

Lettre de l'investisseur

Revue mensuelle des marchés financiers et perspectives



SWISS
CAPITAL^{IB}

Mai 2024

MACROÉCONOMIE

L'économie américaine continue à montrer sa solidité au mois d'avril. Les indicateurs avancés du mois de mars, aussi bien PMI manufacturier que l'ISM manufacturier, publiés le 1^{er} avril sont ressortis au-dessus de 50, confirmant une phase d'expansion. La composante services de ces mêmes indices, publiée le 3 avril, a validé cette même tendance.

Le marché de l'emploi américain se montre également solide. Le rapport JOLTS du 2 avril n'a montré qu'un très faible ralentissement avec près de 8,8 millions d'offres d'emplois. **Les créations d'emplois non agricoles, au cours du mois de mars, sont sorties autour de 300 mille** un niveau plus haut que le mois précédent et que les attentes des économistes.

Par contre, **l'inflation américaine reste elle aussi élevée.** Ainsi le 10 avril, l'indice des prix à la consommation est sorti à 3,5% pour le mois de mars plus haut que le chiffre de février. La première estimation du déflateur du PIB au premier trimestre 2024, publiée le 25 avril, est sortie très au-dessus des attentes à 3,1%. **La vigueur de la croissance économique et l'inflation ont poussé la Réserve Fédérale Américaine à repousser la première baisse de taux directeur au second semestre**, comme pré-annoncé par Jérôme Powell lors d'une allocution du 16 avril. Le marché anticipe désormais une ou deux baisses des taux directeurs en 2024, la première pouvant avoir lieu en septembre.



L'INFLATION SE RÉVÈLE UN PEU PLUS PERSISTANTE SAUF EN CHINE

En zone euro, la Banque Centrale Européenne a maintenu son taux de refinancement inchangé à 4,5% le 11 avril dernier mais son discours ouvre la voix pour une première baisse de taux en juin prochain. Il existe encore une dichotomie en zone euro entre le manufacturier, avec les premiers indicateurs avancés pour le mois d'avril en phase de contraction et pires qu'attendus, et les services, en phase d'expansion et supérieur aux attentes, suite aux publications des Markit PMI du 23 avril. **La vigueur des services a tout de même permis d'avoir une première estimation de la croissance du PIB au premier trimestre en zone euro de 0,4%**, soit un niveau supérieur aux attentes des économistes. L'inflation en zone euro pour le mois d'avril ressort à 2,4%, en ligne avec les attentes et au même niveau qu'au mois de mars.

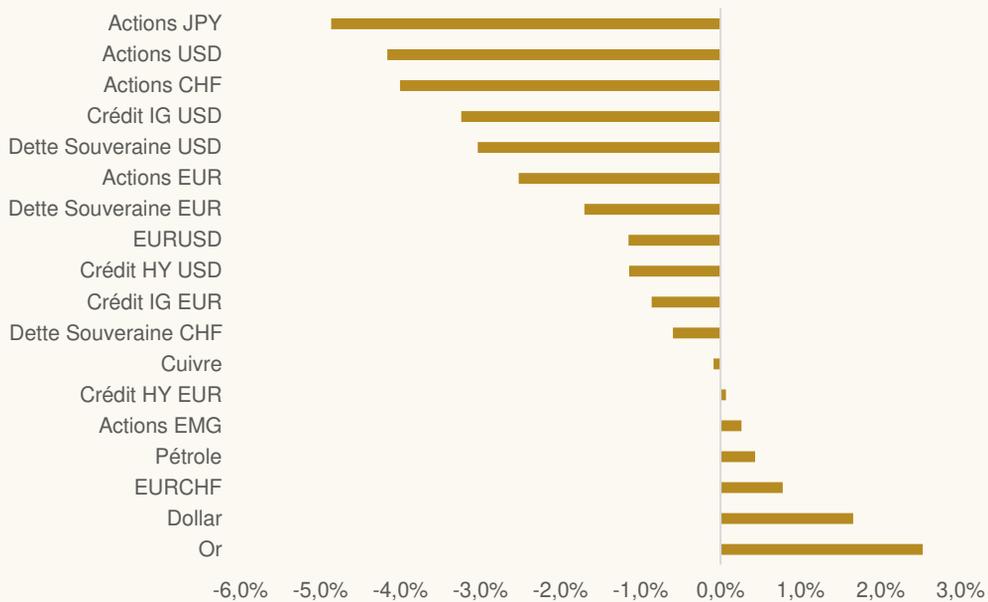
L'inflation suisse, pour sa part, a continué de baisser en mars à 1% après 1,2% en février. Cela valide la décision de la BNS de baisser ses taux avant les autres principales banques centrales.

