

Commentaire mensuel des marchés



Février 2023

Résumé : la perspective de taux plus élevés pendant plus longtemps a provoqué une correction des marchés en février

Les marchés financiers ont connu un mois difficile, alors que le risque de taux d'intérêt suscitait un regain d'attention : les actions internationales ont reculé de 2,9 % (MSCI ACWI en USD) et les obligations souveraines de 3,5 % (en USD, sans couverture). Les thèmes dominants du mois de février sont les suivants :

- L'activité économique mondiale fait toujours preuve de résilience tandis que l'inflation diminue lentement ;
- Les principales banques centrales continuent de relever leurs taux d'intérêt dans la perspective d'un resserrement supplémentaire ;
- Kazuo Ueda sera le nouveau gouverneur de la Banque du Japon.

Les événements géopolitiques ont occupé le devant de la scène en février. Les tensions entre la Chine et les États-Unis se sont de nouveau intensifiées après qu'un « ballon espion » chinois a pénétré dans l'espace aérien américain, entraînant une pause dans les discussions diplomatiques. De son côté, la Russie s'est retirée du traité nucléaire New START, quelques jours seulement avant le premier anniversaire de l'invasion de l'Ukraine. Les prix des matières premières ont baissé pendant le mois : l'indice de référence européen du gaz naturel a atteint son plus bas niveau depuis août 2021 ; l'or a chuté de plus de 5 % (en USD) après la remontée du dollar US observée en février. Les résultats décevants des entreprises américaines pour le 4^e trimestre font ressortir une baisse des bénéfices de 4,8 %.

États-Unis : vigueur de la consommation, inflation en baisse, hausse de 25 pb des taux directeurs

Les dépenses de consommation ont été remarquablement solides en janvier aux États-Unis : les ventes au détail ont rebondi après leur creux du mois de décembre, progressant de 3 %, tandis que les dépenses de consommation personnelle dites « réelles » augmentaient de plus de 1 %. L'indice PMI manufacturier de l'ISM a lui aussi augmenté pour atteindre 47,7 en février. Les estimations en temps réel du PIB du 1^{er} trimestre s'inscrivent dans une tendance de 2,8 % (t/t, annualisé). Le marché de l'emploi est resté tendu, le taux de chômage tombant à 3,4 %, son plus bas niveau depuis 1969, mais la croissance du salaire horaire moyen est restée négative en termes « réels ». L'inflation globale et l'inflation sous-jacente des prix à la consommation ont continué à ralentir, atteignant respectivement 6,4 % et 5,6 % (en glissement annuel), bien que la mesure de l'inflation la plus surveillée par la Fed, le déflateur des prix à la consommation, ait (légèrement) augmenté en janvier. La Fed a relevé sa fourchette de taux cibles de 25 points de base (pb) pour la porter à 4,5-4,75 % et les responsables de la politique monétaire ont annoncé un nouveau resserrement pour la suite.

Europe : robustesse de l'activité, la BCE et la Banque d'Angleterre relèvent leurs taux de 50 pb, "Windsor Framework"

L'activité économique s'est orientée à la hausse en Europe : les indices PMI composites de la zone euro et du Royaume-Uni affichent une progression plus forte en février (principalement alimentée par le secteur des services). Les prévisions de récession pour cette année ont continué à se réduire : la Commission européenne a ainsi relevé les prévisions de croissance de l'UE à 0,8 % pour 2023. Le Royaume-Uni a stagné au 4^e trimestre, évitant de justesse une récession en fin d'année. L'inflation globale a de

Synthèse des marchés (au 28.02.2023 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	1 an %
US 10 ans	3,92%	-3,2%	-0,1%
UK 10 ans	3,82%	-2,7%	0,1%
Suisse 10 ans	1,47%	-1,3%	1,3%
Allemagne 10 ans	2,65%	-2,7%	-0,3%
IG monde (couv. \$)	5,23%	-2,4%	1,0%
HY monde (couv. \$)	9,14%	-1,4%	2,4%

Actions	Niveau	1 m %	1 an %
MSCI World (\$)	8,345	-2,4%	4,5%
S&P 500	3,970	-2,4%	3,7%
MSCI UK	14,661	1,9%	6,1%
SMI	11,098	-1,7%	3,4%
Euro Stoxx 50	4,238	1,9%	12,1%
DAX	15,365	1,6%	10,4%
CAC	7,268	2,6%	12,4%
Hang Seng	19,786	-9,4%	0,0%
MSCI EM (\$)	490	-6,5%	0,9%

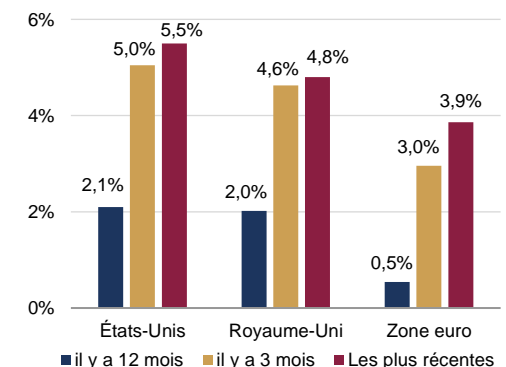
Devises (taux nominal pondéré)	1 m %	1 an %
Dollar américain	2,1%	0,0%
Euro	-0,3%	0,6%
Yen	-2,6%	-3,0%
Livre sterling	0,4%	0,4%
Franc suisse	0,7%	-0,8%
Yuan chinois	0,0%	-0,2%

