

Commentaire mensuel des marchés



Mars 2023

Résumé : les tensions bancaires au premier plan

Malgré les inquiétudes pesant sur le système bancaire, les actions internationales ont gagné 3,1 % en mars (en USD), alors que l'indice MSCI World Banks perdait 12,2 %. Les obligations souveraines ont gagné 3,7 % (en USD, sans couverture). Les thèmes clés du mois ont été les suivants :

- L'activité économique reste solide alors que l'inflation se réduit progressivement ;
- Les principales banques centrales continuent de relever leurs taux d'intérêt malgré la nervosité provoquée par le secteur bancaire ;
- La Chine annonce un nouvel objectif de croissance d'environ 5% pour 2023.

Des craintes de contagion bancaire sont apparues en mars après la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) et le rachat forcé de Crédit Suisse par UBS. Les autorités ont réagi rapidement : la Réserve fédérale et la Banque nationale suisse ont annoncé de nouvelles capacités de prêt pour accroître les liquidités, tandis que les autres banques centrales se sont mises en état d'alerte. L'aversion soudaine au risque a entraîné une forte hausse des obligations d'état et de l'or (7,8 % à 1.969 \$/once), alors que le baril de Brent a chuté de 5 % à 80 \$/baril. Sur les marchés boursiers, les secteurs cycliques ont subi des pressions, mais les valeurs de croissance axées sur la technologie se sont globalement mieux comportées avec la baisse des rendements obligataires.

États-Unis : économie solide, inflation en baisse, la Fed garde le cap

Le dynamisme de l'activité s'est maintenu en mars avec des PMI en hausse dans l'industrie et les services. Le marché de l'emploi se montre lui aussi solide : le taux de chômage est légèrement remonté à 3,6 %, ce qui reste historiquement bas, et plus de 300'000 emplois ont été créés en février. Dans l'ensemble, les estimations en temps réel du PIB pour le premier trimestre s'élèvent à 2,5 % (t/t, annualisé). L'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont continué à baisser pour atteindre respectivement 6 % et 5,5 % en glissement annuel. Malgré les inquiétudes relatives à la stabilité financière, la Fed a poursuivi la normalisation de ses taux d'intérêt, en les relevant de 25 points de base (pb) à 4,75-5 %. Le FOMC anticipe un taux directeur médian de plus de 5 % pour la fin de l'année.

Europe : inflation tenace, hausse des taux de la BCE et de la BNS, manifestations en France

Les enquêtes auprès des entreprises ont de nouveau attesté de la résilience de l'économie en mars : les indices PMI composites de la zone euro et du Royaume-Uni sont restés en zone « expansionniste » (le premier s'est même accéléré), tandis que l'indice Ifo allemand du climat des affaires a augmenté pour le cinquième mois de suite. L'inflation globale a chuté à 6,9 % en mars dans la zone euro, mais l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté pour atteindre un chiffre record de 5,7 %. Les taux d'inflation ont surpris à la hausse au Royaume-Uni, à respectivement 10,4 % et 6,2 % pour l'inflation globale et sous-jacente. Les principales banques centrales ont continué à relever leurs taux directeurs, notamment la BCE (+50 pb à 3 %), la Banque d'Angleterre (+25 pb à 4,25 %) et la BNS (+50 pb à 1,5 %). La BCE a également commencé à alléger son bilan en mars. Malgré des manifestations nationales en France, le gouvernement Macron a persisté à relever l'âge de la retraite de deux ans, à 64 ans. Un sommet franco-britannique a également eu lieu pour la première fois en cinq ans, tandis que le « Framework Windsor » a été officiellement adopté par le Royaume-Uni et l'UE.

Synthèse des marchés (au 31.03.2023 en monnaie locale)

Obligations	Rend.	1 m %	en 2023
US 10 ans	3,47%	3,7%	3,5%
UK 10 ans	3,49%	2,6%	2,7%
Suisse 10 ans	1,25%	1,9%	3,3%
Allemagne 10 ans	2,29%	3,0%	2,7%
IG monde (couv \$)	4,96%	2,1%	3,1%
HY monde (couv \$)	9,18%	0,5%	2,9%

Indices boursiers	Niveau	1 m %	en 2023
MSCI World (\$)	8.603	3,1%	7,7%
S&P 500	4.109	3,7%	7,5%
MSCI UK	14.265	-2,7%	3,2%
SMI	11.106	1,6%	5,1%
Euro Stoxx 50	4.315	2,0%	14,3%
DAX	15.629	1,7%	12,2%
CAC	7.322	0,9%	13,4%
Hang Seng	20.400	3,5%	3,5%
MSCI EM (\$)	505	3,0%	4,0%

