

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q3 2022

Vers une normalisation monétaire

Vers une normalisation monétaire

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Juillet 2022

Macroéconomie

L'économie mondiale a nettement ralenti depuis le début de l'année. Cette évolution est due à trois facteurs principaux. Premièrement, la pandémie de Covid-19 a entraîné le durcissement temporaire des mesures d'endiguement dans certains pays, dont la Chine. Deuxièmement, les fortes pressions inflationnistes ont affaibli la demande en pesant sur le pouvoir d'achat. Finalement, la guerre en Ukraine augmente l'incertitude des ménages et des entreprises, notamment en ce qui concerne l'approvisionnement en céréales et en énergie, ce qui a également pesé sur la conjoncture. Aux USA, la Réserve fédérale a accentué son rythme de resserrement monétaire et a relevé ses taux directeurs de 0.75% pour faire face à la persistance de l'inflation. Le CPI a atteint +8.6% en mai 2022, son plus haut niveau depuis décembre 1981. Cela dit, le PIB américain s'est inscrit en contraction de -1.6% au premier trimestre. Le ralentissement se confirme donc, même si le marché de l'emploi reste très tendu, avec un taux de chômage toujours très bas, à 3.6%. Dans la zone euro également, la BCE a entamé un processus de normalisation monétaire. L'institution a décidé en juin

Fig.1: Indice des directeurs d'achats PMI

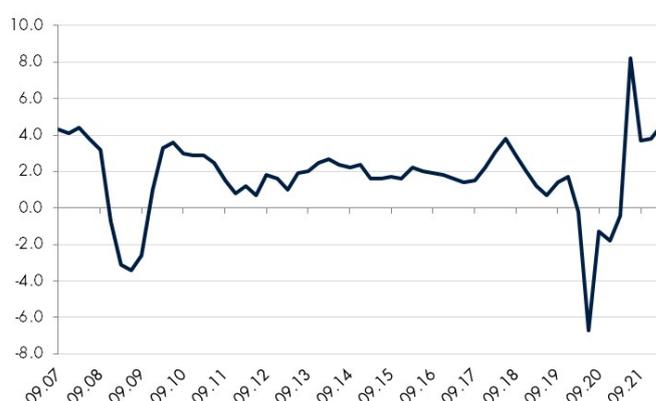
Source: IAM



d'interrompre début juillet les acquisitions de titres dans le cadre de son programme d'achats d'actifs. Par ailleurs, elle a annoncé son intention de relever ses taux directeurs de 0.25% à la mi-juillet et que d'autres augmentations de plus grande ampleur pourraient suivre en septembre. En Chine, les autorités ont instauré de nouveaux confinements dans le cadre de leur politique de zéro Covid. Les problèmes de livraison et les limitations de la mobilité qui en ont résulté ont entraîné un fort déclin de l'activité économique. Pour contrer le ralentissement, la Banque populaire de Chine a baissé les taux de réserves minimales pour les banques et les autorités ont mis en œuvre de nouvelles mesures destinées à soutenir le marché immobilier.

Fig.2: Evolution du PIB suisse en glissement annuel

Source: IAM



Evolution économique en Suisse

En Suisse, la BNS a créé la surprise en resserrant sa politique monétaire avant la BCE. La Banque nationale suisse a donc relevé d'un demi-point son taux directeur, le faisant passer à -0.25%, afin de contrer des pressions inflationnistes accrues. En effet, le renchérissement an-

nuel a encore progressé, atteignant +3.4% en juin. Cependant, les anticipations d'inflation à plus long terme, bien qu'elles aient augmenté, restent dans la fourchette de stabilité des prix. Finalement, selon l'institution, la croissance économique du pays devrait se monter à environ 2.5% en 2022.

Marchés financiers

Sur le marché des changes, les politiques des banques centrales ont occasionné une forte volatilité. Ainsi, le dollar américain est repassé par deux fois au-dessus de la parité avec le franc suisse, pour finir le trimestre sur une hausse de +3.53% à 0.95CHF par dollar. En ce qui concerne l'euro, l'action de la BNS, le 16 juin dernier, a brièvement précipité la devise européenne sous la parité avec le franc suisse. Finalement, l'euro termine le trimestre à 1.02 CHF, soit une baisse de -1.97%.

Le yen japonais fait également partie des monnaies qui se sont fortement dépréciées sur le trimestre. Cette devise a perdu 7.79% face au franc suisse et 11.52% face au dollar américain.

Fig.3: Indice suisse des prix à la consommation IPC

Source: IAM



Sur le marché obligataire, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a fortement augmenté pour finir la période à +3.01%. Le différentiel de taux entre les Treasuries à 10 ans et à 2 ans s'est contracté à +6pbs contre +11 à fin mars. Cet aplatissement de la courbe des taux est considéré comme un important signal de ralentissement économique. En Suisse, les taux à 10 ans

ont suivi le même schéma qu'aux USA et terminent le trimestre à +1.07%. Sous l'impulsion des banques centrales, la normalisation monétaire est désormais bien en marche.

Fig.4: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans



Dans ce contexte caractérisé par une croissance plus faible et des banques centrales qui resserrent leurs politiques monétaires, les actifs risqués ont fortement corrigé. Le S&P500 (TR) a enregistré une baisse de 16.11% (USD) sur le trimestre. L'indice Euro Stoxx50 (TR) est en recul de 9.35% (EUR), et en Suisse, le SPI s'est déprécié de 10.97% (CHF). En termes de style, on observe une surperformance des grandes capitalisations, en général plus défensives. Le SMI (TR) recule de 10.48% alors que le SMIM (TR) qui contient les petites et moyennes capitalisations est en baisse de 14.15%. Cela dit, sur une note plus optimiste, la forte correction que traversent les marchés actions devrait bientôt créer des opportunités d'achats. En effet, les valorisations commencent à devenir plus attrayantes. Le rapport Prix/Bénéfice estimé du SPI pour 2022 est passé de 21.2 en début d'année à 16.8 à la fin du deuxième trimestre. Ce niveau correspond à la moyenne de 2018. Il convient toutefois de rester prudent, car en cas de ralentissement plus prononcé, voire de récession, les perspectives bénéficiaires seront encore revues à la baisse, ce qui rendra les valorisations moins attrayantes.

Fig.5: Actions suisses (Indice SPI) sur 5 ans

Source: IAM



Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre

Source: IAM