Au Japon, l'inflation au mois de mars, publiée le 19 avril, décroît marginalement par rapport à février avec un niveau de 2,7%, l'inflation hors alimentaire et énergie étant elle aussi proche de ce niveau. Les indicateurs économiques avancés au Japon sont globalement stables tout comme le taux de chômage à 2,6%...

PANORAMA

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

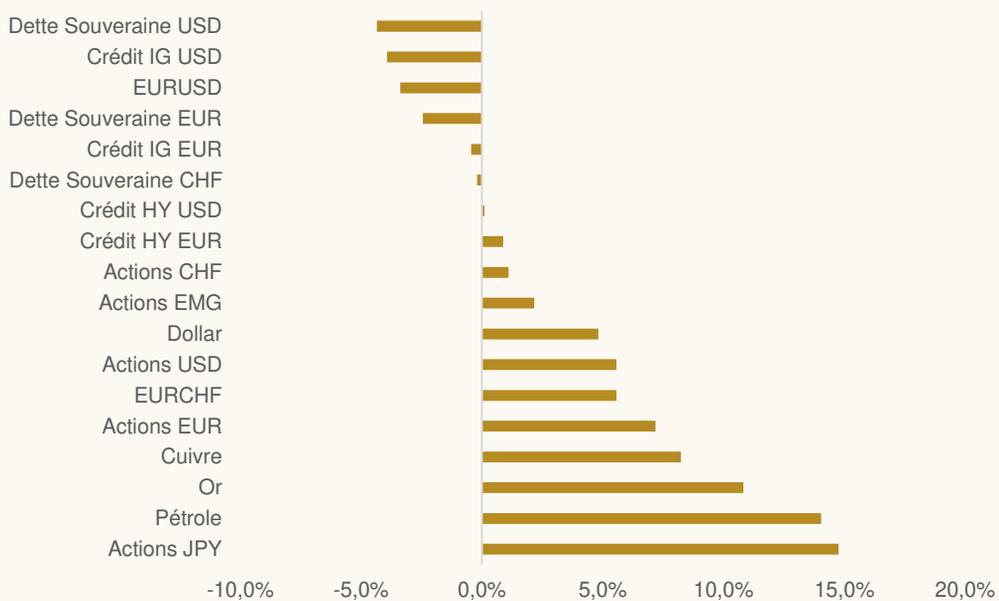
PERFORMANCES MENSUELLES



Source : Bloomberg, 30/04/2024

PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

PERFORMANCES DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE



Source : Bloomberg, 30/04/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MACROÉCONOMIE (suite)

...Le principal changement au Japon au cours du mois d'avril reste l'intervention de la banque du Japon pour freiner la baisse du yen qui a touché un plus bas historique contre dollar. Nous pensons que tant que la banque du Japon ne change pas sa politique monétaire ultra accommodante et que la Fed ne baisse pas ses taux, la pression baissière sur le Yen devrait rester.

En Chine, la croissance du PIB publiée le 16 avril fait état d'une croissance stable à 5,3% et au-dessus des attentes des économistes. Par contre, la stabilité de l'indice des prix à la consommation chinois publié le 11 avril se révèle bien plus bas qu'en février. Contrairement à la plupart des autres pays, la Chine n'a pas de problème d'inflation mais au contraire un risque de déflation.

