

REVUE TRIMESTRIELLE  
SUISSE - Q3 2023

---

# Sous la férule des banques centrales

# Sous la férule des banques centrales

Olivier Aeschlimann, Senior Financial Analyst

Juillet 2023

## Macroéconomie

La croissance économique est restée modérée au niveau international au cours des derniers mois, ce qui se reflète dans le commerce mondial qui, après avoir fléchi au premier trimestre, devrait encore rester anémique selon les prévisions de la CNUCED.

Dans la zone euro, l'activité économique a évolué faiblement ces derniers mois et les perspectives de croissance pour les trimestres à venir demeurent moroses. L'inflation a nettement ralenti, mais, à +5.5% en juin, elle reste supérieure à l'objectif fixé par la BCE. L'institution a d'ailleurs relevé ses taux directeurs de 25 points de base en mai et en juin, les portant ainsi à +3.5%. Cela dit, le marché du travail reste bien orienté et le taux de chômage s'est établi à 6.5% en mai, soit son plus bas niveau historique.

Aux USA, l'inflation a entamé sa décrue, mais reste bien au-dessus de l'objectif de la banque centrale. En conséquence, la Fed a relevé la marge de fluctuation de son taux directeur de 25 points de base en mai, pour la por-

ter à +5.0%+5.25%. Cependant, en juin, l'institution a marqué une pause dans son cycle de resserrement monétaire, mais a clairement signalé que la hausse des taux pourrait reprendre au second semestre. En effet, le marché du travail reste dynamique, avec un taux de chômage à 3.7% et les dépenses de consommation ont également augmenté.

En Chine, le rebond de l'activité observé au premier trimestre, suite à l'abrogation des mesures de contraintes, ne s'est pas transformé en embellie durable. La crise du marché immobilier affecte toujours la conjoncture et la faiblesse de la demande extérieure pénalise les exportations. La banque centrale a diminué ses taux directeurs de 10 points de base, mais suite à la publication de chiffres décevants en juin, le gouvernement va probablement annoncer un programme de relance.

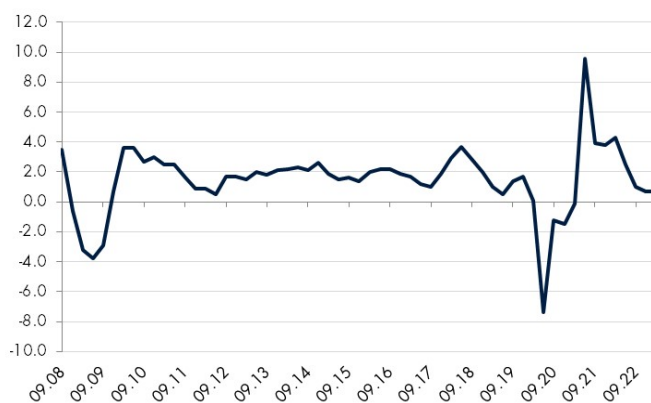
Fig.1: Indice des directeurs d'achats PMI

Source: IAM



Fig.2: Evolution du PIB suisse en glissement annuel

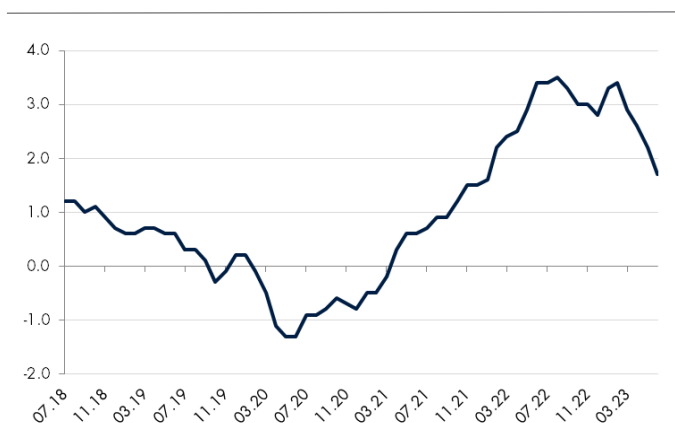
Source: IAM



## Evolution économique en Suisse

En Suisse, les indicateurs conjoncturels montrent que la dynamique de la croissance s'est affaiblie au deuxième trimestre. L'indice de la BNS et le baromètre du KOF signalent une conjoncture inférieure à la moyenne pour le second semestre. La Banque nationale suisse a continué le resserrement de sa politique monétaire. Elle a relevé son taux directeur de 25 points de base pour le porter à +1.75%, afin de contrer la pression inflationniste. En juin l'indice des prix à la consommation s'est établi à +1.7%, en nette baisse par rapport au +2.2% du mois de mai. Cela devrait contribuer à rassurer l'institution.

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



## Marchés financiers

Sur le marché des changes, le dollar américain s'est déprécié de 1.85% face au franc suisse, et l'euro a baissé de 1.53% contre la devise helvétique. Notons également que le prix de l'or a reculé de 2.54% (base USD) pour terminer le trimestre à USD 1919.35 l'once.

Sur le marché obligataire, le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans a légèrement progressé pour finir le trimestre à +3.84%. Le différentiel de taux entre les Treasuries à 10 ans et à 2 ans se creuse à -106bps alors qu'il était de -56bps à fin mars. En Suisse, les taux à 10 ans terminent le trimestre à +0.95%, en baisse par rapport aux +1.25% atteint à fin mars.

