

REVUE MENSUELLE

MACRO

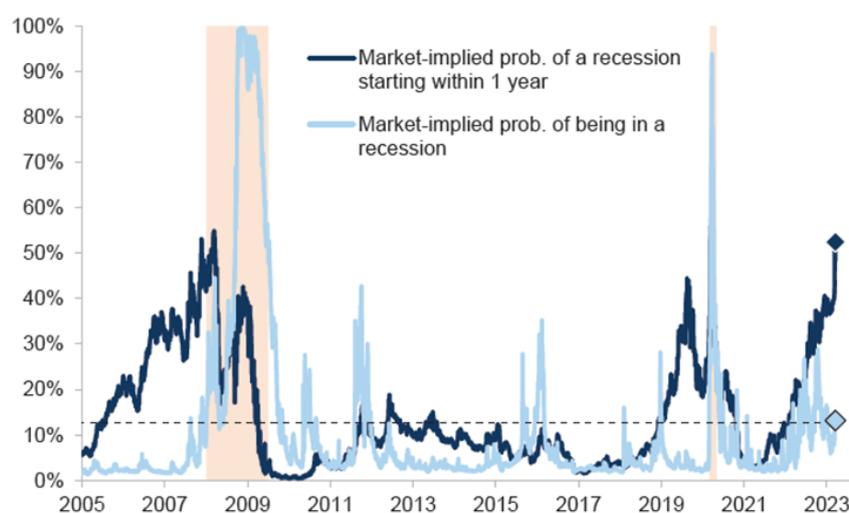
Point de vue 1 : Le marché prévoit 75 points de base de réduction des taux avant la fin de l'année 2023

Point de vue 2 : Jerome Powell mercredi 22 mars 2023 : « les responsables de la Fed ne prévoient pas de baisses de taux cette année »

Depuis quatre mois, le marché des actions et les banques centrales (Fed et BCE) se livrent à un véritable jeu du chat et de la souris. En effet, les anticipations des taux d'intérêt, telles qu'elles sont perçues par le marché, ne cessent de baisser alors que les banquiers centraux continuent de marteler leur volonté de lutter contre l'inflation en augmentant les taux. Cette différence d'anticipation s'est accentuée au cours des deux dernières semaines, marquées par la crise de liquidité qui a frappé les banques. La situation s'est ainsi compliquée pour les investisseurs qui cherchent à adopter une position claire face à ces mouvements contradictoires. En effet, d'un côté, le marché des actions est stimulé par la perspective d'une baisse des taux, propice à la croissance des entreprises et à la hausse des cours boursiers. D'un autre côté, les banques centrales cherchent à éviter toute forme de surchauffe économique en relevant les taux d'intérêt, afin de contenir la spirale inflationniste.

Si les retombées des tensions bancaires ont été relativement limitées jusqu'à présent, le risque de récession a augmenté en raison du ralentissement de la croissance dû au resserrement des normes de prêt. Au début du mois de mars nous l'écrivions, notre principal scénario est un ralentissement économique. Les marchés ont également réévalué le risque de récession : la probabilité implicite d'une récession au cours de l'année prochaine a nettement dépassé les 50 %, principalement en raison de la réévaluation de la politique du FOMC, mais le risque de récession imminente évalué par le marché action reste relativement faible, à seulement 13 % (voir graphique). Cela accroît le risque d'un "risk off" brutal en cas d'inquiétudes croissantes en fin de cycle.

Exhibit 4: The probability of going into a recession in the next 12 months has increased above 50%



Source: Haver Analytics, Datastream, Worldscope, Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

PERSPECTIVES

La situation actuelle sur les marchés financiers est complexe et incertaine. Les anticipations divergentes entre le marché des actions et les banques centrales créent une tension qui rend la projection à court terme difficile pour les investisseurs. Dans cette disparité et incertitude face au risque, nous restons défensifs et notre positionnement est neutre. Dans ces conditions le cash est le roi afin d'être prêt à saisir les opportunités.

NOTRE SCÉNARIO PRINCIPAL, RÉCESSION

- L'inflation des consommateurs américains reste « collante » et ne baisse pas selon les prévisions des marchés actions
- L'inflation européenne et britanniques montre aussi les signes de résistance
- Historiquement, une hausse des taux aussi brusque est toujours suivie d'une récession
- La crise bancaire augmente encore plus le risque
- Goldman Sachs estime que le S&P500 pourrait terminer l'année à 4'300 (6% de hausse par rapport aux niveaux actuels) en cas d'atterrissage en douceur de l'économie, mais à contrario valorise l'indice à 3'200 en cas de rentrée en récession forte (20% de baisse)
- Citi prévoit une hausse de 1% du PIB européen et une dégradation de la croissance des bénéfices par action en zone euro causé par le ressèment du crédit

MARCHÉS ACTIONS

Le mois de mars s'est avéré très agité pour le marché boursier, en raison de la crise bancaire. Le Stoxx600 a même effacé les gains de l'année le lundi 20 mars, tandis que le S&P500 a chuté à 3'800 points. Toutefois, la situation s'est rapidement améliorée, avec les marchés se redressant en l'espace de seulement 10 jours, grâce à l'apaisement des investisseurs soutenu par l'intervention des banquiers centraux et même des gouvernements, comme dans le cas de Credit Suisse. En effet, les mesures prises par les autorités ont contribué à rassurer les investisseurs quant à la stabilité du marché.