MARCHÉS ACTIONS

En avril, les marchés actions ont reculé des deux côtés de l'Atlantique, notamment en raison d'une montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient (avec des attaques depuis le territoire iranien vers Israël).

Nous avons pu constater une **surperformance significative de l'Europe** (Stoxx 600 Europe -1,5% en EUR) **sur les Etats-Unis** (S&P 500 -4,2% en USD) dans la baisse. Le principal facteur d'explication tient à la **persistance de l'inflation aux Etats-Unis** (le Core CPI pour mars a été publié en début de mois à 3,8%) qui pousse le marché à réviser sans cesse à la **baisse** le nombre de baisses de taux attendues en 2024 et à décaler le timing de la première baisse. Ce facteur **pèse plus fortement encore sur les actions de croissance** (Nasdaq 100 à -4,5% en USD sur le mois).

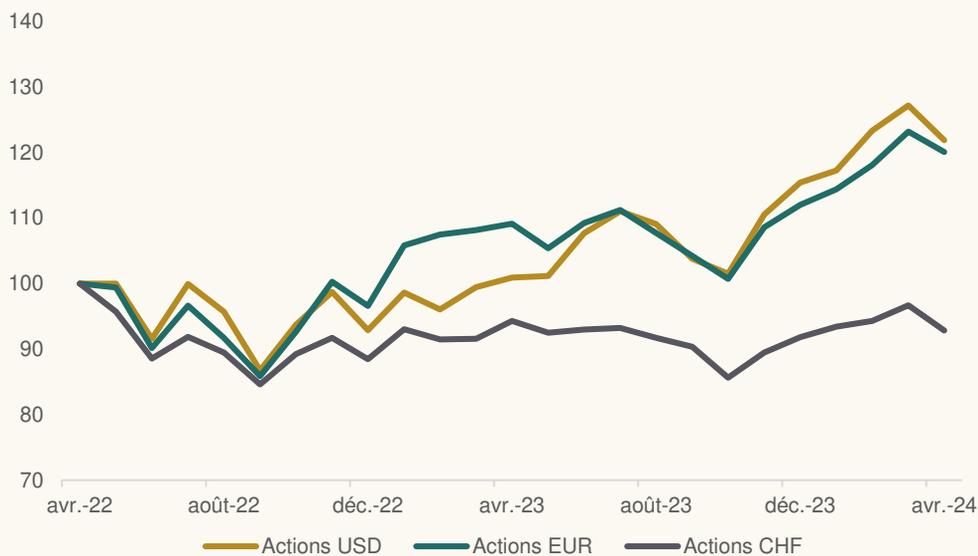
LE MOIS DE MARS A
VU LES SECTEURS LES
PLUS CYCLIQUES
TIRER LEUR ÉPINGLE
DU JEU.

Sur le plan sectoriel, **les performances s'avèrent beaucoup plus homogènes en avril** que sur le mois précédent. Les utilities tirent leur épingle du jeu (S&P 500 Utilities +1,6%, Stoxx 600 Utilities +0,5%), tandis que **les autres secteurs s'affichent en recul**. Parmi les **pires performances**, on retrouve la **technologie** (S&P 500 IT -5,5%, Stoxx 600 Technology -4,5%) dont le profil à « durée élevée » le rend particulièrement sensible à la hausse des taux et l'immobilier, sensible au même facteur en raison d'un endettement élevé, avec de manière logique une performance moins mauvaise en Europe (Stoxx 600 Real Estate -2,3%), qu'aux Etats-Unis (S&P 500 Real Estate -8,6%).

