



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Reprise du cours des actions en octobre**
- **Zone euro: croissance en baisse, inflation en hausse**
- **Prochain relèvement des taux de la BNS mi-décembre**

Reprise du cours des actions en octobre

Malgré la guerre qui s'éternise en Ukraine, les prix élevés de l'énergie et l'inflation record, les marchés des actions connaissent une légère reprise depuis le 10 octobre. Le marché suisse des actions (indices SMI et SPI) a ainsi progressé de quelque 5 % jusqu'à ce jour (4 novembre). Un constat réjouissant, sans compter que nous avons procédé à un achat tactique d'actions les 10 et 11 octobre, augmentant ainsi d'environ 2 % la part d'actions dans nos Solutions de placement et nos mandats de gestion de fortune.

Nous maintenons depuis lors une surpondération tactique modérée d'environ 3 % pour les actions. Si les perspectives économiques et financières demeurent sombres pour l'hiver à venir, une lueur d'espoir semble briller à l'horizon de l'été 2023. La visite officielle d'Olaf Scholz en Chine le 4 novembre a conduit la Chine à prendre ses distances face aux menaces russes de recourir à l'arme nucléaire. Malgré «l'amitié illimitée» clamée par Poutine et Xi Jinping quelque temps encore avant l'attaque russe en Ukraine, une limite est désormais posée à l'amitié sino-russe suite aux intimidations nucléaires du belligérant.

Les perspectives de réussite militaire de l'armée russe se sont en outre encore dégradées ces dernières semaines. La recherche d'une porte de sortie face à cet échec gagne en importance pour la Russie. Ce constat alimente l'espoir de voir aboutir des négociations sérieuses et de mettre fin à ce conflit sanglant.

Zone euro: croissance en baisse, inflation en hausse

Les chiffres de la croissance et de l'inflation au 3^e trimestre publiés fin octobre confirment que la zone euro n'a pas encore enregistré de croissance négative. La performance économique a encore légèrement augmenté, de 0,2 %, par rapport au trimestre précédent, ce qui correspond à une progression de 2,1 % par rapport au 3^e trimestre de l'année précédente.

Les chiffres de la croissance allemande ayant également réservé de bonnes surprises, les prévisions tablaient sur une croissance encore légèrement positive pour l'ensemble de la zone euro.

De nombreux indicateurs conjoncturels laissent cependant penser que le ralentissement se poursuivra au 4^e trimestre. L'inflation des prix à la consommation a continué de croître en octobre, gagnant 0,7 % par rapport au mois précédent, pour atteindre 10,7 %. L'inflation sous-jacente dans la zone euro a également continué sa légère progression, passant de 4,8 % en septembre à 5 % en octobre.

Le 27 octobre, la Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 0,75 %, pour les porter à 2 %. L'évolution peu favorable de l'inflation devrait la conduire à procéder à un nouveau relèvement d'au moins 0,5 % le 15 décembre.

Le 2 novembre, la Réserve fédérale américaine (Fed) a elle aussi relevé ses taux directeurs de 0,75 %, les faisant passer de 3,25 % à 4 %. Les taux directeurs du dollar devraient ainsi atteindre un niveau record d'environ 5 % d'ici mars 2023. Un abaissement modéré des taux directeurs américains est ensuite attendu d'ici fin 2023.

Prochain relèvement des taux de la BNS mi-décembre

Les chiffres de l'inflation suisse, publiés le 3 novembre, pour le mois d'octobre confirment le ralentissement. L'inflation a reculé à 3 % en octobre (3,3 % en septembre). On observe également une baisse de l'inflation sous-jacente (évolution des prix hors énergie et alimentation), qui est passée de 2 % en septembre à 1,8 % en octobre. Malgré ce ralentissement, les économistes tablent sur l'annonce d'un relèvement des taux directeurs par la BNS le 15 décembre. Les marchés financiers s'attendent à ce que l'institution porte les taux directeurs du franc de 0,5 % à 1 %.

Stratégie de placement

Les ajustements des taux directeurs par les banques centrales devraient prendre fin d'ici le printemps 2023. Il faut s'attendre à enregistrer une croissance négative en Europe et éventuellement aux États-Unis pour certains trimestres de l'hiver à venir. On peut cependant espérer à juste titre une reprise de l'économie et des marchés financiers à partir de l'été 2023.

États-Unis: des dépenses de consommation étonnamment positives

Après une évolution décevante au 2^e trimestre, le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis a réalisé de meilleures performances qu'escomptées au 3^e trimestre d'après les premières estimations. On table sur une hausse du PIB de 2,6 % (en glissement trimestriel, annualisé), après une baisse de 0,6 % au 2^e trimestre 2022. La consommation privée a dépassé les prévisions avec +1,4 %. La principale contribution a été apportée par le commerce extérieur. Alors que les exportations ont nettement progressé, les importations ont reculé. Pour les trimestres à venir, les économistes tablent sur une croissance à nouveau plus faible. Les perspectives demeurent moroses, bien que la probabilité d'une récession nous paraisse relativement mince et inférieure à celle de la zone euro. Sur le marché du travail, le plein-emploi règne (fig. 1).

Zone euro: un PIB plus élevé que prévu

Le PIB de la zone euro s'est également avéré meilleur que prévu. La surprise a surtout porté sur les chiffres de l'Allemagne. Alors qu'une faible contraction de l'activité économique était prévue, c'est une légère hausse de la plus grosse économie européenne qui a été enregistrée. Les indicateurs anticipés montrent cependant qu'il faut demeurer vigilant quant à l'évolution de la situation. Les indicateurs de confiance sont perturbés et le moral des consommateurs frôle son niveau historique le plus bas (fig. 2). La baisse des prix du gaz sur le marché au comptant des Pays-Bas et les niveaux de remplissage élevé des réservoirs de gaz n'ont pour l'heure aucune incidence à cet égard. L'évolution des prix du chauffage et de l'électricité sera déterminante quant à la possibilité d'éviter la récession attendue.

Suisse: des perspectives relativement positives

Les spécialistes ne prévoient pas de récession en Suisse pour les trimestres à venir. Les perspectives sont relativement positives. Le moral dans l'industrie, mesuré à l'aide de l'indice des directeurs d'achat correspondant, reste lui aussi au beau fixe. La valeur publiée est en expansion et nettement supérieure à celle de la zone euro. Selon le baromètre conjoncturel du KOF, il convient toutefois de se garder d'un optimisme excessif quant à l'évolution future (fig. 3). Il évolue en dessous de sa moyenne à long terme et a de nouveau légèrement perdu de la valeur. Le moral des consommateurs a lui aussi encore reculé, bien que la confiance dans la sécurité de l'emploi demeure très forte. Le taux de chômage évolue dans une fourchette très basse.

