



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **La Russie suspendue du Conseil des droits de l'homme de l'ONU**
- **Sanctions et fourniture d'armes**
- **Les placements durables dans le nouvel environnement sécuritaire**

La Russie suspendue du Conseil des droits de l'homme de l'ONU

Les atrocités commises en périphérie de Kiev sur des centaines de civils ukrainiens, dont nombre de femmes et d'enfants, sont documentées et font l'objet d'investigations par la Cour internationale de Justice et d'autres organisations. En raison des crimes supposés, mais difficilement contestables, commis par l'armée russe, l'Assemblée générale de l'ONU a adopté une résolution qui suspend la Russie du Conseil des droits de l'homme. La Suisse compte parmi les 93 pays qui se sont prononcés en faveur de cette exclusion. 24 pays, dont la Chine, ont voté contre, et 58 États se sont abstenus. Bien que cette résolution n'exerce pas directement une pression accrue sur la Russie, la décision revêt une importance symbolique. Elle signale en effet la détermination de la communauté internationale à mobiliser tous les leviers juridiques dont elle dispose pour que les responsables des crimes de guerre en Ukraine répondent de leurs actes. Il a par exemple fallu 25 ans à la Cour pénale internationale pour condamner Ratko Mladić à perpétuité pour génocide et autres crimes contre l'humanité. Cela montre à quel point il est important que ce type de crimes fasse l'objet d'investigations, d'une documentation et d'un suivi pendant plusieurs décennies avant d'être jugé. La résolution des Nations Unies du 7 avril réaffirme le fait qu'aucune normalisation des relations avec Poutine et les membres de son gouvernement n'aura lieu et qu'aucun retour parmi les chefs d'État légitimes n'est envisageable. Il est tout à fait possible que l'enquête donne lieu à des poursuites contre les représentants de l'armée et de l'État russes.

Sanctions et fourniture d'armes

Sept semaines après l'offensive russe, l'armée ukrainienne continue à mener une résistance acharnée et coordonnée. Les pertes humaines et matérielles du côté de l'attaquant sont étonnamment élevées. Le fait que les troupes russes aient pu être repoussées au nord et à l'est de Kiev peut être considéré comme un succès. On se demande cependant combien de temps l'Ukraine parviendra à résister au bombardement incessant de ses villes au sud et à l'est, où l'on attend une nouvelle vague d'attaques.

Si les sanctions économiques toujours plus sévères ont imposé une pression considérable à l'économie russe, le rouble, après un effondrement initial, a fortement repris du poil de la bête, au prix d'un taux directeur à 20% et d'une interdiction draconienne de sortie de capitaux. On peut à juste titre se demander si les sanctions contribueront de façon substantielle à la sortie de crise et si un durcissement (embargo européen sur le gaz et le pétrole) pourrait changer la situation. L'économie et la population russes pâtiront bientôt considérablement de ces mesures. Si l'Occident veut éviter que la Russie ne gagne une guerre usante, longue et extrêmement brutale, il doit permettre à l'Ukraine de mener plus qu'une simple résistance tactique. La distinction politiquement motivée entre systèmes d'armement «défensifs» et «offensifs» est de moins en moins tenable si l'Occident entend agir avec efficacité, considérant, comme l'a exprimé le chancelier allemand Olaf Scholz, que «la Russie ne doit pas gagner la guerre». Il est possible que les jours et semaines à venir déterminent le sort de l'Ukraine et, partant, de la situation sécuritaire en Europe.

Les placements durables dans le nouvel environnement sécuritaire

La répartition des votes lors de l'Assemblée générale des Nations Unies met en lumière les lignes de rupture potentielles de l'ordre mondial en matière de sécurité. L'émergence probable d'un bloc sino-russe et l'influence de la Chine, désormais manifeste, sur de nombreux pays africains pourraient être annonciatrices d'une aggravation des conflits dans le monde. En outre, le rapport du GIEC sur le climat publié en avril montre que nous avançons à bien des égards dans la mauvaise direction sur le plan environnemental. Ces évolutions modifieront également les critères en matière de placement durable. La présente publication n'a pas vocation à détailler les possibles ajustements de cette catégorie de produits, mais il est évident que les critères de durabilité des placements devront être réexaminés et adaptés, que ce soit dans le domaine de la fabrication d'armes ou des placements en actions chinoises. L'espérance quant à l'efficacité du levier commercial a conduit dans une tragique impasse face à la Russie. Il faudra en tirer des leçons pour l'avenir.

