



A la recherche de vents porteurs, vous pourrez compter sur une gestion personnalisée de votre capital.

Rétrospective 2^e semestre 2022

Une vague scélérate s'abat sur les marchés financiers

Rares et très redoutées des milieux marins, les vagues scélérates sont des déferlements de plusieurs dizaines de mètres de haut qui engloutissent tout sur leur passage. Même les plus grands paquebots réputés pour leur stabilité et leur robustesse craignent ces éléments d'une force inouïe.

A l'image de ces phénomènes océaniques extrêmes, les marchés financiers ont subi durant cette dernière année une vague de baisses spectaculaires, y compris pour les placements réputés défensifs qui auraient dû apporter protection et stabilité chez les investisseurs. Les plus grandes tasses de ces derniers 12 mois sont à mettre sur le compte des principaux indices obligataires qui ont dégringolé de plus de 10%. Pas de salut du côté des indices boursiers ou le Nasdaq a perdu de sa superbe et 33% de ses gains durant l'année. L'indice principal de la bourse américaine (S&P500) abandonne 20%,

alors de l'Europe fait presque office de rescapée avec des performances affichant des pertes de 12% environ. Pas de bouée de sauvetage du côté du marché suisse qui, malgré ses titres réputés défensifs, lâche plus de 16% (SMI).

Performance 2022 des principaux indices

(en monnaie locale)

USA	Dow Jones	- 10.63 %
	S&P 500	- 19.44 %
	NASDAQ	- 32.97 %
Europe	Euro Stoxx 50	- 11.74 %
France	CAC 40	- 9.05 %
Allemagne	DAX	- 12.35 %
Suisse	SMI	- 16.67 %
Japon	NIKKEI	- 9.37 %
Hong Kong	Hang Seng	- 15.46 %
Chine	CSI300	- 21.63 %

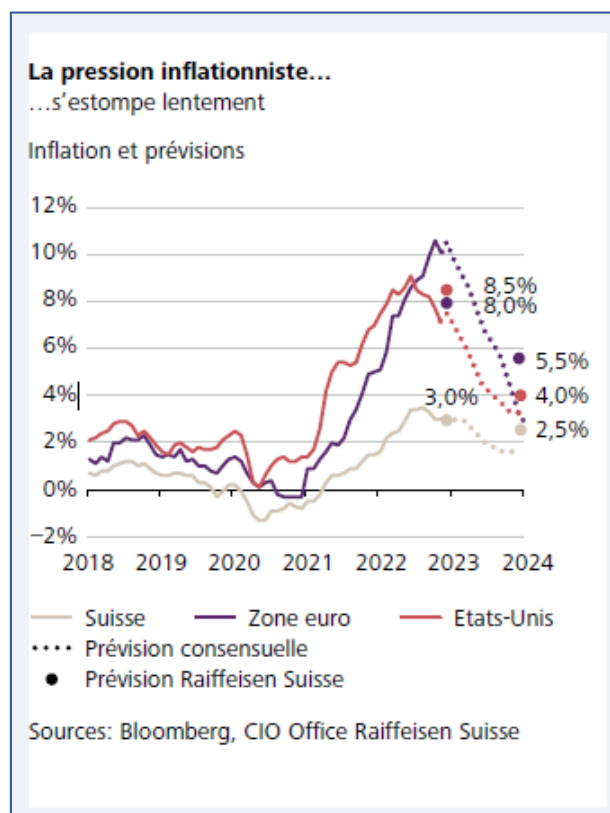
La palme du plus grand naufrage revient au CS qui se retrouve dans les abîmes après une chute de plus de 66%. Les petites et moyennes sociétés de notre pays ont également été très chahutées avec notamment une perte de 30% pour l'indice SMIM. Les fonds immobiliers suisses ont aussi connu des contreperformances notables de près de 20% pour la plupart d'entre eux. Dans un cadre plus spéculatif, le bitcoin, que d'aucuns voyaient toucher le ciel ces prochaines années, plonge de plus de 60% mais fait presque office de miraculé. En effet, dans le domaine des cryptomonnaies, certaines plateformes ont même fait faillite.