Fig. 1: marché du travail américain

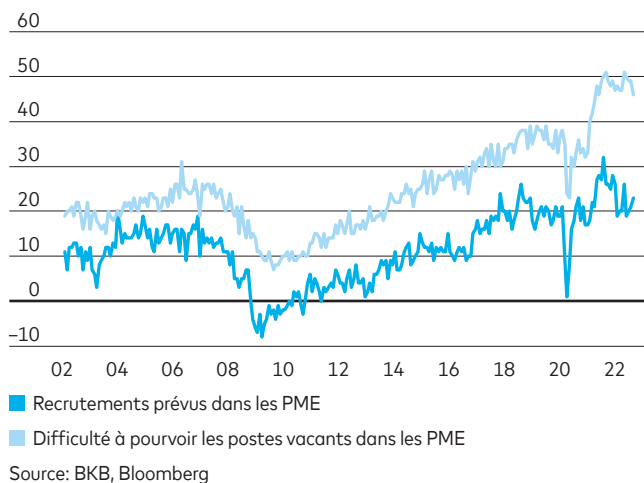


Fig. 2: indicateurs de confiance de la zone euro

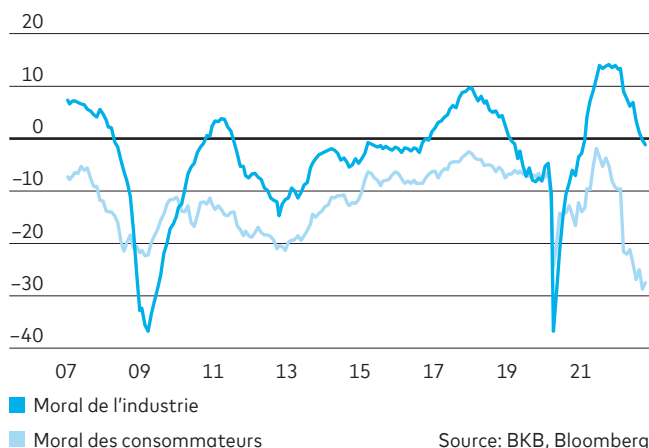
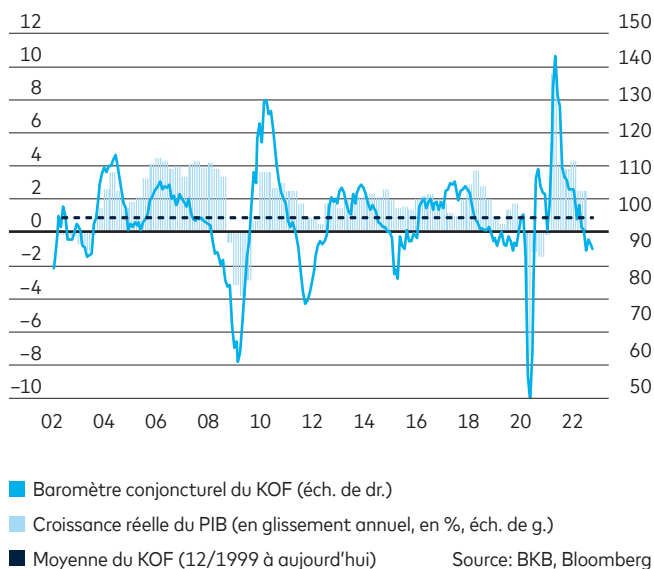


Fig. 3: Suisse – baromètre conjoncturel du KOF



«Quoi qu'il en coûte»

L'inflation demeure beaucoup trop élevée. Alors que le renchérissement des prix a légèrement reculé aux États-Unis ces derniers mois, passant à 8,2 %, l'inflation sous-jacente a grimpé à 6,6 % en septembre, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis août 1982. Dans la zone euro, l'inflation a atteint son record en octobre avec environ 10,7 %. À titre de comparaison: en Suisse, elle a enfin reculé à 3 %.

Dans la lutte contre cette inflation tenace, la Fed a décidé de relever pour la quatrième fois de suite son taux directeur de 0,75 %. Les gardiens de la monnaie ont ainsi ajouté au total 375 points de base depuis mars. Selon Jérôme Powell, président de la Fed, d'autres relèvements de taux seront indiqués, à une fréquence toutefois différente. Le niveau de taux final pourrait cependant s'avérer plus élevé qu'on ne l'anticipait jusqu'à présent. Les décisions à cet égard dépendent des données détaillées et de leurs répercussions sur l'activité économique et l'inflation.

La BCE a reconfirmé sa détermination dans la lutte contre l'inflation en procédant un nouveau relèvement des taux directeurs de 75 points de base. Il s'agit de la troisième mesure de cette ampleur à la suite. Christine Lagarde, présidente de l'institution, a indiqué que d'autres relèvements étaient à prévoir pour revenir rapidement à l'objectif d'inflation à long terme de 2 % de la BCE.

Perspectives

Les craintes inflationnistes des acteurs du marché financier ont continué à faire progresser les rendements des emprunts d'État de part et d'autre de l'Atlantique. Les rendements des emprunts d'État américains à 10 ans ont ainsi dépassé les 4 %. Ceux de l'Allemagne ont franchi la barre des 2,4 %, tandis que ceux de la Suisse ont de nouveau passé le seuil de 1,4 % (fig. 1). Au vu des relèvements de taux qui se poursuivent, les acteurs du marché ont interprété les perspectives conjoncturelles incertaines comme le signal d'une politique monétaire des banques centrales moins agressive à l'avenir. Il en a résulté fin octobre une reprise sur les marchés des actions et un recul des rendements. Il serait cependant prématuré de parler d'inversement de la tendance. Le risque de voir les rendements augmenter à nouveau persiste. Nous maintenons la sous-pondération des obligations en CHF dans nos mandats.

Marché suisse de l'immobilier

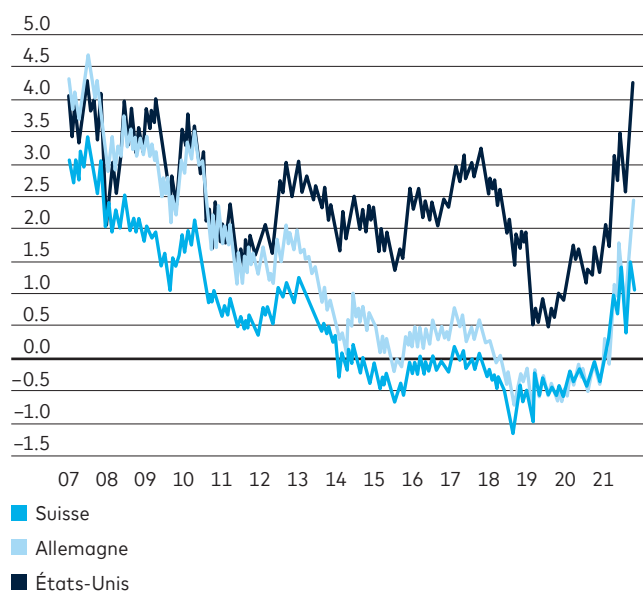
En octobre, le marché des placements immobiliers suisses cotés s'est montré mitigé. Alors que les fonds ont encore reculé de 1,1 %, les actions ont bien progressé avec 3,5 %. Ainsi, les fonds et les actions ont chuté de respectivement 17,6 % et 10,1 % depuis le début de l'année.

