



Tendance des marchés

Nuages et giboulées

Mars 2023

Les marchés ont continué sur leur lancée positive jusqu'aux premiers jours de mars.

Les données macro-économiques toujours favorables et la réouverture de la Chine ont en effet permis de réviser à la hausse les prévisions de croissance, décalant au 2^{ème} semestre au moins les craintes de récession. Du côté des entreprises, les publications de résultats et les anticipations pour 2023 sont de façon générale nettement supérieures aux attentes, ce qui a particulièrement soutenu les secteurs industriels (constructeurs et équipementiers automobiles, équipement électrique, défense et aéronautique), la construction, les banques la technologie et la consommation (luxue, hôtellerie, compagnies aériennes).

Néanmoins, la baisse de l'inflation est devenue moins marquée à partir de février. En effet, le marché du travail américain reste très tendu (baisse des demandes hebdomadaires d'allocations de chômage) et les salaires, ainsi que les prix de l'alimentation et des services, continuent leur progression à un rythme soutenu sur tous les continents.

Cela a entraîné un discours à nouveau plus « hawkish » des banques centrales qui a fait repartir les taux des emprunts d'Etat à la hausse (70 à 80 points de base sur le taux à 10 ans des principaux Etats occidentaux sur le mois de février). Le taux à 2 ans américain a par ailleurs dépassé le dernier plus haut

atteint à 5% en 2007 ce qui a ravivé le parallélisme avec la dernière crise financière.

La faillite de la Silicon Valley Bank, de Silvergate et de la Signature Bank en fin de semaine dernière a accentué le phénomène, amenant un repli boursier de 4 à 5% supplémentaire. Les indices boursiers américains ont corrigé significativement pour revenir proches de leur niveau de début d'année, tandis que les indices européens maintiennent pour l'instant une avance de 5 à 7 % en moyenne. L'intervention des autorités américaines pour enrayer immédiatement toute contagion à d'autres établissements ou d'autres secteurs a permis un rebond des marchés dans un premier temps, mais ceux-ci n'ont pas résisté à une nouvelle alerte venant de Crédit Suisse.

Celui-ci est en effet dans le collimateur de la SEC et de ses auditeurs depuis plusieurs mois concernant la publication de certains éléments de ses comptes. En outre, la Banque Nationale Saoudienne, qui est actionnaire à près de 10% et a participé à la dernière recapitalisation, a indiqué qu'elle n'irait pas au-delà quand la forte baisse du secteur a entraîné des ventes paniques des actions et obligations du groupe helvète. Ceci est venu s'ajouter aux sorties des dépôts de clients et aux rachats des fonds gérés par le groupe observés depuis plusieurs semaines.

Bien que les ratios de liquidité et de solvabilité affichés par le groupe puissent rassurer, la Banque Nationale Suisse, après

quelques heures d'atermolements, a annoncé la mise en place d'une facilité de crédit de 50 milliards de Francs Suisses, que le Crédit Suisse va utiliser pour accélérer le plan stratégique de transformation et d'amélioration de son bilan, en rachetant notamment 3 milliards de ses obligations largement décotées sur le marché. Il est clair que ceci n'est sans doute que la première étape d'un processus de restructuration plus important visant à une consolidation du secteur bancaire qui n'a toujours pas beaucoup avancé.

La Banque Centrale Européenne a remonté hier comme prévu ses taux de 50 points de base, ce qui semble indiquer qu'elle ne voit pas dans la situation actuelle la nécessité de retarder la mise en œuvre de sa politique visant, comme celle des autres banques centrales, à ralentir la croissance de la masse monétaire dans un contexte d'inflation toujours très supérieure aux objectifs.

Néanmoins, les derniers événements démontrent bien une nouvelle fois que la réduction de la liquidité prend toujours à contrepied les institutions financières qui n'ont pas bien anticipé ce retournement et conservé des prises de risques excessives: baisse du marché obligataire pour la SVB qui y avait investi les liquidités déposées par les entreprises de la technologie californienne et qui a dû revendre ses placements à pertes quand celles-ci ont commencé à retirer des liquidités, crise de confiance pour le Crédit Suisse entraînant un classique « bank run ».

Un scénario de type 2008-2009 nous paraît pouvoir être écarté à ce stade, car tant les régulateurs financiers que les politiques, les entreprises et les investisseurs ont tiré les leçons de cette phase critique pour l'économie mondiale et les opérateurs. Ainsi, la forte détente des taux longs qui a accompagné ces événements prend certainement en compte le risque de ralentissement mondial supplémentaire induit, mais ne dénote pas pour l'instant d'un risque de liquidité global en tant que tel, alors

que la baisse de la masse monétaire a été spectaculaire aux Etats-Unis depuis le revirement de politique de la Réserve Fédérale.

Mais ce rappel à l'ordre n'est pas inutile face à des intervenants qui étaient sans doute redevenus un peu trop complaisants et enclins à interpréter positivement toutes les nouvelles, quelles qu'elles soient. Une certaine remontée de l'aversion au risque devrait permettre de poursuivre l'ajustement de valorisation nécessaire à la prise en compte du nouvel environnement monétaire.

Par ailleurs, il convient de rester prudent pour l'instant et de ne pas sous-estimer le risque « boule de neige » qui s'est déjà illustré par le besoin de soutien de la First Republic Bank, autre banque américaine qui l'a obtenu d'un collectif de 11 de ses homologues. Enfin la Réserve Fédérale a injecté cette semaine plus de 300 milliards de dollars de prêts au système bancaire américain, ce qui montre à la fois la remontée des risques mais aussi la volonté de « quoi qu'il en coûte » qui semble continuer à animer les autorités de part et d'autre de l'Atlantique. Il faut se garder de prendre des initiatives décisives inconsidérées car la volatilité va rester élevée dans les prochaines semaines.