États-Unis: le marché de l'emploi reste épargné

Malgré tous les aléas liés à la guerre en Ukraine, à la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, aux nouvelles mesures de confinement en Chine et au changement de politique des taux de la Fed, le marché du travail américain a le vent en poupe. Le taux de chômage a récemment diminué à 3,6% (fig. 1), ce qui est légèrement supérieur au niveau le plus bas des 50 dernières années, atteint en septembre 2019. Les perspectives pour les mois à venir restent elles aussi positives malgré les impondérables. C'est du moins ce que soulignent les indices des directeurs d'achat de l'industrie et des services, qui se placent nettement au-dessus du seuil critique de 50 points. D'après le Conference Board, la confiance des consommateurs n'a pas non plus essuyé de nouveau recul.

Zone euro: les indicateurs de confiance sous pression

Dans la zone euro, en revanche, la guerre russe en Ukraine a parfois nettement ébranlé les indicateurs de confiance (fig. 2). Alors que la pression dans le secteur de l'industrie s'est montrée relativement modérée, la confiance des consommateurs a quant à elle dégringolé. Peu étonnant, compte tenu de la forte augmentation des prix de l'énergie, tant à la pompe à essence que sur les factures de gaz et de mazout. On enregistre cependant aussi un net renchérissement des denrées alimentaires, qui ne devrait être que partiellement compensé par un accroissement des salaires. Les prévisions quant à l'évolution de la situation demeurent très incertaines. Toutefois, rien ne laisse pour l'heure présager d'un effondrement économique ou d'une récession.

Suisse: des signaux mitigés

L'indice suisse des directeurs d'achat de l'industrie a progressé. Il signale ainsi avec 64 points une expansion de l'économie pour les mois à venir. Les entreprises concernées se montrent donc optimistes malgré la guerre en Ukraine et les sanctions contre la Russie. D'après l'enquête, les carnets de commandes demeurent pleins et les recrutements se poursuivent. La forte hausse des prix de l'énergie constitue cependant une charge, également pour les entreprises suisses. Certaines n'excluent pas un retour au chômage partiel dans les prochains mois. Contrairement à l'indice des directeurs d'achat, le baromètre conjoncturel du KOF n'indique qu'une évolution modérée de la conjoncture et se place à proximité de sa moyenne à long terme (fig. 3).

Fig. 1: taux de chômage américain en %



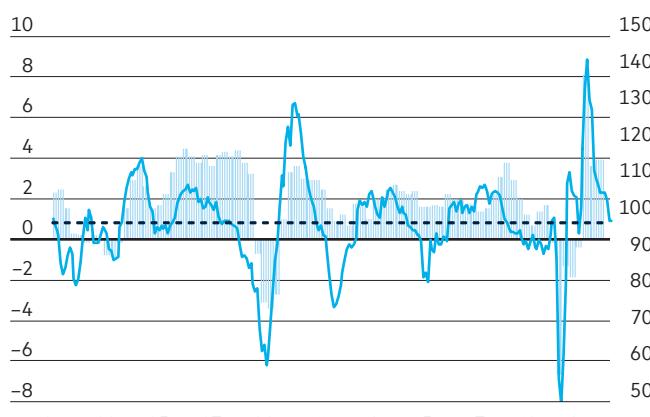
Source: BKB, Bloomberg

Fig. 2: indicateurs de confiance de la zone euro



Source: BKB, Bloomberg

Fig. 3: indicateur avancé et PIB suisses



Source: BKB, Bloomberg

Taux d'intérêt, monnaies et marché immobilier

Investment Letter 04/2022

Fed: premier relèvement du taux depuis 2018

La Réserve fédérale américaine (Fed) a décidé lors de sa séance de mars de relever la marge de fluctuation du taux directeur de 25 points de base. Il s'agit du premier relèvement de taux depuis décembre 2018. D'après Jerome Powell, président de la Fed, l'économie américaine est robuste. Le marché de l'emploi est extrêmement tendu et l'inflation dépasse nettement l'objectif à long terme de 2 %. La hausse des prix de l'alimentaire et de l'énergie provoquée par la crise a encore accru la pression inflationniste. Malgré les risques de recul conjoncturel dus à la guerre en Ukraine, la Fed considère qu'il est de mise de poursuivre les relèvements de taux. Ainsi, les membres de l'institution prévoient six autres hausses de 25 points de base chacune d'ici la fin de l'année. Pour 2023, ils tablent sur trois ou quatre interventions supplémentaires.

La BNS conserve sa politique monétaire expansionniste

Parallèlement, la Banque nationale suisse (BNS) maintient son taux directeur à -0,75 %. Elle continuera en outre d'intervenir si nécessaire sur le marché des devises, pour contrebalancer la pression à la hausse du franc. Désormais, elle tient compte non seulement de la situation dans son ensemble, mais aussi de la différence d'inflation avec les autres pays.

Perspectives

La crainte d'une inflation élevée persistante et les spéculations relatives à un resserrement soudain de la politique monétaire propulsent les rendements des emprunts d'État mondiaux dans une spirale haussière toujours plus forte (fig. 1). Ainsi, les emprunts d'État américains à 10 ans ont atteint, avec environ 2,6 %, leur plus haut niveau depuis le printemps 2019. Ceux de l'Allemagne et de la Suisse ont franchi pour la première fois, respectivement depuis l'automne 2018 et l'automne 2014, la barre des 0,50 %.

