

REVUE TRIMESTRIELLE
SUISSE - Q1 2023

Entre espoir et résignation

Entre espoir et résignation

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Janvier 2023

Macroéconomie

La croissance économique mondiale est restée modeste au cours des derniers mois. L'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est toujours supérieure aux niveaux visés par les autorités monétaires et plusieurs banques centrales ont encore relevé leurs taux d'intérêt. Cela a affaibli la demande des ménages en pesant sur le pouvoir d'achat et durci les conditions de financement des entreprises. De plus, la guerre en Ukraine augmente l'incertitude des ménages et des entreprises, notamment en ce qui concerne l'approvisionnement en énergie. Toutefois, sur une note plus optimiste, le taux de chômage dans les pays industrialisés s'est maintenu à un très bas niveau, et l'on observe également une amélioration dans le fonctionnement des chaînes logistiques. Aux USA, la Réserve fédérale a continué son resserrement monétaire et relevé ses taux directeurs à deux reprises; une première fois de 0.75% le 2 novembre et une seconde fois de 0.50% le 14 décembre. Le CPI s'est établi à +7.1% en novembre, en repli par rapport aux mois précédents et aux 9.1% atteint en juin, le plus haut niveau depuis 1981. Cela dit, le PIB américain a crû de 2.9% au troisième trimestre, se

Fig.1: Indice des directeurs d'achats PMI

Source: IAM



redressant après le recul de 0.6% observé au deuxième trimestre. Par ailleurs, la situation est restée favorable sur le marché du travail et le taux de chômage s'est maintenu à 3.7% en novembre. Dans la zone euro le PIB a progressé de 1.3% au troisième trimestre, un rythme sensiblement plus lent que durant les trimestres précédents. Cependant, la BCE a poursuivi son processus de normalisation monétaire afin de lutter contre l'inflation qui s'est établie à +10% en novembre. L'institution a relevé ses taux directeurs de 0.75% à fin octobre et de 0.5% à la mi-décembre. Le marché du travail a toutefois évolué favorablement, avec un taux de chômage de 6.5%, soit un niveau inférieur à celui prévalant avant la pandémie.

Fig.2: Evolution du PIB suisse en glissement annuel

Source: IAM



Evolution économique en Suisse

En Suisse, la BNS a également décidé de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire et a relevé de 0.5% son taux directeur pour l'établir à +1.0%. La croissance économique demeure modérée et le PIB a crû de 1.0% au troisième trimestre. De nombreuses branches

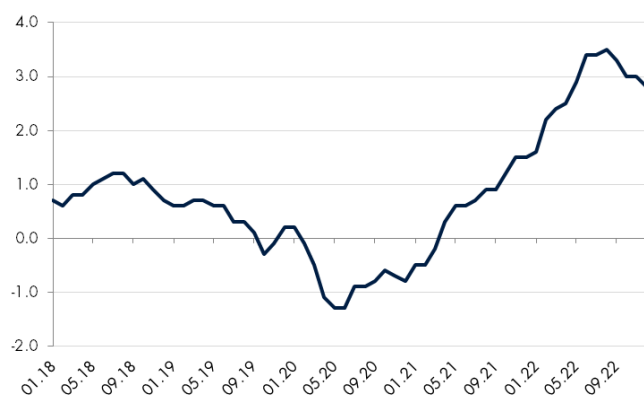
des services ont connu une évolution favorable. Dans l'industrie, et notamment dans la construction, la création de valeur a accusé un léger recul. En ce qui concerne l'inflation, l'indice des prix à la consommation a progressé de 2.8% en décembre. Sur le marché du travail, la situation est restée positive et l'emploi a continué de progresser.

Marchés financiers

Sur le marché des changes, les politiques des banques centrales ont occasionné une forte volatilité. Ainsi, le dollar américain a atteint 1.01 en novembre contre le franc suisse, son plus haut niveau depuis mai 2019. Puis en fin de trimestre, la devise américaine a perdu du terrain et termine l'année à 0.92 contre le franc. En ce qui concerne l'euro, après avoir touché un plus bas historique à 0.95 face au franc à la fin du troisième trimestre, la monnaie européenne a rebondi pour se stabiliser à 0.99 contre la devise helvétique. Le yen japonais fait également partie des monnaies qui se sont fortement dépréciées. En septembre, la devise japonaise a touché son plus bas niveau face au franc suisse depuis 1980. Toutefois, suite à l'action de la banque centrale nipponne, le yen a progressé de 3.4% contre le franc sur le trimestre.

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

Source: IAM

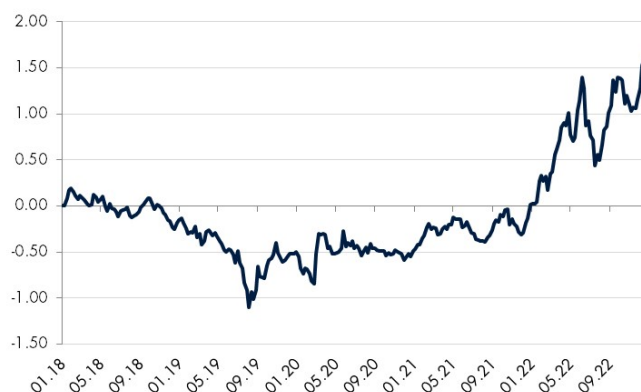


Sur le marché obligataire, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a légèrement augmenté pour finir la période à +3.87%. Le différentiel de taux entre les Treasuries à 10 ans et à 2 ans reste en territoire né-

gatif et atteint -55bps alors qu'il était à -45bps à fin septembre. En Suisse, les taux à 10 ans ont suivi le même schéma qu'aux USA et terminent le trimestre à +1.62%. Dans ce contexte caractérisé par une croissance plus

