'EUR-USD peut probablement se maintenir autour de 1,10, avec une juste valeur plus proche de 1,15.

Le CHF s'est jusqu'ici renforcé par rapport à l'euro cette année malgré la saga de Crédit Suisse, dans un contexte de signaux « haussiers » de la BNS. Le statut de valeur refuge du CHF devrait continuer à soutenir la paire, bien que le potentiel haussier du CHF contre l'EUR soit probablement limité du fait des actuels niveaux élevés.

Enfin, le JPY présente vraisemblablement un important potentiel d'appréciation. Le recul du yen en 2022 est entièrement imputable à la divergence des politiques monétaires entre le Japon et le reste du monde, laquelle finira par s'estomper. Le yen tend aussi à surperformer en période de ralentissement mondial.

USD & CHF ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 31/05/2023
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

Le marché pétrolier reste tiraillé entre les forces contradictoires d'une offre limitée et d'une croissance mondiale en berne.

Du côté de l'offre, l'annonce inattendue début avril par l'OPEP d'une réduction de la production devrait mettre un plancher sous les prix du pétrole, probablement autour de 70\$.

Du côté de la demande, la Chine ne suffira pas à elle seule à porter les prix de l'énergie vers de nouveaux sommets vu le ralentissement économique mondial significatif qui se profile, et qui déclenchera probablement des pressions à la vente dès lors que les prix du pétrole approcheront trop durablement le niveau de 90\$.

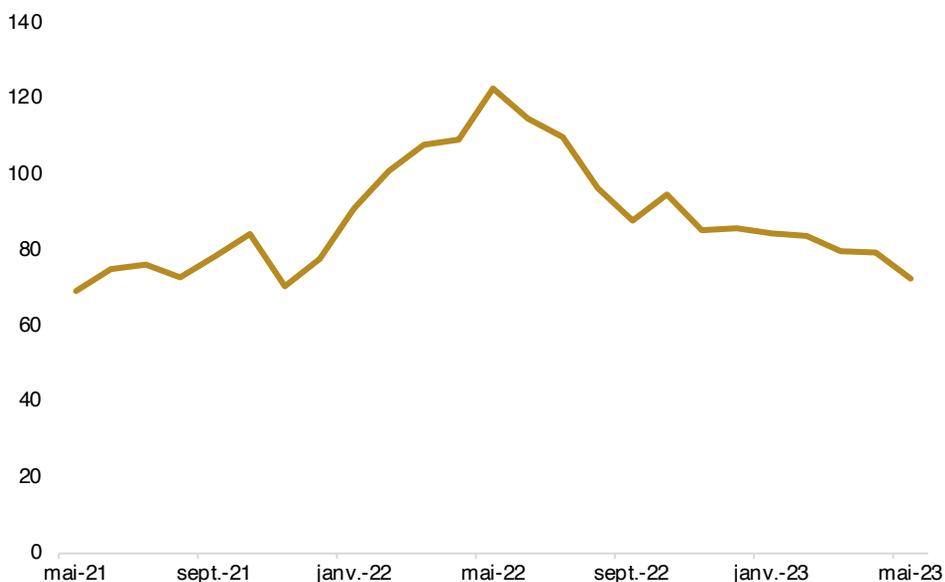
Ainsi, nous nous attendons à ce que les prix du pétrole évoluent dans une fourchette d'environ 70\$ à 90\$ au cours des prochains trimestres.



Nous nous attendons à ce que les prix du pétrole évoluent dans une fourchette d'environ 70\$ à 90\$ au cours des prochains trimestres

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)



Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

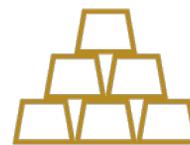
OR

L'or a été volatil depuis le début de l'année, hésitant entre l'anticipation d'une récession avec son éventuel cortège de baisses de taux, et l'anticipation de pressions monétaires persistantes de la part des banques centrales face à une économie toujours résiliente.

En termes de séquence, la stabilisation des turbulences bancaires pourrait conduire à un repli de l'or à court terme depuis les niveaux actuels avoisinant les 2'000 USD, laissant peu de potentiel haussier.

Un contexte plus favorable pour renforcer l'exposition à l'or pourrait survenir dans les prochains mois, à des niveaux de prix moindres.

