

## **Billet de la Présidente et des gestionnaires**

Juillet 2023

Après un début d'année dynamique, c'est la faillite à la mi-mars de la Silicon Valley Bank, une banque américaine de taille moyenne, qui a déclenché l'effondrement des actions.

Les banques centrales ont réagi rapidement, afin d'éviter une éventuelle propagation à l'ensemble du secteur bancaire. Il a été permis aux banques d'obtenir les liquidités requises en contrepartie du nantissement d'actifs de qualité.

Les données du marché de l'emploi dans les principaux pays de la zone euro et aux États-Unis ont également soutenu les marchés financiers. Bien que la confiance des consommateurs à l'égard des pays industrialisés se soit dégradée et que les données conjoncturelles de la Chine n'aient pas répondu aux attentes, le taux de chômage reste près de ses niveaux les plus bas historiquement, ce qui a permis d'atténuer les craintes d'une récession imminente, du moins dans un premier temps.

La Fed et la BCE ont toutes deux laissé entrevoir de nouveaux relèvements des taux dans le courant de l'année. Tout de même, si l'on considère la faiblesse des marchés immobiliers, le risque d'une récession cette année ou l'année prochaine persiste.

### **Volatilité toujours élevée dans le segment obligataire**

Le deuxième trimestre a été marqué par une nette réévaluation de la politique monétaire dans les pays industrialisés. Les emprunts d'État mondiaux se sont trouvés en difficulté au deuxième trimestre et ont clôturé ce dernier à -1 % (indice JP Morgan Global Government Bond)

### **Les actions des pays émergents sont à la traîne**

Les actions sont restées solides au deuxième trimestre également et ont pu progresser. La solidité des données des consommateurs a instauré un climat boursier favorable. Cependant, la reprise a ralenti par rapport au premier trimestre (+8,4 %) en raison de la multiplication des signes indiquant le maintien d'une politique monétaire stricte par la Fed. Dans un tel contexte, la surperformance des titres technologiques, de communication et des biens de consommation durables n'a rien de surprenant. Les actions des secteurs de l'énergie (-3,5 %) et des finances (-1,8 %) ont été reléguées aux dernières places.

### **Faiblesse persistante du dollar**

La faiblesse du dollar se poursuit en 2023. Les monnaies scandinaves, particulièrement frappées par l'effondrement du marché de l'immobilier. La couronne norvégienne notamment, est déjà sous pression en raison de la faiblesse du prix du pétrole. La faiblesse du yen, semble tout particulièrement étonner à première vue.

### **Les matières premières freinées au premier semestre**

L'or a également dû enregistrer un recul au deuxième trimestre. Malgré une performance négative de -3,1 %, le métal jaune est arrivé en deuxième place, ne laissant derrière lui que le gaz naturel (+28,1 %). Cette solide performance se rapporte aux pertes de production en Norvège ainsi qu'au projet des Pays-Bas de fermer définitivement le plus grand champ gazier d'Europe, situé à Groningen. La troisième place revient ce trimestre au soja (-4,5 %).

La question de savoir si la conjoncture connaîtra un atterrissage en douceur ou non fera encore l'objet de débats. Nous pensons que la récession est en marche. Cependant nous ne voyons pas les investisseurs craindre de risques majeurs. Ils négocient les actions comme si l'économie se redressait déjà. Cela nous paraît un peu trop optimiste compte tenu des conditions d'octroi de crédit, entre-temps beaucoup plus strictes.