Cette évolution des cours s'explique avant tout par une diminution de la propension au risque et, en partie, n'est pas corrélée à la situation fondamentale. Les rapports d'activité continuent à faire état de valeurs intrinsèques en hausse, de loyers stables, de taux de vacance faibles et de rendements sur distribution attractifs. Cependant, l'actualité peu encourageante – inflation effrénée, relèvement de taux, crise énergétique, craintes conjoncturelles et perturbations géopolitiques – pousse les investisseurs à vendre leurs positions à risque. La demande sous-jacente de logements en propriété demeure élevée.

Du point de vue technique, la correction de cours entraîne une réduction des primes, qui avaient auparavant fortement augmenté. L'évolution des valeurs intrinsèques et des placements immobiliers sans prime reste positive.

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

Nette reprise en octobre

La quasi-totalité des marchés des actions régionaux des pays industrialisés et émergents a enregistré de nets gains de cours en octobre, après quelques semaines très pessimistes. Le marché des actions chinois n'a pas suivi cette tendance: il a perdu 15,4 % en CHF et a également pesé sur l'indice des pays émergents (fig. 1) en raison de sa forte pondération. Face aux changements opérés lors du congrès du Parti communiste chinois mi-octobre, les investisseurs craignent que la thématique de l'évolution économique perde désormais de l'importance. Les marchés des actions en lien avec la Chine, tels que Hong Kong (-10,6 % en CHF), Taiwan (-3,5 % en CHF) ou Singapour (+1,7 % en CHF), ont également été affectés.

Secteurs: l'énergie en tête, les services de communication à la traîne

À l'échelle sectorielle globale, les titres énergétiques se sont nettement placés en tête en octobre et ont ainsi consolidé leur avance, qui fait d'eux le meilleur secteur depuis le début de l'année. Les services de communication sont, eux, restés à la traîne par rapport à l'ensemble du marché (fig. 2). Les bénéfices des poids lourds Alphabet (Google) et Meta (Facebook) ont été décevants au 3^e trimestre, principalement à cause de la baisse des recettes publicitaires.

Stratégie de placement

Nous avons acheté des actions en Europe et aux États-Unis début octobre. Nous affichons donc une surpondération en actions. Suite aux pertes de change, les évaluations ont chuté à un niveau historiquement avantageux et attractif. Si les prévisions conjoncturelles anticipent des récessions techniques dans certains pays et régions, de nombreux indices pointent plutôt vers des scénarios de récession modérée.

Fig. 1: performance des actions par région en octobre
Net Total Return en CHF

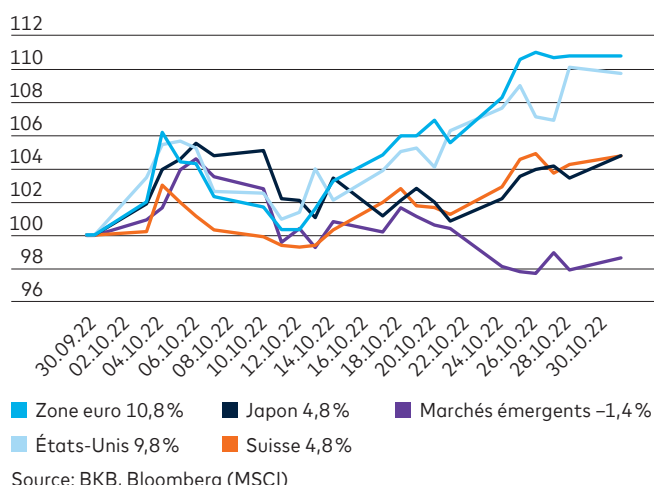


Fig. 2: performance sectorielle globale par rapport au marché global en %