Durant le mois de mars : CAC40 +1.22% (YTD +13.11%), Stoxx600 +0.03% (YTD +7.75%), SMI +0.45% (YTD +3.51%). Nasdaq +10.41% (YTD +20.49%), S&P500 +4% (YTD +7.03%). Hang Seng -1.07% (YTD +4.63%), CSI 300 -1.84% (YTD +3.13%).

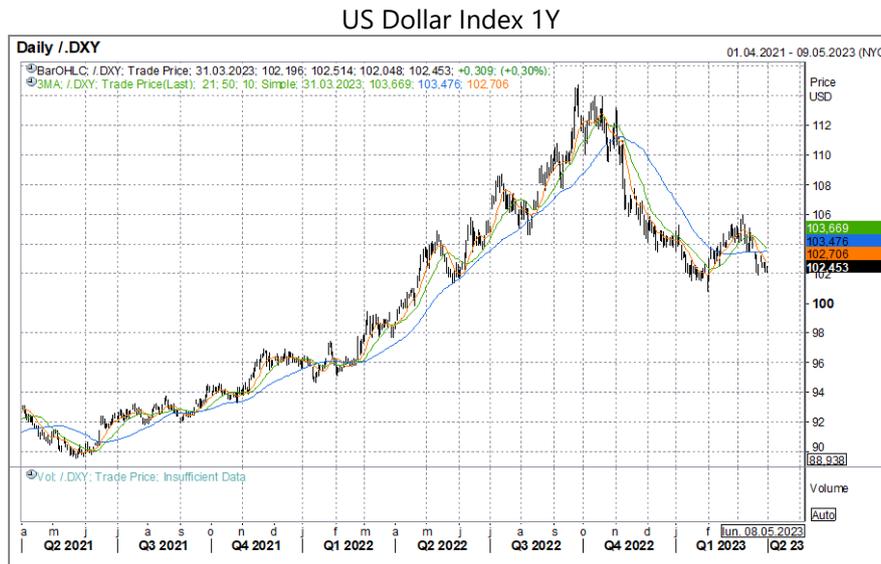
Intéressant de noter que la hausse du S&P 500 au premier trimestre n'a été à mettre que sur la performance de ... 15 titres ! Selon Bianco Research, Meta, Apple, Amazon, Netflix, Google, Microsoft, Nvidia et Tesla représentent la totalité de la performance du S&P 500 depuis le début de l'année. Ils sont en hausse de +4,6 %. Les 492 autres actions sont collectivement en baisse pour l'année (-0,99 %).