MARCHÉS ACTIONS

MARCHÉS ACTIONS EUR USD CHF

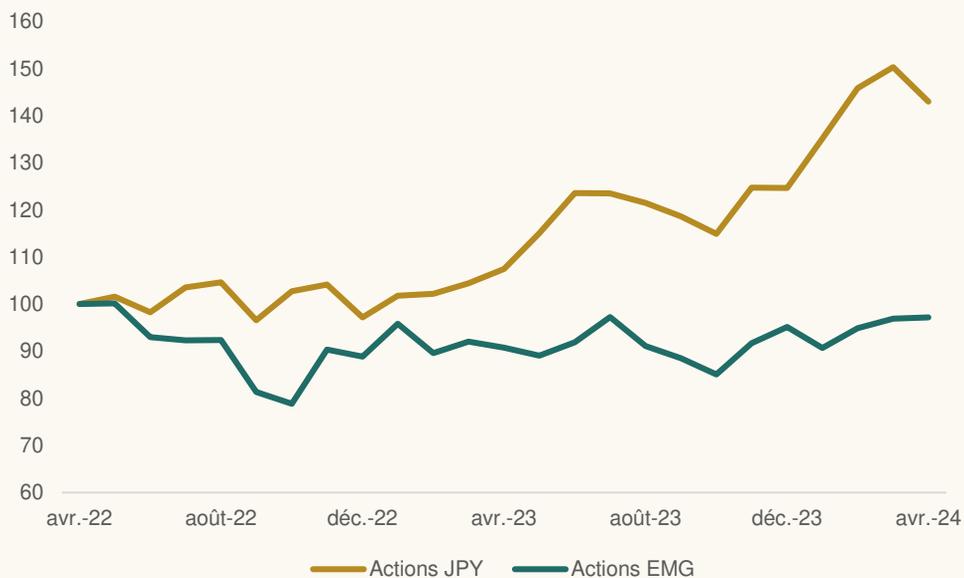
PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2024

MARCHÉS ACTIONS JAPON – PAYS EMERGENTS

PERFORMANCES SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le mois d'avril a été marqué par une tendance haussière des taux longs en Europe et aux USA, notamment en raison d'une inflation bien supérieure aux attentes sur la partie américaine. Le 10 ans US s'est ainsi rapproché des 4.7% (45bp de hausse sur le mois) et perd environ 4.0% en performance sur avril. Il a entraîné dans sa chute le Bund 10 ans (même si l'Europe a confirmé sa désinflation en avril), et le segment IG qui est structurellement élevé en durée.

Le chiffre d'inflation US pour mars a clairement été un *game changer* pour la FED qui se donne du temps pour procéder à sa première baisse de 25bp, potentiellement en septembre, mais plus sûrement au T4 2024. Ces nouvelles incertitudes ont ranimé la volatilité des Treasuries puisque le Move index a rebondi de 85 à 110. **Notons que le calendrier de la BCE reste inchangé** car les derniers chiffres d'inflation et la hausse des salaires valident la possibilité de baisser les taux avant son homologue US.

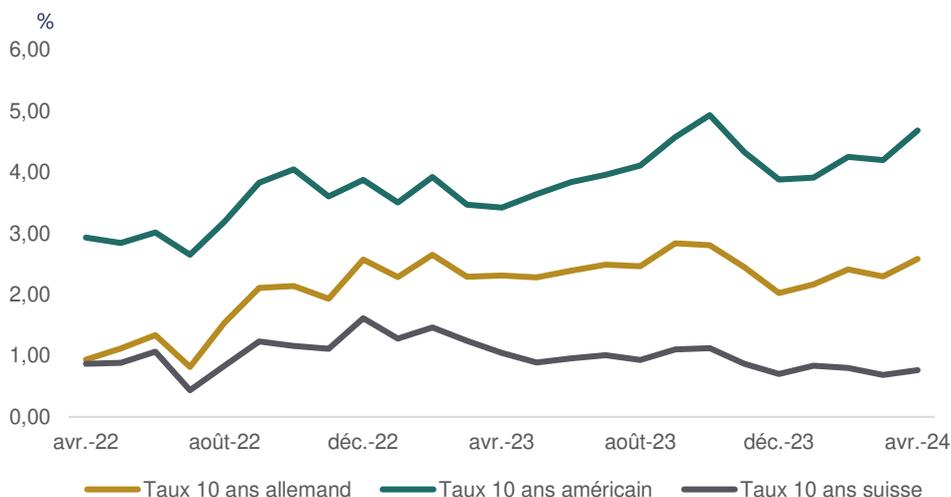
Côté crédit, le mois d'avril a amené peu de changement sur les spreads, si ce n'est une sous-performance des ratings les plus bas (décompression) en raison des risques de restructuration des émetteurs les plus endettés (Boparan est un nouveau candidat à la liste des restructurations de dette, tout comme Lowell). L'appétit pour le rendement reste toutefois élevé, et le marché primaire n'a pas eu de difficulté à trouver son public, notamment aidé par des résultats T1 globalement rassurants. Les émissions se sont notamment multipliées pour les émetteurs HY qui avaient un programme de refinancement de leurs dettes 2025 et 2026. La bataille du mur de la dette semble donc gagnée, même si en moyenne les frais financiers ont largement progressé depuis un an.