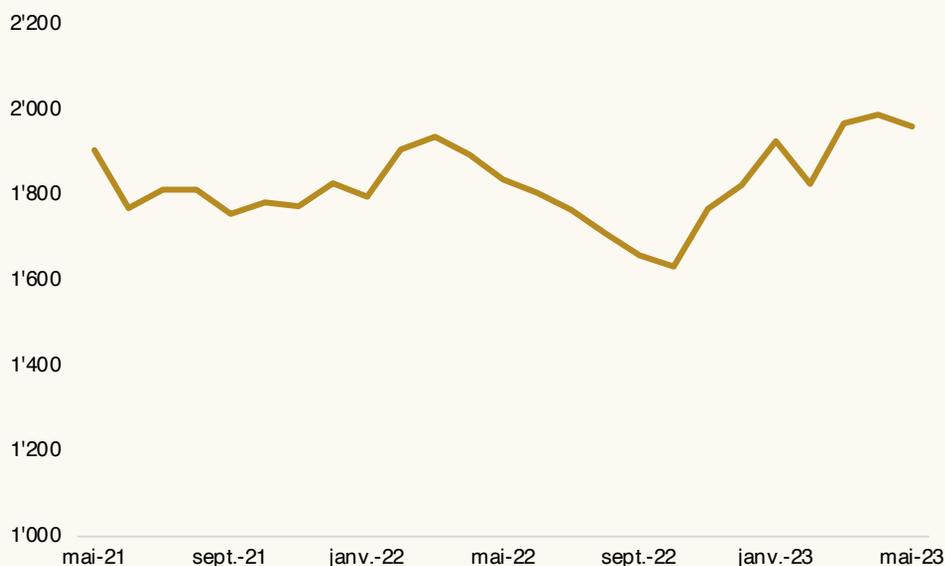
Quoi qu'il en soit, avec la forte demande des banques centrales et une récession à l'horizon, l'or devrait rester soutenu au cours des 12 prochains mois.



Avec la forte demande des banques centrales et une récession à l'horizon, l'or devrait rester soutenu au cours des 12 prochains mois