Un dernier mot sur l'or, qui après avoir subi la hausse du dollar, regagne un peu d'éclat et finit l'année proche de l'équilibre.

L'élément perturbateur qui sonna la fin de l'insouciance

Nourris pendant de nombreuses années aux taux d'intérêts négatifs, rassurés par les mots doux des banques centrales qui leur promettaient soutien et protection, les actifs financiers étaient entrés pour la plupart dans une zone d'euphorie douteuse et contagieuse. Contrairement à la naissance des vagues géantes sur les océans qui restent un mystère, les expériences passées sur les marchés financiers nous montrent qu'à ce stade du cycle, le seul élément manquant pour déstabiliser le marché est le « perturbateur » qui mettra fin aux festivités. C'est un événement géopolitique majeur qui sonna le glas d'un des plus longs cycles haussiers des marchés financiers. En effet, le début de la guerre en Ukraine déstabilisa fortement le prix des matières

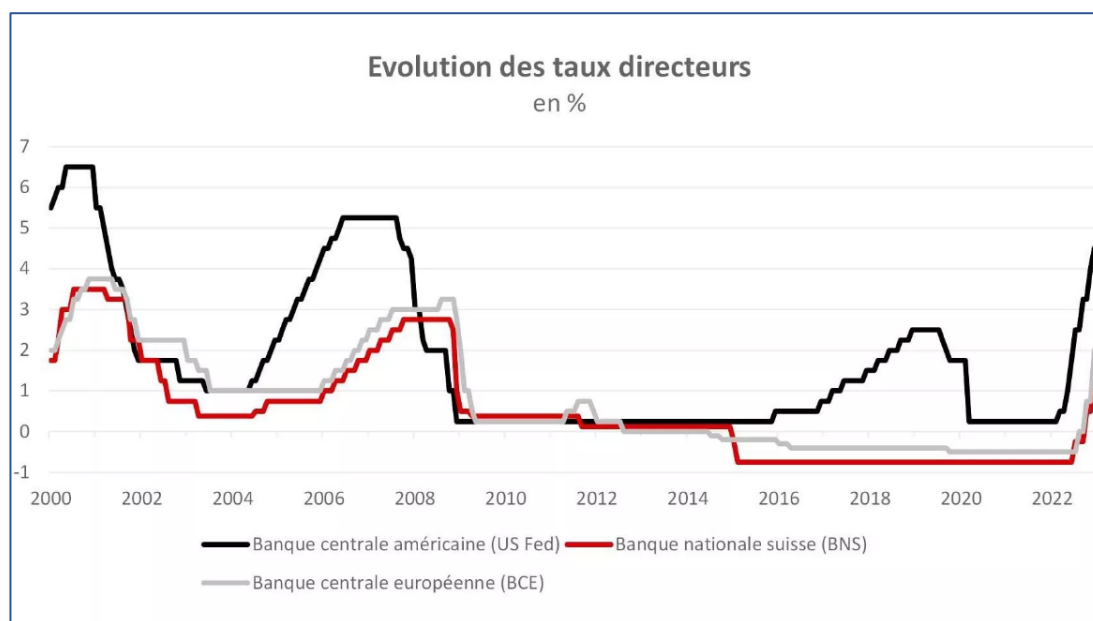
premières liées à l'énergie. Couplée à des problèmes d'approvisionnement en provenance de Chine, elle déclencha une chute en cascade des indices boursiers et le retour en force de l'inflation absente des préoccupations des investisseurs depuis des années. Le renchérissement des biens a atteint des sommets inégalés depuis plus de 40 ans, l'inflation dépassant les 8% en moyenne dans pratiquement tous les pays développés et créant des situations très compliquées pour les ménages les plus vulnérables.



Les banques centrales changent de costume et les obligations trinquent

Alors que cette dernière décennie a été marquée par des banques centrales très (trop) conciliantes, ces dernières ont radicalement changé de costume pour cibler ensemble le nouveau mal à combattre : le renchérissement des prix. Ce changement de paradigme, avec une hausse massive des taux d'intérêts qui certes retrouvent des moyennes long terme plus cohérentes, causa une chute massive de la

partie obligatoire des portefeuilles. Mais cette hausse des taux, certainement trop tardive, intervient au plus mauvais moment, alors que l'économie mondiale est en plein doute et que la récession pourrait frapper à nos portes dès l'année prochaine. Espérons dès lors que le piège « forte inflation et récession » ne se referme pas sur des économies déjà fortement endettées et mises à mal par l'enchaînement de crises qui vient de nous frapper.



Conclusion

Le principal fait marquant de l'année qui vient de s'achever restera le déclenchement de la guerre en Ukraine. Au-delà des conséquences humaines et sociales dramatiques, cet évènement marqua la fin des taux d'intérêts négatifs et le retour massif de l'inflation dans les pays développés. Privés du soutien des banques centrales, les réactions des marchés furent

violentes pour l'ensemble des placements financiers. Il faut néanmoins observer que les marchés avaient atteint à fin 2021 des niveaux inédits, en particulier en ce qui concerne les actions et les fonds immobiliers. Les corrections actuelles sont certes brutales, mais permettent également de revenir à des valorisations beaucoup plus saines.

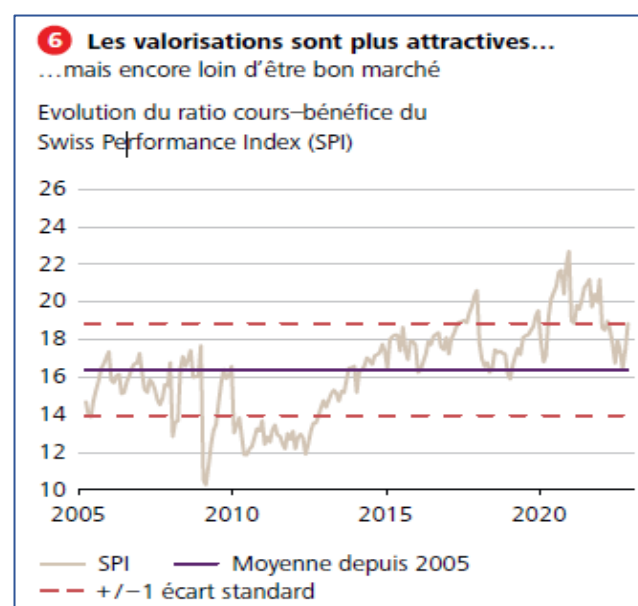
Perspectives 2023

Le cocktail reste à définir

Difficile de se montrer résolument optimiste à l'aube de cette nouvelle année au vu des derniers événements géopolitiques et économiques. Mais, au-delà des événements extraordinaires pouvant survenir à tout moment, donc non maîtrisables, deux questions se posent : l'inflation va-t-elle refluer aussi vite qu'elle est apparue ? La récession va-t-elle faire son retour dans les pays industrialisés ? Les réponses ne sont pas simples mais les premiers signes, ainsi que les derniers chiffres de l'inflation allemande publiés en début d'année, montrent une détente encourageante au niveau des prix à la consommation, tombés à 8,6% en décembre contre 10% en novembre. Par ailleurs, la baisse marquée des prix de l'énergie et les températures extrêmement douces ont eu un effet bénéfique sur le panier des ménages. Mauvaise nouvelle par contre en ce qui concerne les risques de récession. En effet, à en croire la directrice du FMI, les perspectives sont pessimistes pour 2023 et un tiers de l'économie mondiale pourrait se retrouver en récession en 2023. A noter également une note positive en provenance de Chine, avec la réouverture de son économie après de longs mois d'une politique sanitaire très stricte. Certains secteurs comme celui du luxe pourraient en profiter. Si l'embellie devait durer, on pourrait également s'attendre à un retour à une certaine normalité dans les livraisons de marchandises en provenant de l'Asie.