En termes de performance, ce sont les dettes subordonnées qui ont le plus progressé, tirées par les AT1 dont le rendement total a atteint près de 4 % sur les trois premiers mois de l'année. A l'inverse, l'effet négatif de la durée a impacté les sphères souveraines et IG des deux côtés de l'Atlantique.



LE CHIFFRE D'INFLATION US POUR MARS A CLAIREMENT ÉTÉ UN GAME CHANGER POUR LA FED

RENDEMENTS OBLIGATAIRES SOUVERAINS ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

DEVISES

La force structurelle du dollar ne se dément pas depuis le deuxième semestre 2011. Même si l'indice du dollar américain (Dollar index) s'est quelque peu déprécié de 6,3% depuis le dernier trimestre 2022 ce mouvement masque un rebond de 3,6% depuis le début de l'année qui inclut un raffermissement de 1,6% au cours du mois d'avril. La force du dollar est en lien avec la vigueur de l'économie américaine.

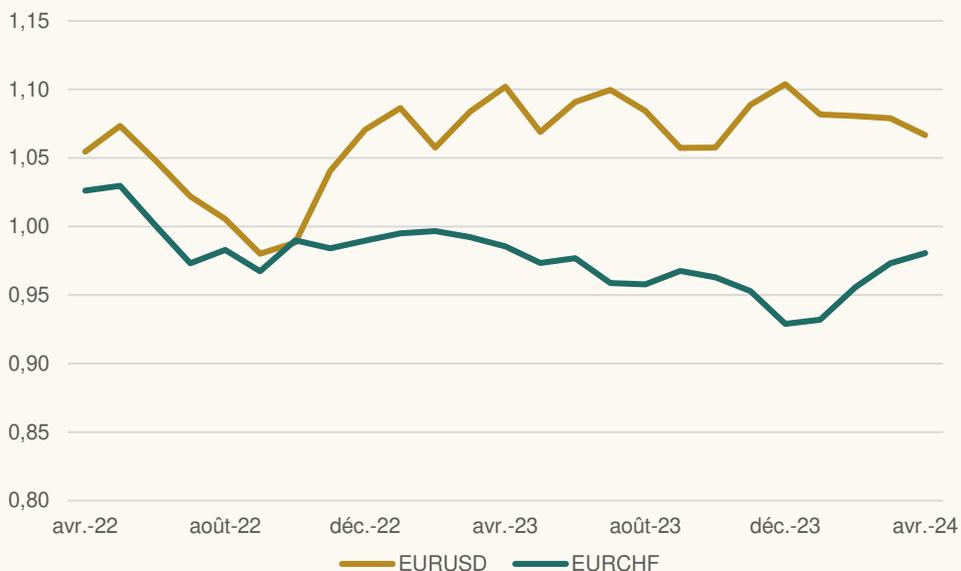
Le franc suisse a poursuivi sa baisse en avril, abandonnant 1,8% contre le dollar américain. Ce mouvement est en ligne avec la décision de la banque nationale suisse de baisser ses taux avant les autres banques centrales. En effet, la BNS n'a plus besoin d'un franc fort pour lutter contre l'inflation importée mais doit faire face à une demande intérieure et extérieure qui reste faible. L'inflation suisse a continué de baisser en mars à 1% après 1,2% en février.

