

REVUE MENSUELLE

MACRO

LES BANQUES CENTRALES

Comme nous l'avions évoqué fin novembre, le 3^{ème} bear market rally action de l'année a été interrompue par les discours hawkish des banques centrales lors des réunions de mi-décembre. La Réserve fédérale et la BCE ont dévoilé leurs dernières décisions de l'année et leur vision pour 2023.

Sans surprise, Jerome Powell a relevé les taux directeurs de la Fed de 50 points de base, après quatre hausses consécutives de 75 points. Dans son communiqué, l'institution a prévenu que d'autres resserrements seraient nécessaires dans les prochains mois, en vue d'atteindre probablement un taux terminal de 5.25% en 2023, alors qu'un taux pivot de 4.75% avait été sous-entendu en septembre dernier pour l'an prochain.

La Fed a porté cette année ses taux directeurs de 1% en mars à 4.5% en décembre. Jamais dans l'histoire monétaire une hausse de taux n'avait été aussi rapide.

Après le message de cette dernière, la BCE s'est jointe au message en indiquant clairement aux marchés qu'ils devaient prévoir des hausses de taux plus agressives. En effet, il n'y avait aucun doute sur le message de la BCE, qui 1) a indiqué que de nouvelles hausses de taux étaient prévues, 2) a présenté ses plans de resserrement quantitatif et 3) a revu ses prévisions d'inflation à la hausse. Les faucons de la BCE demandent même plus. Klaas Knot, le gouverneur de la BC néerlandaise, envisage que la Banque centrale européenne poursuive ses tours de vis jusqu'à l'été prochain. Et la membre du directoire de la BCE Isabel Schnabel avertit que les taux pourraient monter, si nécessaire, au-delà du niveau attendu par les marchés.

PERFORMANCES 2022

STRATÉGIES

Performances des stratégies CHF Vision Asset Management : -5.50% à -8.50%

Performances des stratégies CHF d'autre établissement : -16% à -23%

LES MARCHÉS ACTIONS :

SMI -16.67%

Stoxx600 -12.90%

Cac40 -9.50%

S&P500 -19.44%

Nasdaq 100 -32.97%

CSI300 Chine -21.63%

MSCI World -22.37%

AUTRES :

Pétrole +10.45%

Or : -0.22%

Immobilier coté : -27.50%

Bitcoin : -65%

PERSPECTIVES

- L'inflation est déjà de l'histoire ancienne pour les marchés financiers. Cependant, une détente classique est longue avant qu'on retrouve des niveaux de 2%. À ce jour nous devrions avoir un retour vers 4% d'ici ce printemps et vers 3% d'ici fin 2023.
- Le marché d'emploi est bon. Les salaires sont assez dynamiques en Europe et aux USA. Contrairement au passé, ils augmentent plus rapidement qu'avant 2019, ce qui préoccupe les banques centrales dans la lutte contre l'inflation
- Les marchés ignorent le risque de révision à la baisse de la croissance des résultats.
- Le consensus est pour une croissance des bénéfices de +5% pour l'année prochaine ! En période de récession et ralentissement économique, les bénéfices baissent généralement entre 10 % à 15%.
- Les indicateurs macroéconomiques pointent vers une récession aux États-Unis et un ralentissement en Europe de manière plus dispersée.
- Poursuite du Quantitative Tightening (QT) impactera encore les marchés. La BCE devra être très prudente, car certains maillons faibles, comme l'Italie, risquent de voir leurs rendements obligataires se tendre.
- Le débat en 2023 portera sur le pivot de la Fed. Mais pour les marchés d'actions, à quoi ressemble un pivot ? Une pause suffira-t-elle ? Ou faudra-t-il des baisses de taux ?
- Quel impact aura la réouverture de la Chine sur l'inflation ?

Nous attendons de connaître quel sera l'impact de la récession sur les entreprises (résultats) et les économies (croissance PIB) mais surtout la réaction des banques centrales pour employer le cash dans les marchés.

Pour le moment nous restons défensifs dans notre allocation d'actifs. Les valorisations plus faibles des actifs créent des opportunités d'ajouter du risque, mais un changement de rhétorique des banques centrales qui indiquera une modification de la politique monétaire ou une capitulation des investisseurs seront nécessaires pour un véritable signal d'achat.