Matières premières	Niveau	1 m %	1 an %
Or (\$/once)	1,827	-5,3%	0,2%
Brent (\$/baril)	83.89	-0,7%	-2,4%
Cuivre (\$/t)	8,951	-2,7%	7,0%

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Taux directeurs implicites finaux

Estimations du taux maximal en 2023 à partir des courbes OIS



Note : taux sur 3 mois ; USD - SOFR ; GBP - SONIA ; EUR - ESTR. Les chiffres font référence à l'estimation la plus élevée de 2023. Source : Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2022 – 28.02.2023



nouveau ralenti en janvier dans la zone euro (8,6 % en glissement annuel) et au Royaume-Uni (10,1 %), bien que l'inflation sous-jacente de la zone euro ait légèrement augmenté pour atteindre un niveau record de 5,3 %. La BCE a relevé son taux de dépôt de 50 pb pour le porter à 2,5 % en février, Mme Lagarde annonçant une nouvelle hausse de même ampleur pour la prochaine réunion. La Banque d'Angleterre a augmenté son taux de base de 50 pb pour le porter à 4 % et a revu à la hausse ses projections économiques. Le Royaume-Uni a également conclu un nouvel accord post-Brexit avec l'UE concernant les accords commerciaux avec l'Irlande du Nord ("Windsor Framework").

Reste du monde : rebond des PMI chinois, tremblement de terre en Turquie, un nouveau gouverneur à la Banque du Japon

Malgré la contre-performance des actions chinoises en février, les indicateurs économiques ont continué à rebondir : le PMI manufacturier de la NBS a atteint 52,6, tandis que son équivalent non manufacturier a lui aussi augmenté pour atteindre 56,3. La Turquie a été touchée par plusieurs séismes majeurs dont le bilan humain et économique déjà important n'est pas encore définitivement établi. Au Japon, le taux d'inflation globale a atteint 4,3 % (en glissement annuel), son plus haut niveau depuis 1981. Ancien membre du conseil d'administration de la Banque du Japon, Kazuo Ueda en sera le prochain gouverneur – il devrait prendre ses fonctions en avril.

Commentaire mensuel des marchés



Février 2023

Wealth Insights

Pour consulter nos dernières publications, visitez la page Wealth Insights [ici](#).



Important information

This content is produced by Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG and Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH for information and marketing purposes only. This content does not constitute a personal recommendation or an offer or invitation to buy or sell securities or any other banking or investment product.

Nothing in this content constitutes legal, accounting or tax advice. The value of investments, and the income from them, can go down as well as up, and you may not recover the amount of your original investment. Past performance should not be taken as a guide to future performance. Investing for return involves the acceptance of risk: performance aspirations are not and cannot be guaranteed. Should you change your outlook concerning your investment objectives and/or your risk and return tolerance(s), please contact your client adviser. Where an investment involves exposure to a foreign currency, changes in rates of exchange may cause the value of the investment, and the income from it, to go up or down.

Income may be produced at the expense of capital returns. Portfolio returns will be considered on a "total return" basis meaning returns are derived from both capital appreciation or depreciation as reflected in the prices of your portfolio's investments and from income received from them by way of dividends and coupons.

Holdings in example or real discretionary portfolios shown herein are detailed for illustrative purposes only and are subject to change without notice. As with the rest of this content, they must not be considered as a solicitation or recommendation for separate investment.

Although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, no representation or warranty, expressed or implied, is or will be made and, save in the case of fraud, no responsibility or liability is or will be accepted by Rothschild & Co Bank AG as to or in relation to the fairness, accuracy or completeness of this content or the information forming the basis of this content or for any reliance placed in this content by any person whatsoever. In particular, no representation or warranty is given as to the achievement or reasonableness of any future projections, targets, estimates or forecasts contained in this content. Furthermore, all opinions and data used in this content are subject to change without prior notice.

This content is distributed in Switzerland by Rothschild & Co Bank AG and in the UK by Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Law or other regulation may restrict the distribution of this content in certain jurisdictions. Accordingly, recipients of this content should inform themselves about and observe all applicable legal and regulatory requirements. For the avoidance of doubt, neither this content nor any copy thereof may be sent to or taken into the United States or distributed in the United States or to a US person. References in this content to Rothschild & Co are to any of the various companies in the Rothschild & Co Continuation Holdings AG operating/trading under the name "Rothschild & Co" and not necessarily to any specific Rothschild & Co company. None of the Rothschild & Co companies outside the UK are authorised under the UK Financial Services and Markets Act 2000 and accordingly, in the event that services are provided by any of these companies, the protections provided by the UK regulatory system for private customers will not apply, nor will compensation be available under the UK Financial Services Compensation Scheme. If you have any questions on this content, your portfolio or any elements of our services, please contact your client adviser.

The Rothschild & Co group includes the following wealth management businesses (amongst others): Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Registered in England No 04416252. Registered office: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank International Limited. Registered office: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Licensed and regulated by the Guernsey Financial Services Commission for the provision of Banking and Investment Services. Rothschild & Co Bank AG. Registered office: Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, Switzerland. Authorised and regulated by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA).