

# Revue mensuelle

## Macro

« La tentation permanente de la vie est de confondre les rêves avec la réalité. La défaite permanente de la vie survient lorsque les rêves sont abandonnés à la réalité. » James A. Michener.

Le mois dernier nous étions étonnés de la force de la reprise des indices actions alors que les marchés de taux s'effondraient, que la guerre en Ukraine perdurait, et que l'inflation galopait. Il apparaît que le rêve se soit brisé face à la réalité et que les marchés de taux se trompent rarement.

Bien que la saison des résultats américains montre des progressions certes moins fulgurantes que les trimestres passés mais toujours positifs, les prévisions des entreprises douchent les investisseurs et les sanctions sont dures pour certaines valeurs. Apple -8%, Amazon -14%, Netflix -35% après leurs résultats. Les stars des marchés d'hier trébuchent, mais les vrais perdants sont cachés dans le Nasdaq. 45% des valeurs de l'indice ont perdu 50%, 20% ont perdu 75%....

La Chine va mettre de la volonté pour soutenir son économie. Elle déploiera un ensemble de mesures pour aider les industries et les petites entreprises touchées par la pandémie, ont indiqué les médias d'État, alors que les verrouillages stricts du pays pèsent sur la consommation et perturbent la production. Selon les premières analyses, il faudra peut-être du temps avant que ces mesures de relance ne se traduisent par une reprise de l'activité réelle, car de plus en plus de personnes entrent en quarantaine. Cependant, il est possible que nous assistions à une reprise plus durable au second semestre, à condition que les autorités respectent la rhétorique.

Pour finir, nous voici en mai avec le fameux dicton « Sell in May and go away », la guerre est toujours en cours... La Chine est toujours fermée, l'inflation est toujours galopante, Crédit Suisse arrive toujours à nous surprendre et le lac Léman suffoque...

## Perspectives

Nous allons débiter ce mois par l'inévitable (tardive ?) hausse des taux directeurs de la Fed, nous suivrons donc le discours de celle-ci qui se retrouve obligé quoiqu'il en coûte de remonter ses taux. Nous suivrons la réouverture de la deuxième économie du monde avec potentiellement un plan de relance gigantesque et bien entendu les tristes nouvelles de cette guerre sans fin.

Nous restons sous exposés avec une partie de liquidités importantes en ayant comme interrogations la trajectoire des économies : Stagflation, Récession ?

A ce sujet, vous trouverez un explicatif (page 6) des termes qui nous allons entendre les prochains mois...

## Marchés actions

Les marchés ont accusé le coup en avril. CAC40 baisse de 2.25%, DAX -2.41%. SMI résiste grâce au secteur pharma, ne baisse que de 0.41%. Celui qui se défend le mieux, le Footsie gagne 0.09% sur le mois d'avril. Mais ce sont surtout les indices américains qui baissent fortement : : SP500 -9.11%, DJ – 5.29% et le Nasdaq -13.51% sur un mois ! Hang Seng -4.31% et Shenzhen Composite -11.70% !