Devises (taux nominal pondéré)	1 m %	en 2023
Dollar américain	-1,3%	-1,3%
Euro	1,2%	1,8%
Yen	1,5%	-1,6%
Livre sterling	0,6%	1,0%
Franc suisse	0,5%	-0,3%
Yuan chinois	-0,4%	-0,6%

Autres	Niveau	1 m %	en 2023
Or (\$/once)	1.969	7,8%	8,0%
Brent (\$/baril)	79,77	-4,9%	-7,1%
Cuivre (\$/t)	9.004	0,6%	7,6%

Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Stress du système bancaire

Principales banques : spreads moyen des swaps de défaut de crédit (CDS) à 5 ans sur la dette de 1^{er} rang (en pbs)



Note : la série US comprend JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Goldman Sachs et Morgan Stanley. La série européenne comprend Banco Santander, BNP Paribas, UBS, Société Générale, Crédit Suisse et Deutsche Bank.
Source : Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2005 - 31.03.2023



Reste du monde : objectif de croissance en Chine, IPC et salaires au Japon, adieux de Kuroda

Lors de l'Assemblée nationale populaire, les dirigeants du pays ont annoncé un objectif de croissance du PIB d'« environ 5 % » pour 2023, alors que les indicateurs économiques chinois ont poursuivi leur rebond qui fait suite à la crise de la COVID : la croissance des ventes au détail est redevenue positive en février et l'indice PMI non manufacturier NBS (plus rapide) a atteint en mars son niveau le plus élevé depuis 2011. L'inflation reste faible malgré tout : l'inflation globale a baissé à 1 % en février (en glissement annuel), tandis que l'inflation sous-jacente était encore plus faible (0,6 %). Au Japon, l'inflation globale a baissé d'un point, à 3,3 %, en raison des subventions à l'énergie, mais l'inflation sous-jacente a atteint 3,5 % en février, son taux le plus élevé depuis 1982. Les entreprises japonaises ont également convenu d'une augmentation générale des salaires de 3,8 % lors des négociations annuelles du « Shunto ». Enfin, la Banque du Japon a maintenu sa politique monétaire inchangée en mars, marquant la fin du mandat de dix ans de Kuroda.

Informations importantes

Ce contenu est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG et Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit bancaire ou de placement.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. La valeur des investissements, ainsi que les revenus qu'ils génèrent, peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et vous pouvez ne pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des résultats futurs. Tout investissement en vue d'obtenir un rendement comporte des risques : les aspirations en matière de performances ne sont pas garanties et ne peuvent pas l'être. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller client. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qu'il génère.

Les revenus peuvent être produits au détriment de l'appréciation du capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base du « rendement total », ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée par les cours des investissements de votre portefeuille et des revenus générés sous forme de dividendes et de coupons.

Les positions des portefeuilles discrétionnaires réels ou cités en exemple dans ce document sont présentées uniquement à titre indicatif et peuvent être modifiées sans préavis. Comme le reste du présent document, elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement précis.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité de son contenu ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une quelconque personne. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions qu'il contient. En outre, toutes les opinions et données figurant dans ce document sont sujettes à modification sans préavis.

Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG et au Royaume-Uni par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Ses destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Pour éviter toute ambiguïté, il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de le distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Les références à Rothschild & Co dans ce document font référence à l'une quelconque des différentes sociétés de Rothschild & Co Continuation Holdings AG exerçant son activité sous le nom de « Rothschild & Co » et pas nécessairement à l'une d'entre elles en particulier. Aucune des sociétés de Rothschild & Co en dehors du Royaume-Uni n'est agréée en vertu de la loi britannique sur les services et marchés financiers de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*). Par conséquent, dans le cas de services fournis par l'une de ces sociétés, les protections prévues par le système réglementaire britannique pour les particuliers ne s'appliqueront pas, et aucune compensation ne sera disponible au titre du *Financial Services Compensation Scheme* britannique. Si vous avez des questions concernant ce document, votre portefeuille, ou un aspect quelconque de nos services, veuillez contacter votre conseiller client.

Le groupe Rothschild & Co comprend les entreprises de gestion de patrimoine suivantes (entre autres) : Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, immatriculée en Angleterre sous le numéro 04416252, siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; Rothschild & Co Bank International Limited, siège social : St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernesey, GY1 3BP, agréée et réglementée par la Commission des services financiers de Guernesey pour la prestation de services bancaires et d'investissement ; Rothschild & Co Bank AG, siège social Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (Suisse), agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).