MARCHÉS ACTIONS

HAUSSE INTERROMPU

Le 3^{ème} bear market rally fût interrompu. Le S&P500, a perdu près de 6.5% depuis le 14 décembre, alors que son homologue européen l'EuroStoxx600 a baissé de 4%. Ces baisses sont intervenues alors que les marchés avaient repris des couleurs depuis le 15 octobre dernier. Ce redressement a tourné court. En cause, les annonces des grands banquiers centraux, la Fed le 14 décembre suivie de la Banque centrale européenne le jour d'après. Le rappel à l'ordre concernant le resserrement monétaire a plombé les horizons à court terme. De plus, l'absence de perspectives de détente à moyen terme n'a pas contribué à les reconforter. Par ailleurs, nous observons une période de consolidation dans le marché chinois après la reprise de 25%.

Stoxx600 2Y



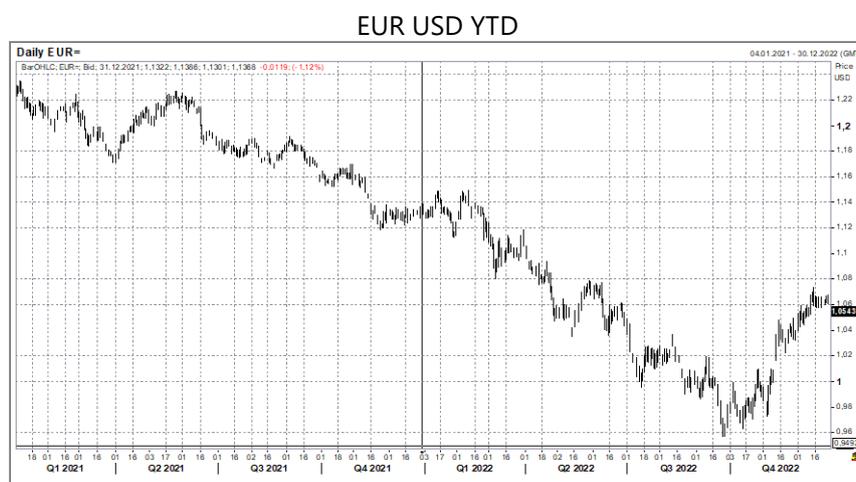
Nasdaq 100 2Y



MARCHÉ DES CHANGES

Cette année, le dollar a gagné jusqu'à 18 % par rapport à l'euro, 30 % contre le yen et 26 % face à la livre sterling. C'était la première fois depuis 2005 que le billet vert progressait de plus de 10 % face à chacune des trois autres principales monnaies. La montée des tensions géopolitiques (guerre en Ukraine, avenir de Taïwan...) et le retour de l'inflation ont remis au goût du jour son statut de valeur refuge conduisant de nombreux investisseurs à acheter des actifs libellés en dollars. À ce puissant moteur s'est ajoutée la panne simultanée de ses grands rivaux. Les conséquences du retour de la guerre au cœur de l'Europe ont en effet agi comme un repoussoir sur l'euro.

Après avoir chuté sous la parité avec le billet vert, une première en vingt ans, l'euro a rebondi à 1.06 dollar en fin d'année. Les marchés voient la deuxième devise mondiale se reprendre en 2023 grâce au relèvement des taux de la BCE et l'espoir d'un cessez-le-feu en Ukraine en 2023. Cependant, la zone euro est toujours confrontée à de forts vents contraires dus aux pénuries d'énergie, et de nombreuses petites économies sont plus sensibles aux variations du taux directeur de la BCE ce qui faut garder à l'esprit.



L'euro est profondément sous-évalué selon la plupart des normes face au franc suisse, mais nous avons de bonnes raisons d'être sceptiques quant à ces estimations de valorisation à l'heure actuelle. Notre analyse prévoit que l'Europe continuera à faire face à des pénuries de gaz et à des prix élevés pour reconstituer les niveaux de stockage l'année prochaine. D'autre part, l'économie suisse se porte mieux et fait face à une inflation plus faible. Ce contexte renforce le franc suisse par rapport à l'euro, qui pourrait rester en dessous de 0.99 au cours de l'année 2023.