A noter que l'écart OAT-Bund sur les taux à 10 ans, qui s'est à peine élargi à 55 points de base après le fiasco de la réforme des retraites et l'instabilité gouvernementale française qui en résulte, indique l'aspect secondaire de cette situation dans le panorama actuel.

Le potentiel de hausse des marchés actions nous paraît limité si l'on anticipe une croissance mondiale de 2.9% en 2023 (1.4 aux Etats-Unis, 0.7 en zone euro et 5.2 en Chine) selon les dernières estimations du FMI, qui seront sans doute révisées en baisse, une inflation de 4 à 5%, une progression des bénéfices de l'ordre de 5% sur les principales zones et des taux terminaux des banques centrales à 5.5-6 % aux Etats-Unis et 4 % en

Europe. Il est donc salubre de souffler, voire de revenir un peu en arrière pour reconstituer une prime de risque significative (elle n'était plus que de l'ordre de 1% aux Etats-Unis et 3% en Europe au plus haut récent) et repartir sur des bases plus solides et des niveaux d'achat plus attractifs.

Dans l'intervalle, un recentrage sur les valeurs défensives, notamment vers les secteurs de la consommation courante, des utilities et de l'énergie, ou de la pharmacie qui a beaucoup sous-performé ces dernières semaines parce-que d'autres secteurs plus sensibles au cycle économique lui étaient

préférés, nous semble justifié. Il n'est pas pour autant nécessaire de se désinvestir de façon drastique (sauf cas particuliers de surévaluation ou de déception, notamment les valeurs financières après leur parcours des derniers mois, puis les événements récents) sur les secteurs cités plus haut qui resteront leaders dans la poursuite du cycle si nous évitons la récession.

Stéphanie de Carné

Achévé de rédiger le 17 mars 2023

Les fonds BSO		BANQUE SAINT OLIVE							
31 mars 2023		BANQUIERS PRIVES DEPUIS 1809							
Classe d'actifs	OPCVM	Code ISIN	VL	Date VL	Performance 2023	Performance Hebdo	Performance YTD	Performance 2022	Catégorie site internet
Actions France Small/Mid-Cap	BSO 3000	FR0007040712	247,92	31/03/23	+9,91%	+1,49%	+1,482%	-14,44%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO Amérique	FR0007479316	730,04	31/03/23	+5,31%	+2,30%	-5,837%	-13,57%	Actions
Actions Asie Large-Cap	BSO Asie	FR0007000351	81,48	31/03/23	+2,72%	+1,12%	-6,667%	-16,32%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part C	FR0007005764	1 104,42	31/03/23	-5,02%	+1,21%	-5,110%	-5,95%	Actions
Actions Santé Monde	BSO Bio Santé Part I	FR0013332962	137 483,65	31/03/23	-4,79%	+1,23%	-4,178%	-5,02%	Actions
Convertibles Europe	BSO Convertible C	FR0007495460	88,55	31/03/23	+1,96%	+0,51%	-3,097%	-8,76%	Obligations convertibles
Convertibles Europe	BSO Convertible D	FR0000424707	78,40	31/03/23	+1,96%	+0,51%	-3,102%	-8,77%	Obligations convertibles
Obligations et autres TCN euro	BSO Court Terme	FR0007451745	33,8554	02/04/23	+0,68%	+0,03%	-0,383%	-1,35%	Taux crédit
Actions Santé Europe	BSO EURO SANTE Parts I	FR00140089F3	952,58	31/03/23	-0,28%	+2,12%	-	-4,48%	Actions
Actions Santé Europe	BSO EURO SANTE Parts P	FR00140089H9	947,32	31/03/23	-0,46%	+2,10%	-	-4,83%	Actions
Actions Euro Large-Cap	BSO Europe	FR0007472659	694,94	31/03/23	+13,62%	+3,27%	+7,328%	-14,80%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part I	FR0010386805	231 819,73	31/03/23	+13,85%	+3,07%	+8,548%	-12,74%	Actions
Actions France Large-Cap	BSO France Part P	FR0007478557	977,64	31/03/23	+13,68%	+3,05%	+7,913%	-13,25%	Actions
Diversifié euro	BSO Investissement Obligataire	FR0007486139	342,59	31/03/23	+1,83%	+0,24%	-3,056%	-7,39%	Taux crédit
Actions Monde	BSO Multigestion	FR0010506071	151,69	31/03/23	+5,69%	+1,82%	-8,642%	-23,49%	Actions
Actions Amérique Large-Cap	BSO North America	FR0013250438	120,04	31/03/23	-1,10%	+2,23%	-10,558%	-12,56%	Actions
Diversifié	BSO Patrimoine	FR0010080911	1 895,31	31/03/23	+3,22%	+1,11%	-2,212%	-9,06%	Gestion diversifiée
Actions Euro Small/Mid-Cap	BSO PME	FR0011833052	163,71	31/03/23	+5,11%	+2,18%	-9,432%	-21,07%	Actions
Actions Monde	BSO Prospectif	FR0012969608	228,07	31/03/23	+7,44%	+1,79%	-6,275%	-19,12%	Actions
Actions Monde	Clindôme Monde	FR0013430394	118,63	31/03/23	+6,91%	+2,16%	-0,935%	-14,30%	Actions
Actions Euro Large-Cap	PM Europe	FR0012522191	173,81	31/03/23	+10,41%	+2,49%	+2,169%	-15,34%	Actions
Actions Monde	PM Monde	FR0013374980	140,35	31/03/23	+5,38%	+1,84%	-4,218%	-16,12%	Actions
Actions Monde	SEGIPIA Avenir	FR0007005830	833,93	28/03/23	+9,19%	+0,68%	+2,808%	-14,24%	Actions