OR

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS

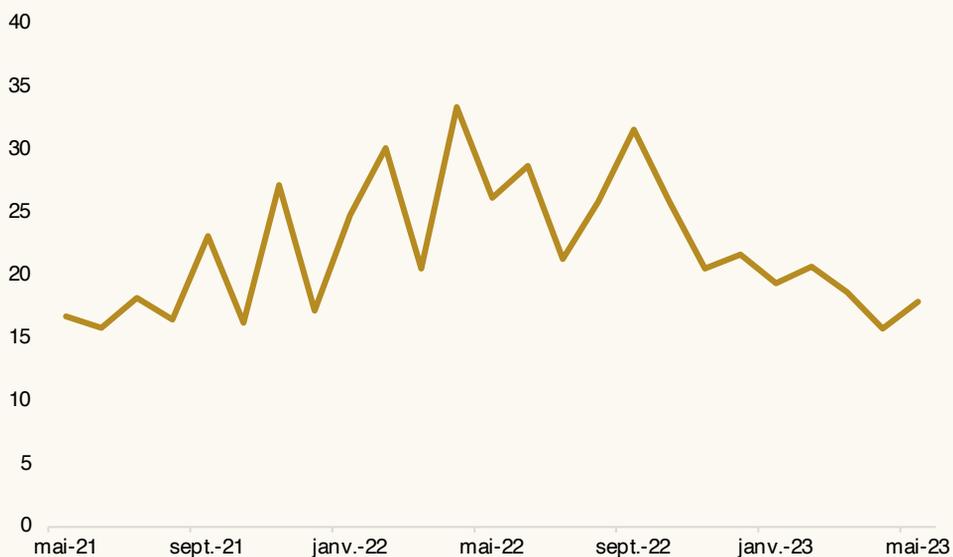


Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX
ÉVOLUTION SUR 2 ANS

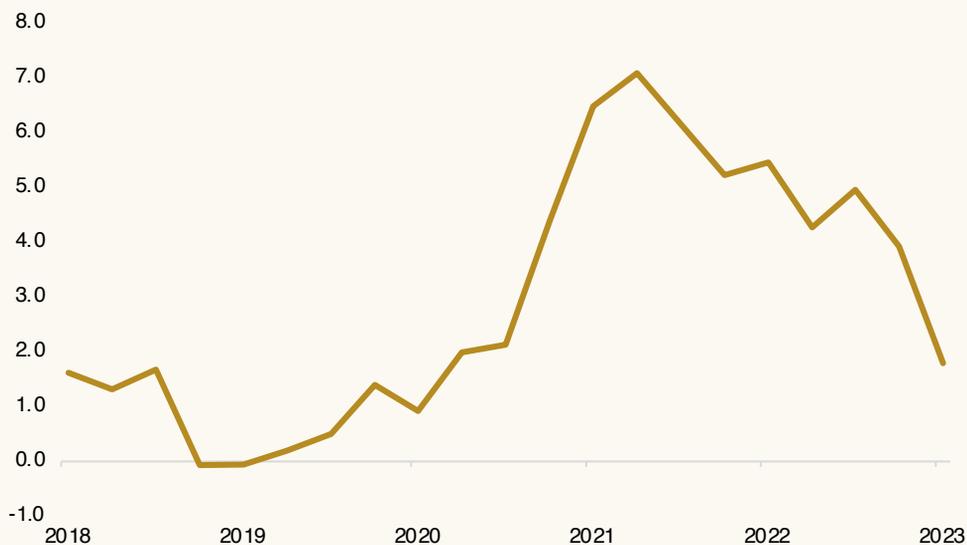


Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

IMMOBILIER

MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE
VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 31/05/2023

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

| Date | Pays | Donnée économique | Période | Précédent |
|----------------|----------------|-----------------------------------|-----------------------|-----------|
| 5-juin | Etats-Unis | ISM non-manufacturier | mai-23 | 51,9 |
| | Zone euro | PMI services Markit | juin-23 | 55,1 |
| | Royaume Uni | PMI services Markit | juin-23 | 55,2 |
| | Suisse | Inflation | juin-23 | 2,2 |
| 7-juin | Chine | Exportations | mai-23 | 8,5 |
| | Allemagne | Production industrielle | avr.-23 | -3,4 |
| | Suisse | Taux de chômage | mai-23 | 1,9 |
| 8-juin | Zone euro | Emploi | juin-23 | 0,6 |
| | Zone euro | Croissance du PIB | juin-23 | 0,1 |
| | Japon | Croissance du PIB | juin-23 | 1,6 |
| 9-juin | Chine | Inflation | mai-23 | 0,1 |
| 13-juin | Etats-Unis | Inflation | mai-23 | 4,9 |
| | Royaume Uni | Taux de chômage | avr.-23 | 3,9 |
| 14-juin | Etats-Unis | Réunion de la Fed | juin-23 | 5,3 |
| | Zone euro | Production industrielle | avr.-23 | -4,1 |
| 15-juin | Etats-Unis | Production industrielle | mai-23 | 0,5 |
| | Etats-Unis | Enquête de la Fed de Philadelphie | juin-23 | -10,4 |
| | Chine | Ventes au détail | mai-23 | 18,4 |
| | Chine | Production industrielle | mai-23 | 3,6 |
| | Zone euro | Réunion de la BCE | juin-23 | 3,3 |
| | 16-juin | Etats-Unis | Confiance des ménages | juin-23 |
| | Japon | Réunion de la Banque du Japon | mai-23 | -0,1 |
| 20-juin | Japon | Production industrielle | mai-23 | -0,4 |
| 21-juin | Royaume Uni | Inflation | mai-23 | 8,7 |
| 22-juin | Royaume Uni | Réunion de la Banque d'Angleterre | juil.-23 | 4,5 |
| 23-juin | Zone euro | PMI manufacturier Markit | juin-23 | 44,8 |
| | Royaume Uni | PMI manufacturier Markit | juin-23 | 47,1 |
| | Japon | PMI manufacturier Nikkei | juin-23 | 50,6 |
| 26-juin | Allemagne | Climat des affaires ifo | juin-23 | 91,7 |
| 29-juin | Etats-Unis | Croissance du PIB | juin-23 | 1,3 |
| 30-juin | Zone euro | Inflation | juin-23 | 6,1 |
| | Zone euro | Taux de chômage | mai-23 | 6,5 |
| | Royaume Uni | Croissance du PIB | juin-23 | 0,1 |
| | Suisse | Indicateur avancé Kof | juin-23 | 90,2 |

Discutons-en.

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

Document achevé de rédiger le 31 mai 2023.

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.