Sérénité et calme grâce à une vision à long terme

Les derniers soubresauts de la bourse ne doivent pas nous faire oublier que les marchés financiers finissent toujours par rebondir et souvent de manière violente et imprévue. A titre d'exemple, en mars 2009, lors de l'un des pires krachs de son histoire, alors que les analystes prédisaient une aggravation de la crise, la bourse américaine rebondissait contre toute attente de 15% par année pendant 10 ans. En février 2020, alors que le marché affichait 34% de baisse en quelques jours à cause de la crise sanitaire, il trouvait une fois encore des ressources insoupçonnées et rebondissait de plus de 100% en 2 ans ! Dès lors, il serait faux selon nous de céder au pessimisme ambiant et d'agir de manière émotionnelle en matière d'investissement. Nous restons convaincus qu'un investisseur heureux et serein doit avoir une vision à long terme.



Après les déboires, quelques achats partiels

A défaut de vouloir et pouvoir se prononcer sur des perspectives toujours aussi hasardeuses, nous pouvons néanmoins faire le constat suivant : après avoir vécu l'une des pires années depuis près de 100 ans, les portefeuilles diversifiés (60% d'actions, 40% d'obligations) se retrouvent paradoxalement dans une situation nettement plus confortable qu'il y a douze mois.

En effet, alors que les valorisations des actions étaient en mode « spéculation », celles-ci se retrouvent à des niveaux historiques plus raisonnables à l'entame de la nouvelle année.

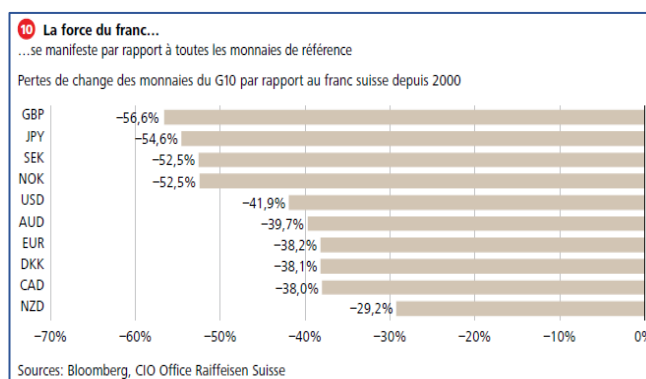
Certes une probable récession pourrait encore mettre à mal les résultats des entreprises, mais nous pensons que des points d'entrée intéressants apparaissent sur certains titres de qualité et indices malmenés durant ces derniers 12 mois. Nous mettons particulièrement l'accent sur l'achat de positions partielles dans les petites et moyennes capitalisations suisses, ainsi que dans les grandes valeurs du SMI offrant des dividendes attractifs.

Quelques dividendes attractifs

Meilleurs rendements sur dividendes actions suisses	
Adecco	7,33%
Swiss RE	6,27%
OC Oerlikon	5,46%
Swiss Life	4,97%
Zurich Assurance	4,52%
Sulzer	4,41%
Holcim	4,32%
Swisscom	4,15%
Novartis	3,63%

Les actions allemandes sont également à des niveaux historiquement intéressants malgré les problèmes géopolitiques. Le marché obligataire offre à nouveau des rendements plus acceptables, principalement en euro et en dollar.

Nous restons néanmoins prudents en ce qui concerne les monnaies étrangères pour les investisseurs suisses. En effet, nous pensons que la monnaie américaine a atteint son apogée après les interventions massives de la FED ces derniers mois, alors que l'euro sera encore tributaire des tensions géopolitiques et des décisions de la BCE. La fin de la hausse du dollar pourrait selon nous être propice à l'or, qui pour l'instant n'a pas apporté le support attendu en période inflationniste.



Nous répondons volontiers à toutes vos questions et vous souhaitons une très belle année 2023.

CEP SA Gestion de fortune

Pascal Hirt Frédéric Clerc Philippe Rohrer Edgar Cotting David von Ballmoos Jean-Marc Bapst