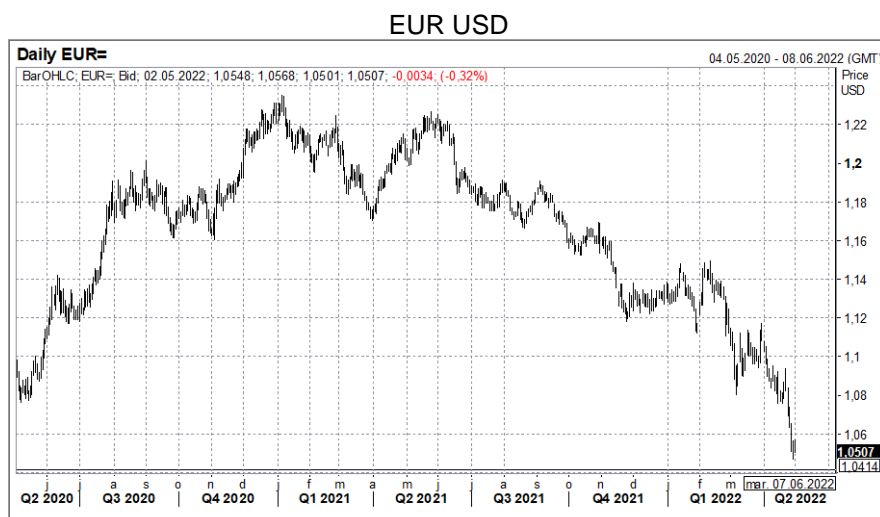
Stoxx600 2Y



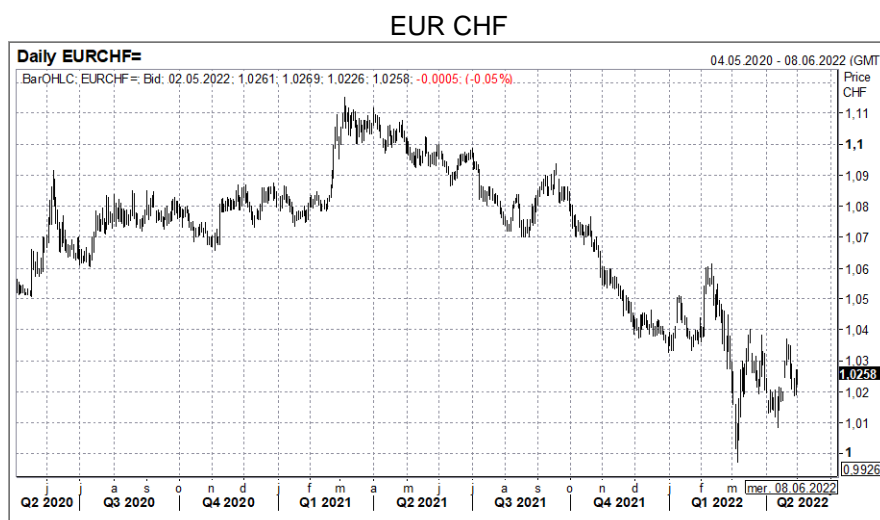
Nasdaq 100 2Y



## Marché des changes



L'euro n'était plus repassé sous 1,05 USD depuis 2017. Cela s'est produit en fin de mois d'avril, avant une modeste remontée de la monnaie unique à 1,0521. Globalement, le billet vert continue à montrer ses muscles en ces temps plus incertains. Le dollar a atteint son plus haut niveau depuis 20 ans et contribue au resserrement des conditions financières. La Fed devra augmenter ses taux de 50 points de base cette semaine et lors de ses deux prochaines réunions. Il a gagné 13% depuis le 1er janvier contre le yen à 130,056 JPY, mais aussi 7,4% contre l'euro.



L'euro franc suisse a connu tout en avril. Mi-avril il a touché la parité avant de rebondir vers 1.038. Finalement, les derniers jours du mois la paire se stabilise autour de 1.025. L'euro est toujours face à la crainte de l'impact de la guerre sur l'économie du marché unique.

Du côté de la banque nationale suisse, fidèle à ses convictions récentes, elle ne voit pas de raisons justifiant une hausse de taux. Selon son président Thomas Jordan, l'inflation reste suffisamment modérée pour ne pas nécessiter de modification de la politique monétaire, et elle devrait revenir dans des proportions stables dans un avenir "prévisible".

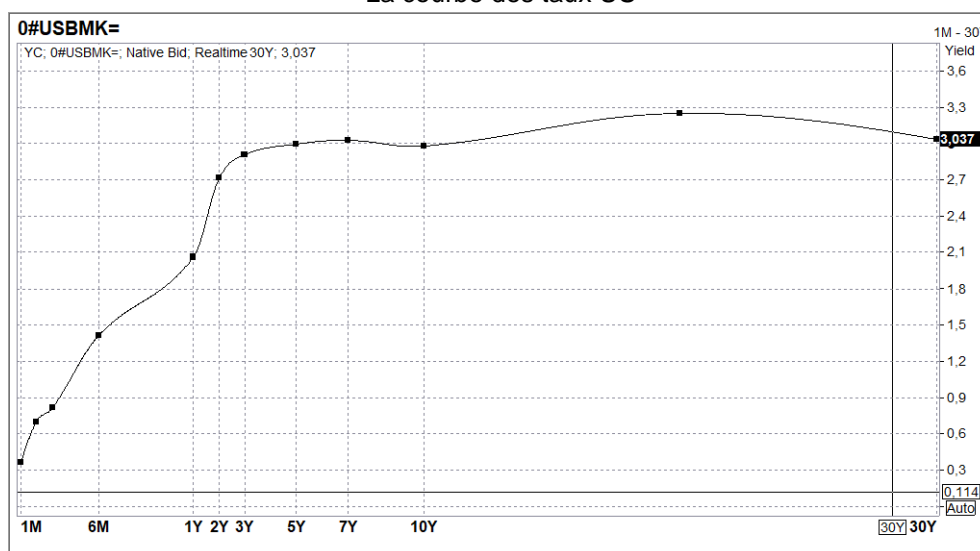
Les prévisions de la BNS indiquent que l'inflation suisse serait en moyenne de 2,1% cette année avant de diminuer en 2023 et 2024. Jusqu'à présent, il n'y avait pas de signes d'inflation de l'énergie et des matières premières se traduisant par des biens et services plus chers, a déclaré Jordan. "Les conditions monétaires sont donc appropriées à l'heure actuelle", a déclaré Jordan. "Toutefois, s'il y avait des signes de renforcement et de propagation des pressions inflationnistes, nous n'hésiterions pas à prendre les mesures nécessaires."