Stoxx600 2Y

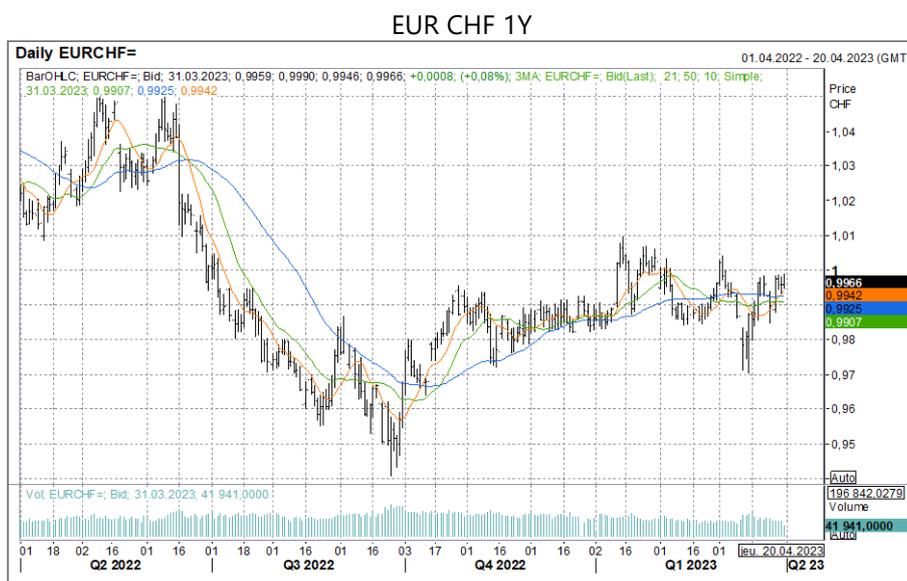


MARCHÉ DES CHANGES

Le USD devrait se négocier dans un « range » de prix alors que les investisseurs surveillent l'impact de la récente volatilité du secteur financier sur les attentes de croissance et d'inflation. La monnaie reste particulièrement sensible aux variations des taux d'intérêt et de l'aversion pour le risque. À la suite de la turbulence, les attentes du marché en matière de réduction des taux par la Réserve fédérale ont augmenté. Si ces réductions se concrétisent, le USD devrait s'affaiblir, tandis que si les taux restent élevés, la monnaie pourrait fluctuer dans une fourchette de 101-103.



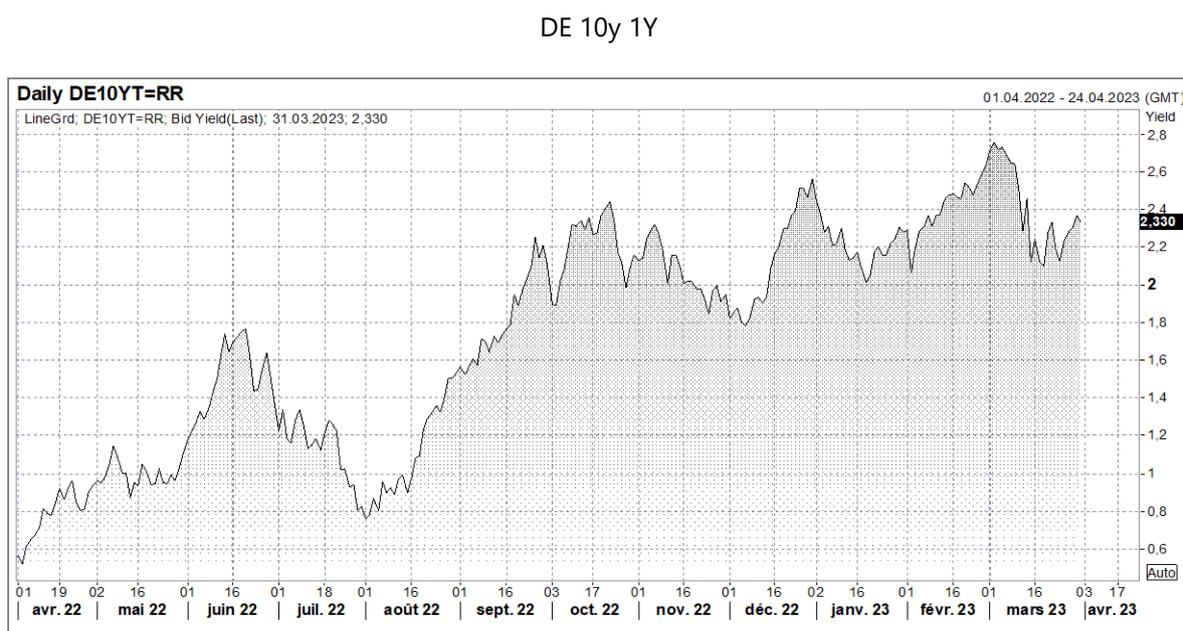
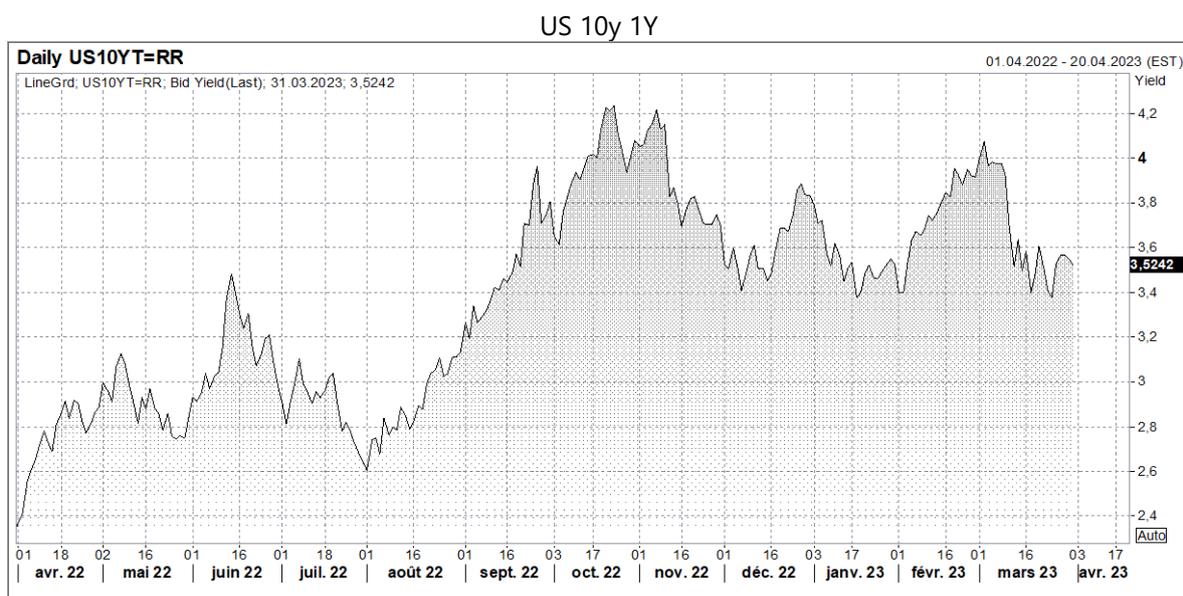
Ces derniers jours, le franc suisse a subi une pression due aux difficultés de Credit Suisse. La monnaie unique s'est renforcée de 2,5%, passant de 0,9720 à 0,9950. À court terme, on peut s'attendre à ce que le taux de change entre l'euro et le franc reste à ce niveau actuel, oscillant entre 0,9850 et 0,9950 euros pour un franc. EUR/CHF reste très sensible aux attentes du marché concernant les perspectives de croissance de la zone euro. Une amélioration des perspectives de la région euro est un facteur de soutien à moyen terme pour l'euro. Toutefois, si la conjoncture économique mondiale se détériore, le franc suisse continuera de bénéficier de son statut de valeur refuge. Le surplus de compte courant de la Suisse reste l'un des plus élevés du G10, stimulé par un excédent élevé de biens.