Dans ce contexte, les actifs risqués ont continué leur progression au cours du deuxième trimestre. L'indice S&P500 (TR) a enregistré une hausse de 8.74% (USD) sur la période. L'indice Euro Stoxx50 (TR) est en progression de 4.25% (EUR) et en Suisse, le SPI s'est apprécié de 2.16% (CHF).

Fig.4: Rendements des emprunts fédéraux à 10 ans  
Source: IAM



Sur la première partie du trimestre, du 31 mars au 8 mai, le SPI a progressé de 5.12%, entraîné par un rebond cyclique. En effet, le sentiment que l'inflation avait entamé sa décrue et les taux d'intérêt atteint un plateau, a redonné confiance aux investisseurs. Cependant, la rhétorique des banques centrales et des chiffres macroéconomiques décevants ont ravivé les craintes d'un fort ralentissement économique. Ainsi, les gains du SPI se sont graduellement érodés sur la seconde partie du trimestre. En termes de capitalisations boursières, nous observons une surperformance des «big caps» et de l'indice SMI qui progresse de 3.04% (TR), alors que le SPI est en hausse de 2.16% et le SPI19, l'indice des petites capitalisation ne monte que de 0.29%. En effet, dans un contexte caractérisé par des tensions inflationnistes persistantes, des perspectives de croissance économique amoindries et des banques centrales qui resserrent leurs politiques monétaires, les grandes sociétés bien capitalisées, générant des cash flow stables et capables de maintenir leurs pricing power ont tendance à surperformer le marché.

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

Source: IAM

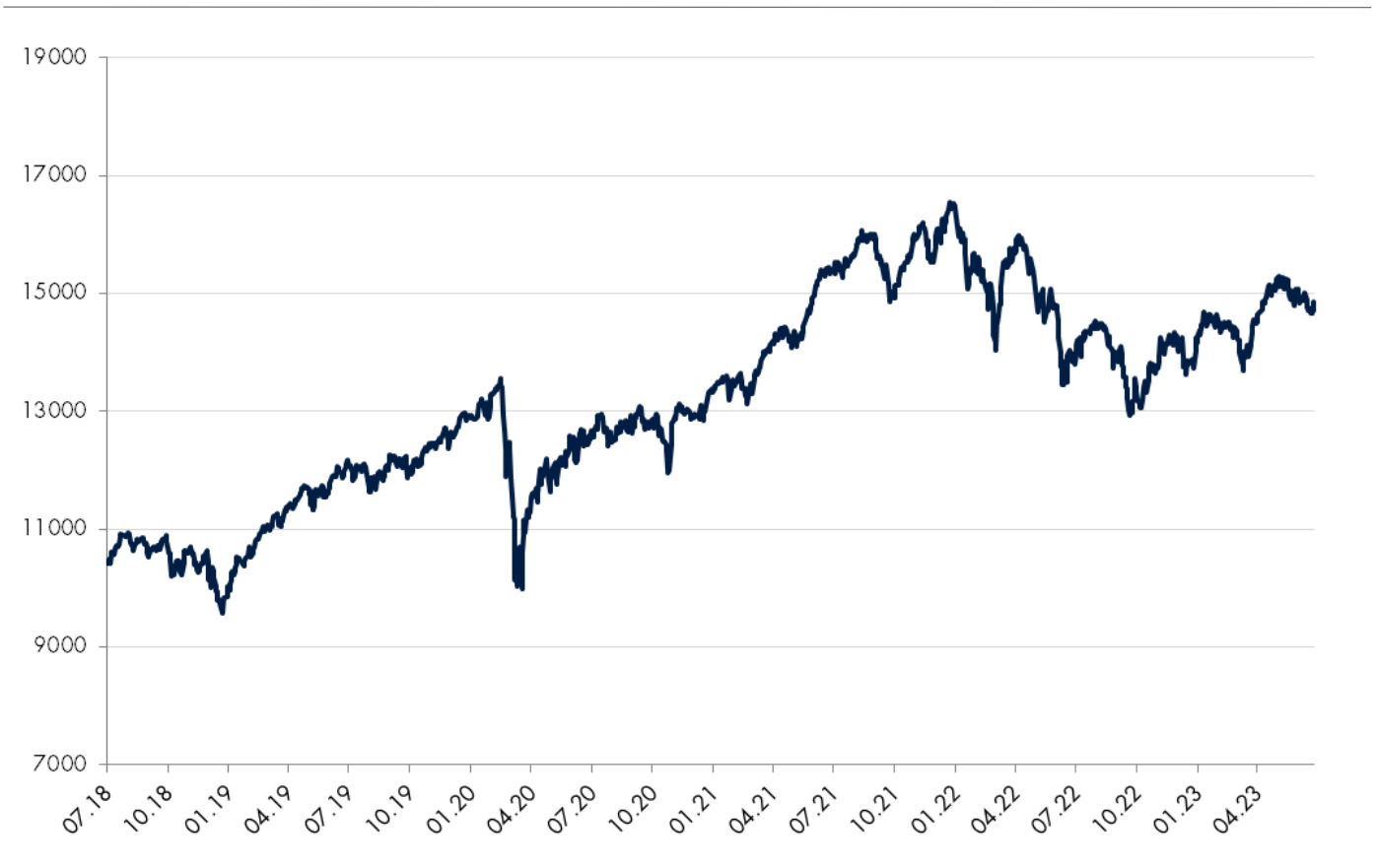


Fig.6: Performance (en %) des actions du SMI sur le dernier trimestre

Source: IAM