# Marché obligataire

## US 10 ans 2Y



## La courbe des taux US



En début d'année, la Fed penchait pour un relèvement du taux des Fed funds par incrément de 25bp. Ces dernières semaines, les uns après les autres, les membres du FOMC se sont mis à privilégier un pas de 50bp, du moins à la prochaine réunion du 4 mai, et possiblement à la suivante le 15 juin. Les derniers ralliés à l'option des 50bp sont John Williams (Fed de New York), Charles Evans (Fed de Chicago) et Jerome Powell lui-même. On se demandait qui allait mettre sur la table la question d'une hausse de 75bp, ce qui n'est plus arrivé depuis novembre 1994. Sans surprise, c'est le patron de la Fed de St. Louis, James Bullard, qui a évoqué cette possibilité le 18 avril, notant toutefois qu'il ne la privilégiait pas à ce stade.

# Matières premières

## Gold 2Y



## Brent



Les marchés pétroliers ont navigué autour de 105\$ en avril. C'est surtout la demande chinoise qui inquiète toujours les opérateurs en raison de l'intensification des mesures de confinement. Un nouveau volet de sanctions. L'Union européenne finalise un arrêt progressif de ses achats de pétrole et de produits pétroliers à la Russie pour sanctionner la guerre en Ukraine.

## Lexiques

Afin de mieux appréhender l'état actuel de nos économies, nous vous remettons ci-dessous les définitions des termes économiques :

### L'inflation

S'il y a de l'inflation, cela signifie qu'avec le même salaire, on ne peut plus acheter autant de biens qu'auparavant. En matière de placement, on parle d'érosion monétaire et on préfère parler de taux réels, soit des taux de rendement nominaux diminués du taux de l'inflation. Une inflation excessive a plusieurs effets. D'abord, elle brouille les repères de prix et peut donc perturber les décisions d'achat ou d'investissement des ménages et des entreprises et conduire à une mauvaise allocation des ressources. Ensuite, elle pousse les prêteurs à augmenter les taux d'intérêt qu'ils exigent. Elle a enfin des effets redistributifs entre les différents agents économiques, au détriment du pouvoir d'achat des personnes qui ne peuvent pas faire évoluer leurs revenus en conséquence ou protéger la valeur de leur épargne.

### La désinflation

La désinflation signifie que l'on est en période d'inflation mais que cette inflation, en restant positive, diminue. La désinflation caractérise donc une situation de décélération de l'inflation, une baisse du rythme de l'augmentation des prix.

### La stagflation

La notion de stagflation fait état d'une situation économique sans croissance économique mais avec de l'inflation. L'un des pires adversaires des banques centrales.

### La déflation

La déflation est une inflation négative. La déflation provoque une baisse des prix qui incite à reporter ses dépenses dans le futur. On parle de déflation lorsque les prix diminuent de façon généralisée et continue. La déflation inciterait les consommateurs à reporter dans le futur leurs achats en espérant pouvoir profiter de cette baisse généralisée et continue des prix, ils espèrent payer moins chers demain leurs achats. Certains grands groupes spécialisés dans le commerce perdent ainsi des parts de marché. Par ailleurs, cette situation laisse peu de possibilité aux entreprises pour augmenter leurs marges. Le climat économique devient incertain. Il y a aussi la crainte de perdre son emploi qui freine la consommation. Les contrats de travail proposés aux jeunes sont de plus en plus souvent à durée déterminée, ce qui freine aussi les dépenses de biens à long terme.

### La reflation

Et la reflation ? La reflation est un terme qui exprime la reprise de l'inflation après une période de déflation. Cette relance de l'inflation se fait par la mise en place de certains instruments de politique économique comme par l'augmentation de la masse monétaire et par la réduction de la fiscalité ou encore par la baisse des taux d'intérêt. L'injection monétaire vise à doper l'économie. La reflation peut s'avérer très onéreuse pour les Etats, surtout si la reflation se fait par diminution des impôts.