La baisse du yen s'est accélérée en avril avec -3,8% contre le dollar. Le yen a touché son plus bas niveau historique contre le dollar autour de 159 en cours de journée le 29 avril entraînant une intervention de la banque du Japon pour enrayer cette chute. Si le yen s'est un peu raffermi depuis il reste historiquement bas. La politique monétaire ultra accommodante de la BoJ et le décalage dans le temps de la réduction des taux directeurs de la Fed pourraient encore peser sur le Yen.

La paire EUR-USD continue d'évoluer dans un canal assez étroit depuis le début 2023 avec un taux de change de 1.07 à fin avril. Depuis le début de l'année l'euro s'est déprécié contre dollars de 2.6% ce qui annule l'essentiel de l'appréciation de 2023. La bonne santé de l'économie américaine et le potentiel décalage entre les baisses de taux de la Fed et de la BCE seront des facteurs à suivre pour les prochaines semaines.

USD & CHF

ÉVOLUTION SUR 2 ANS CONTRE EUR



Source : Bloomberg, 30/04/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

PÉTROLE

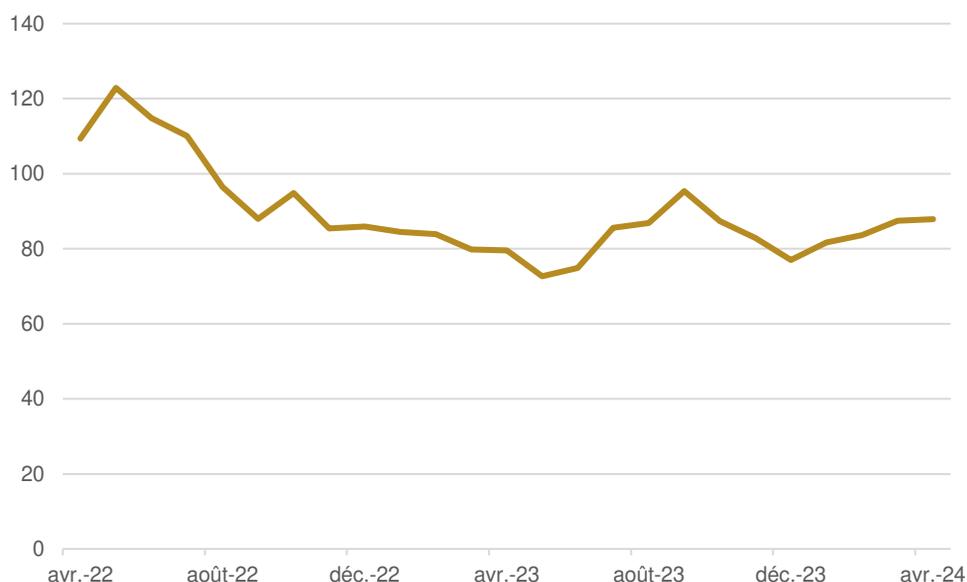
Au niveau du pétrole brut, le Brent a fait du sur place en avril alors que le WTI consolidait de 2,5%. Comme l'offre - demande de pétrole est proche de l'équilibre tout changement de l'un ou l'autre a un impact sur le prix d'équilibre. Cela montre aussi la pertinence des quotas de l'OPEP afin de maximiser les revenus des états producteurs.