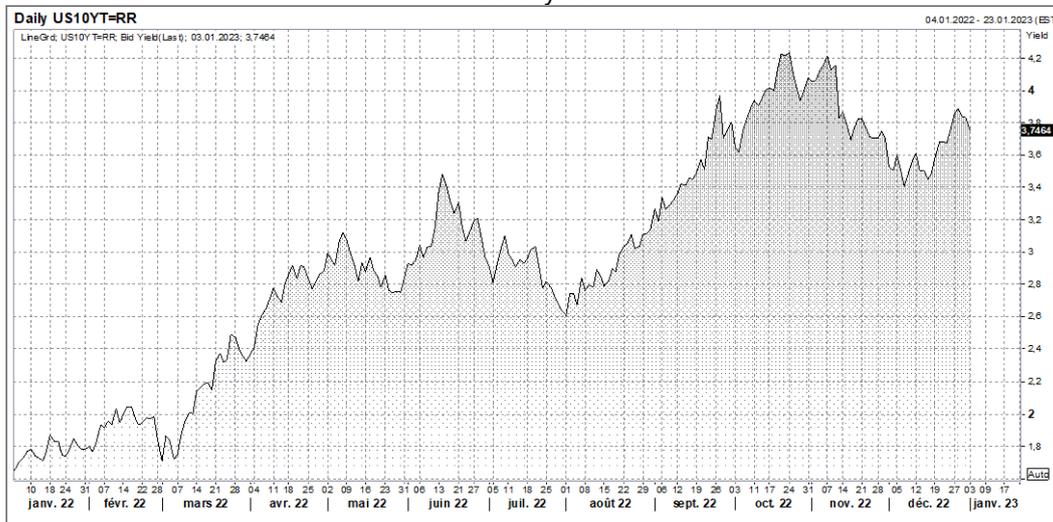


MARCHÉ OBLIGATAIRE

On se souviendra de 2022 comme de l'année de l'ours inflationniste. L'inflation s'est avérée moins "transitoire" que prévu, obligeant la Fed à faire "tout ce qu'il fallait pour contrôler l'inflation". Les changements de régime ne se produisent jamais en ligne droite, mais seulement par à-coups. Il y a seulement un an, les marchés pensaient que la Fed augmenterait les taux à un maigre 0.6 % d'ici la fin de 2022. Les taux des fonds fédéraux s'établissent actuellement à 4.5%. En conséquence, les obligations ont subi la pire chute de leur histoire, les investisseurs se fixant uniquement sur une inflation structurellement plus élevée.

En cette fin d'année 2022, le 10 ans américain a rebondi et reprends une formation haussière se rapprochant désormais de 3.85%, dernier rempart avant les tops précédents à 4.30%. De son côté, le 10 ans allemand est en avance puisqu'il n'est plus qu'à quelques encablures de son sommet d'octobre à 2.55%, sans vouloir montrer beaucoup de signes d'essoufflement pour le moment. Les taux européens reviennent à leur sommet suite au discours très hawkish de la BCE.

US 10y 1Y



DE 10y 1Y



MATIÈRES PREMIÈRES

L'or a été volatil en 2022. Il s'est redressé au premier trimestre lorsque des inquiétudes concernant la guerre en Ukraine et l'inflation sont apparues et que l'on ne savait pas encore comment les banques centrales allaient y répondre. Lorsqu'il est apparu clairement que les banques centrales avaient décidé de donner la priorité à la lutte contre l'inflation plutôt qu'au soutien de la croissance, l'or a chuté parallèlement à la reprise du dollar et à la hausse des taux réels américains.

À l'horizon 2023, nous pensons que l'or offre un gain asymétrique. Il continuera probablement à être sous pression en cas de nouvelles surprises de la Fed ou d'un atterrissage en douceur des États-Unis, mais l'ampleur de cette baisse serait limitée en raison du positionnement déjà déprimé des investisseurs pour le métal jaune. En revanche, si une récession américaine conduit la Fed à réduire ses taux, nous pensons que l'or pourrait se redresser.



Regain d'intérêt pour le prix du pétrole qui a atteint 76\$ au début de décembre. Plusieurs indicateurs positifs font revenir le prix pour la fin 2022 à 85\$.

Notre vue reste la même que le mois précédent. La configuration structurelle haussière de l'offre de pétrole - due au manque d'investissement, à la faible capacité de réserve et aux stocks - n'a fait que se renforcer, selon nous, nécessitant inévitablement des prix plus élevés. Cependant, dans les mois à venir, nous nous attendons à ce que la demande augmente de manière saisonnière pour atteindre le pic de la demande de chauffage en hiver.

En conséquence, à partir du niveau actuel de positionnement et de prix déprimés, nous avons une vision haussière des prix et prévoyons que le prix du pétrole Brent atteindra 100 \$/b en 2023. Selon les hypothèses actualisées, il faudrait un atterrissage brutal de l'économie américaine pour justifier une baisse durable des prix.