Fig.4: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans

Source: IAM



faible, des pressions inflationnistes persistantes et des banques centrales qui resserrent leurs politiques monétaires, le sentiment des investisseurs oscille entre espoir et résignation. Ainsi, les actifs risqués ont rebondi depuis la fin du troisième trimestre. L'indice S&P500 (TR) a enregistré une hausse de 7.55% (USD) sur les trois derniers mois de l'année. L'indice Euro Stoxx50 (TR) est en progression de 14.9% (EUR), et en Suisse, le SPI s'est apprécié de 4.32% (CHF) sur le quatrième trimestre. En termes de style, il est difficile d'observer des différences marquées en fonction de la capitalisation boursière. En effet le SMI, indice des grosses capitalisations, a progressé de 4.5% sur le trimestre, alors que le SPI, plus large, ne s'est apprécié que de 4.32%, mais l'indice des petites capitalisations est en hausse de 6.61%. Cela dit, sur le trimestre, nous pouvons observer une surperformance des sociétés financières avec des titres comme UBS (+18.86%), Swiss Re (+18.21%) ou Zürich Insurance (+11.97%). Ces sociétés ayant en commun de bénéficier des taux d'intérêt plus élevés. Parmi les plus mauvaises performances, nous trouvons des situations particulières comme Credit Suisse (-26.56%), ou Roche (-10.19%), ainsi que des sociétés dont la croissance bénéficiaire est particulièrement affectée par l'inflation.

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

Source: IAM

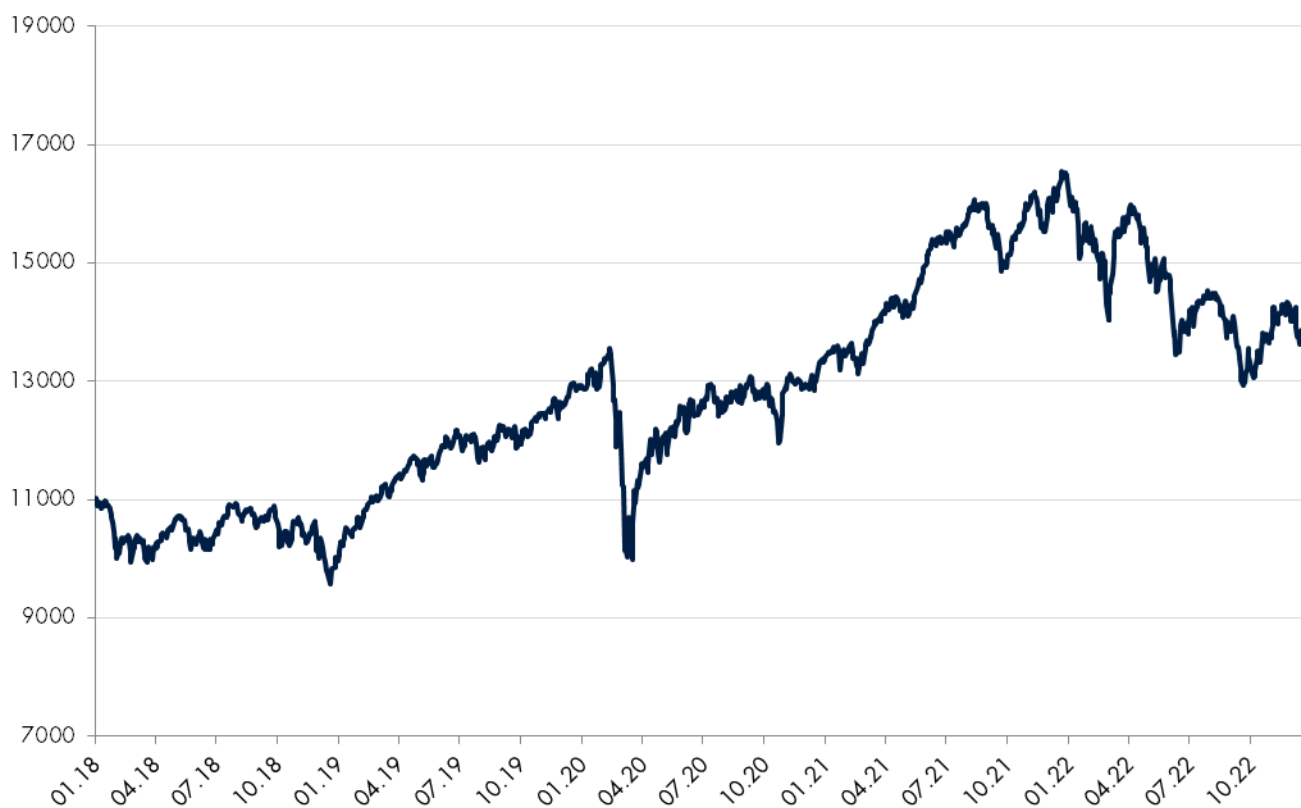


Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre

Source: IAM

