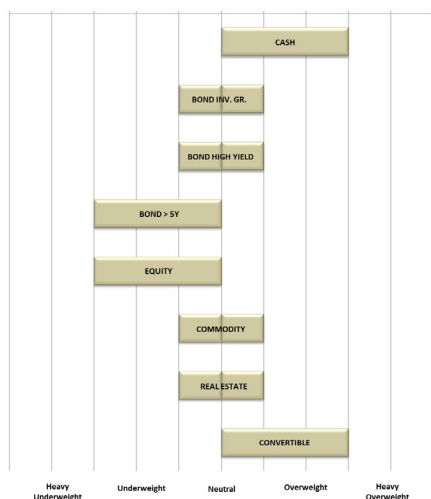




Début 2023: entre ralentissement économique et inflation

En 2023, il sera essentiel d'évaluer l'ampleur du ralentissement économique et les niveaux auxquels l'inflation se stabilisera. Ces incertitudes pouvant provoquer de nouveau l'instabilité des marchés, nous pensons qu'il convient de commencer l'année par un positionnement défensif, même sans désinvestissement.

ALLOCATION D'ACTIFS



- Il convient de maintenir une part importante d'ESPÈCES disponibles pour tirer parti de la volatilité des marchés.
- Après l'aplatissement récent des courbes de taux d'intérêt (ou l'inversion en dollars), nous restons surpondérés sur la partie moyenne/courte des courbes **OBLIGATIONS D'ÉTAT et CORPORATE INVESTMENT GRADE**, mais sous-pondérés sur la partie longue.
- Le secteur des **OBLIGATIONS HIGH YIELD** offre des rendements intéressants, mais étant donné le contexte macroéconomique encore incertain, nous préférons ne pas prendre d'expositions importantes.
- Nous restons prudents quant aux **ACTIONS** en raison de la combinaison entre ralentissement économique et inflation encore élevée.
- Les **MATIÈRES PREMIÈRES** sont soutenues par le cycle positif des investissements publics et les risques géopolitiques, mais nous restons neutres en raison de la forte volatilité. L'or est intéressant du point de vue du ralentissement macroéconomique, mais nous sommes neutres du point de vue de la hausse des taux.
- Nous sommes devenus neutres sur l'**IMMOBILIER** parce que la hausse des taux d'intérêt a été largement incorporée dans les prix.
- Les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** constituent un moyen valable de favoriser une exposition au marché des actions tout en assurant une meilleure protection en cas de baisse.

Les derniers indices PMI Manufacturing de 2022 confirment la phase de ralentissement de la croissance économique mondiale. L'affaiblissement des services se poursuit également, mais de manière inégale, certains secteurs (le tourisme en particulier) étant encore sur le chemin de la reprise post-pandémie. Sur le plan de l'inflation, la situation est assez complexe. Les données de 2023 seront essentielles pour comprendre comment cette variable influencera les marchés. En effet, sur le long terme, le (premier?) cycle de hausse de l'inflation semble avoir atteint un pic.

MACRO VIEW

FIXED INCOME

Après la forte hausse des taux en août et en septembre, les derniers mois de 2022 ont été marqués par une baisse des taux et un aplatissement des courbes. La chute des rendements nominaux s'est accompagnée d'une baisse des taux break-even et des taux réels. Les principales raisons de ces mouvements sont le recul des craintes inflationnistes et la peur grandissante d'une récession, sachant que les banques centrales ramèneront les taux directeurs à un niveau plus neutre à moyen terme. Une forte recherche de rendement a également été observée, ce qui a favorisé la contraction des spreads de crédit, en particulier pour la composante haut rendement et les émissions subordonnées.

FX VIEW

Les derniers mois de 2022 ont été marqués par une dépréciation généralisée du dollar, liée à la confirmation que le pic de l'inflation aux États-Unis a été dépassé, tandis que les déclarations de la Fed semblent indiquer un ralentissement du rythme des hausses. Dans le même temps, l'euro s'est redressé, soutenu par les déclarations des membres de la BCE décidés à poursuivre la hausse des taux. En conséquence, il y a eu un resserrement du différentiel des taux entre les États-Unis et l'UE qui a soutenu le taux de change EUR/USD. Le franc suisse reste solide, le taux de change EUR-CHF étant toujours inférieur à la parité. En Asie, la fragilité de l'économie chinoise a affaibli le yuan, tandis que le yen japonais a commencé à reprendre de la valeur.

EQUITY MARKETS

Avec la reprise en octobre et en novembre, les marchés boursiers ont limité les dégâts en 2022, mais avec de grandes disparités selon les secteurs et surtout selon les styles de gestion, le style *Value* l'emportant nettement sur le *Growth* (d'où la sous-performance du Nasdaq). Considérons ce mouvement comme un *bear market rally*, car nous prévoyons encore de la volatilité sur les marchés boursiers en 2023. L'ampleur de l'éventuelle faiblesse dépendra toutefois essentiellement de l'importance de la probable récession mondiale. Une situation qui pourrait être évitée ou atténuée si la Chine continuait à assouplir rapidement et fermement ses mesures de lutte contre la pandémie.



Éditeur

Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA

Service Asset Management

Via Maggio 1

CH-6900 Lugano

Tél. +4158 855 31 00

Fax +4158 855 31 15

Call Center: 00800 800 767 76

InvestmentAdvisory@bps-suisse.chwww.bps-suisse.ch/fr**Disclaimer**

La présente publication est émise par le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'ASB ne s'appliquent pas ici.

Ce document ne constitue pas un conseil juridique ou fiscal, une offre ou une invitation à souscrire des actions. Il ne remplace en aucun cas les conseils qu'il est nécessaire de requérir auprès d'un expert avant de prendre toute décision d'investissement ou de désinvestissement, concernant les risques associés aux instruments financiers, les objectifs, la situation financière ou les besoins de l'investisseur. Il incombe donc à l'investisseur de contacter son conseiller financier et de consulter la brochure de l'ASB intitulée «Risques particuliers dans le commerce de titres», qu'il est possible d'obtenir gratuitement auprès de n'importe quelle banque.

Le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) s'efforce de garantir la fiabilité de ses sources d'informations. Il ne peut toutefois pas garantir que les informations contenues dans le document sont exactes, fiables et complètes. Par conséquent, la Banque décline toute responsabilité quant au niveau d'actualisation, d'exactitude et d'exhaustivité des contenus. Toute opinion exprimée dans la présente publication est susceptible de faire l'objet de modifications sans que ses destinataires en soient spécifiquement notifiés.

Les cours et les valeurs communiqués sont donnés à titre indicatif et ne sont pas représentatifs du prix/cours réel. La Banque décline toute responsabilité pour tout éventuel dommage, y compris un manque à gagner, résultant de l'utilisation des informations contenues dans le document. Les performances passées ne constituent ni une promesse ni une garantie de performances futures. La valeur et les revenus des investissements détenus peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché et des taux de change; l'investissement peut entraîner des pertes ou des diminutions de capital.

Les services et produits financiers décrits dans cette publication ne peuvent en aucun cas être proposés aux personnes relevant d'une juridiction qui limite ou interdit leur offre.

Il est interdit de reproduire et/ou distribuer, que ce soit en partie ou en totalité, le contenu de ce document sans l'accord préalable de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE).

Publié: 02.02.2023