MARCHÉ OBLIGATAIRE

Le marché obligataire a subi une perturbation majeure le 8 mars dernier suite à la faillite de plusieurs banques régionales aux Etats-Unis. Cette situation a suscité un afflux d'investisseurs vers les obligations des états afin de se prémunir contre tout risque éventuel. En témoigne la chute du taux 2 ans US de 5,10% à 3,80% en une semaine seulement, ainsi que celle du taux 2 ans européen, qui est passé de 3,40% à 2,20%.

Les prévisions relatives à la nouvelle augmentation des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) et le moment où il pourrait éventuellement être nécessaire de les abaisser à nouveau ont connu des fluctuations importantes ces dernières semaines. L'écart considérable entre les projections des banquiers en matière de taux et la perception du marché est frappant. Alors que les banquiers insistent sur le fait que les taux resteront inchangés jusqu'à la fin de l'année, les investisseurs anticipent des baisses de taux à partir de l'été 2023.



MATIÈRES PREMIÈRES

Comme tout autre actif, l'or n'a pas été épargné par les événements tumultueux qui ont secoué le secteur bancaire. L'or a enregistré une hausse spectaculaire de 9% en mars, atteignant même le sommet de 2'000 dollars l'once. Ce niveau est le plus élevé depuis le début de la guerre en Ukraine, témoignant de l'attrait croissant des investisseurs pour ce métal précieux en période d'incertitude économique et financière. Cette tendance haussière est également alimentée par les prévisions d'une baisse des taux d'intérêt et d'une dépréciation du dollar américain, ce qui renforce l'attractivité de l'or comme valeur refuge.



Le secteur pétrolier a connu une période tumultueuse aussi, soumis aux fluctuations imprévisibles. En effet, le prix du Brent a récemment atteint son niveau le plus bas depuis décembre 2021, chutant à 72\$. Cette baisse de valeur est due en grande partie aux craintes de ralentissement économique, qui ont entraîné une pression à la baisse sur le prix du pétrole. En effet, les incertitudes liées à l'évolution du système bancaire entraînent des répercussions sur l'ensemble de l'économie mondiale, ce qui affecte notamment le secteur pétrolier.

L'OPEP+ a annoncé une importante réduction de production. La réduction totale portera sur 1,66 million de barils par jour en mai, principalement en provenance de Russie et d'Arabie Saoudite (500 millions de barils chacune). Un pétrole plus cher complique aussi la tâche des banques centrales qui ont relevé drastiquement les taux d'intérêt pour juguler une inflation qui reste tenace. Globalement, les marchés ont réagi assez calmement. Il y avait déjà le sentiment que l'OPEP n'aurait pas réduit sa production si elle n'était pas inquiète d'un ralentissement de la demande et d'un recul des cours du brut. À court terme le prix se traitera autour de 85\$ tiraillé entre la conséquence de la réduction et les craintes du ralentissement économique.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.