Offre et demande de pétrole brut sont proche de l'équilibre, le prix du brut évolue dans un canal assez étroit

PÉTROLE

ÉVOLUTION SUR 2 ANS (BRENT)

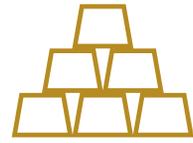


Source : Bloomberg, 30/04/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

MATIÈRES PREMIÈRES

OR

Les métaux précieux et non précieux ont poursuivi leur ascension en avril. En avril, la plus forte hausse des matières premières revient au minerai de fer qui regagne près de 15% ,ce qui amortit sa baisse depuis le début de l'année. Sinon le cuivre a poursuivi sa hausse +14% en avril et que l'or et l'argent progressaient de respectivement 2,9% et 8,6%. La croissance économique et la persistance de l'inflation sont globalement des facteurs de soutien aux métaux. Les tensions géopolitiques et la poursuite des achats d'or par les banques centrales, notamment asiatiques, pour s'affranchir un peu plus du dollar sont des facteurs de soutien important au cours de l'or. Pour le cuivre, la demande à long terme reste soutenue avec les besoins d'électrification et la transition énergétique alors qu'il existe un déficit d'offre en 2024 faisant pression sur les prix.



L'environnement économique et géopolitique soutiennent les métaux, à la fois précieux et industriels

OR

ÉVOLUTION DU PRIX SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2024
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

VOLATILITÉ

VOLATILITÉ – INDICE VIX ÉVOLUTION SUR 2 ANS



Source : Bloomberg, 30/04/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

IMMOBILIER

MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL SUISSE VARIATION ANNUELLE



Source : Bloomberg, 30/04/2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures

CALENDRIER

Date	Pays	Donnée économique	Période	Précédent
1-mai	Etats-Unis	Réunion de la Fed	avr.-24	5,5
	Etats-Unis	PMI manufacturier	avr.-24	47,8
	Royaume Uni	PMI manufacturier Markit	mai-24	50,3
	Japon	PMI manufacturier Nikkei	mai-24	48,2
2-mai	Zone euro	PMI manufacturier Markit	mai-24	45,6
	Suisse	PMI manufacturier	avr.-24	45,2
	Suisse	Inflation	avr.-24	1,0
3-mai	Etats-Unis	Emplois	avr.-24	303,0
	Etats-Unis	Taux de chômage	avr.-24	3,8
	Etats-Unis	ISM non-manufacturier	avr.-24	51,4
	Zone euro	Taux de chômage	mars-24	6,5
	Royaume Uni	PMI services Markit	mai-24	54,9
6-mai	Zone euro	PMI services Markit	mai-24	52,9
7-mai	Suisse	Taux de chômage	avr.-24	2,3
8-mai	Allemagne	Production industrielle	mars-24	2,1
9-mai	Chine	Exportations	avr.-24	-7,5
	Royaume Uni	Réunion de la Banque d'Angleterre	mai-24	5,3
10-mai	Etats-Unis	Confiance des ménages	mai-24	77,2
	Royaume Uni	Croissance du PIB	mars-24	-0,3
11-mai	Chine	Inflation	avr.-24	0,1
14-mai	Royaume Uni	Taux de chômage	mars-24	4,2
15-mai	Etats-Unis	Inflation	avr.-24	3,5
	Zone euro	Production industrielle	mars-24	0,8
	Zone euro	Emploi	mars-24	0,3
16-mai	Etats-Unis	Production industrielle	avr.-24	0,4
	Etats-Unis	Enquête de la Fed de Philadelphie	mai-24	15,5
	Japon	Croissance du PIB	mars-24	0,4
17-mai	Chine	Ventes au détail	avr.-24	3,1
	Chine	Production industrielle	avr.-24	6,1
	France	Taux de chômage	mars-24	7,5
22-mai	Etats-Unis	Minutes de la Fed	mars-25	
	Royaume Uni	Inflation	avr.-24	3,2
27-mai	Allemagne	Climat des affaires ifo	mai-24	89,4
30-mai	Etats-Unis	Croissance du PIB	juin-24	1,6
	Suisse	Croissance du PIB	mars-24	0,3

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 30 avril 2024.

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.