La pression haussière des rendements liée à l'inflation fait face aux risques géopolitiques menaçant la reprise conjoncturelle. Il est très difficile de prévoir l'évolution des taux à long terme, compte tenu de la forte volatilité du marché et de la complexité des facteurs d'influence. Nous maintenons notre nette sous-pondération en obligations en CHF dans nos mandats.

Marché suisse de l'immobilier

Les placements immobiliers cotés en Suisse ont continué à évoluer de façon hétérogène en mars. Alors que les actions immobilières ont progressé de 1,7 %, les fonds ont enregistré une correction de 0,5 %. À l'échelle de l'année en cours, les deux sont éloignés d'environ 7 %: les fonds ont diminué de plus de 4 % et les actions ont augmenté de presque 3 %.

Le recul des fonds engendre une diminution des primes très élevées, sans modification fondamentale de la situation. La demande de logements en propriété demeure élevée, les loyers restent stables, les rendements sur distribution attractifs et la rémunération des obligations est toujours faible. La question de l'inflation qui a émergé favorise en outre les biens immobiliers, considérés comme des biens matériels.

Nous maintenons notre pondération neutre de 5 % sur le segment des placements immobiliers indirects.

Fig. 1: rendements des emprunts d'État à 10 ans



Source: BKB, Bloomberg

Reprise sur les marchés des actions

À la fin du 1^{er} trimestre, les marchés des actions ont pu reconquérir environ la moitié des pertes enregistrées depuis le début de l'année (fig. 1). Les marchés des actions américain et suisse ont réalisé une performance mensuelle positive en CHF, avec respectivement +3,9% et +2,3%, se situant ainsi à 4,2% et 5,2% en dessous de leur niveau de début d'année. La zone euro paie un plus lourd tribut face au conflit ukrainien: malgré un mouvement de reprise durant la deuxième quinzaine, les marchés régionaux des actions ont reculé de 1,3% en mars et de 10,1% depuis le 1^{er} janvier. Les actions des pays émergents ont aussi réalisé une performance négative, avec -1,9% en mars et -5,9% au 1^{er} trimestre. Les actions chinoises, qui ont la plus forte pondération dans l'indice correspondant, ont poursuivi leur évolution à un faible niveau, en raison des mesures strictes adoptées pour lutter contre la nouvelle vague de covid-19. Aucune tendance homogène au niveau sectoriel n'a pu se dégager. Seuls les fournisseurs de biens de consommation se sont montrés faibles sur tous les grands marchés des actions, par rapport au marché global.

Inflation et marges bénéficiaires

La hausse de l'inflation préoccupe actuellement de nombreux investisseurs. Par le passé, les entreprises ont réussi à tirer leur épingle du jeu grâce à la maxime «ne gaspille jamais une bonne crise». Elles ont, pour la plupart, réussi à répercuter les hausses de prix sur leur personnel, voire à les surcompenser. Cela se manifeste par le fait que les hausses inflationnistes s'accompagnent généralement d'une augmentation des marges bénéficiaires.

Stratégie de placement

Mi-mars, compte tenu de l'intensification des efforts de négociation dans la guerre en Ukraine, nous avons augmenté notre part d'actions dans nos mandats de gestion de fortune, nous rapprochant ainsi d'une part neutre. Nous avons donc acheté des actions européennes et mondiales, c'est-à-dire des catégories que nous avions réduites trois semaines auparavant.

Fig. 1: performance régionale des actions

Indice Net Total Return en CHF, 31.12.2021=100

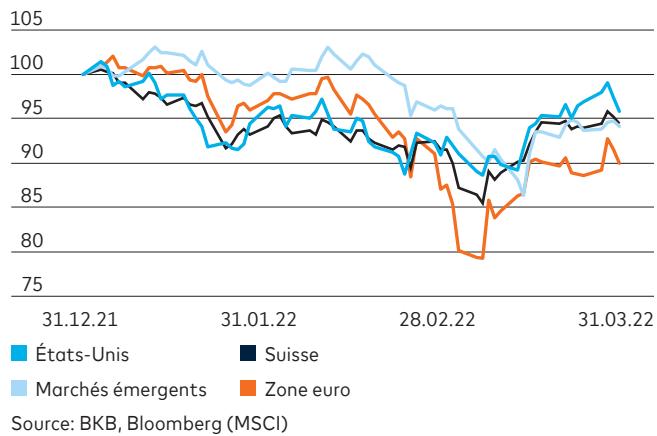


Fig. 2: inflation américaine et marges bénéficiaires de l'indice MSCI USA

