

# Des marchés actions toujours agités la semaine passée

## Situation générale

La guerre entre la Russie et l'Ukraine, la politique de covid zéro du gouvernement chinois et les incertitudes sur l'ampleur du resserrement à venir des conditions monétaires aux USA, sont les trois thèmes structurants qui continuent à peser sur l'évolution des bourses mondiales.

Sur la semaine passée, dans un contexte de forte volatilité, le S&P 500 est en baisse de 2.4% tandis que l'indice européen Stoxx 600 gagne 0.8%. Le SMI affiche une petite baisse de 0.7%. L'indice suisse a été tiré vers le bas par une forte correction du titre Roche à cause de résultats décevants d'une étude clinique relative au médicament expérimental Tiragolumab dans le traitement du cancer du poumon. Ce médicament figurait, jusqu'à la publication de cette étude, sur la liste des blockbusters potentiels du groupe pharmaceutique bâlois. L'action Roche sera dépendante ces prochains trimestres du lancement de Vabysmo dans l'ophtalmologie, et surtout des résultats des études Graduate 1/2 sur Gantenerumab (Alzheimer) au quatrième trimestre.

*Le SMI a été tiré vers le bas par une forte correction du titre Roche.*

Les actions américaines ont souffert de dégagements sur les valeurs technologiques tandis que les valeurs européennes ont bénéficié de la baisse de 1.3% de l'euro contre le dollar.

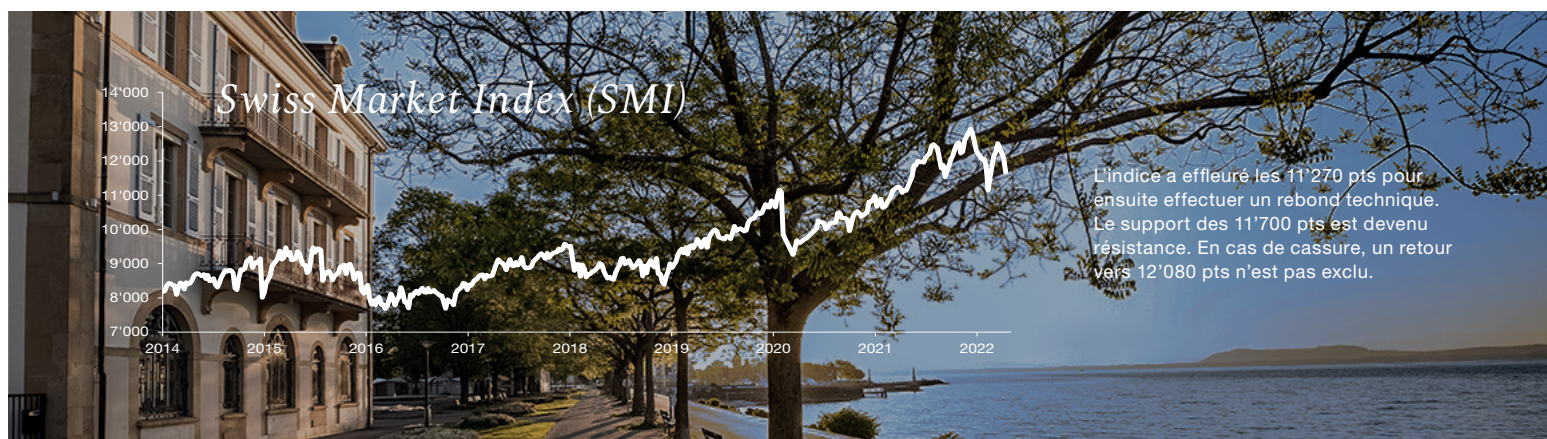
Les rendements des Treasuries à 10 ans se sont quelque peu détendus, perdant 12 points de base (pdb), alors que les rendements des T-bonds à 2 ans sont restés

stables. Cette évolution contrastée semble indiquer que les marchés deviennent quelque peu soucieux quant à l'impact à venir du durcissement prévisible de la politique de la Fed (resserrement visible dans le niveau des taux à 2 ans directement sous l'influence des attentes sur les Fed Funds) sur la croissance du PIB américain à moyen terme (visible dans les taux à 10 ans).

*Les marchés deviennent soucieux quant à l'impact à venir du durcissement de la politique de la Fed.*

Sur les échéances de 2 et 10 ans, les rendements des obligations d'état allemandes se sont repliés de respectivement 13 et 15 pdb. Cette évolution est peut-être le signe que les investisseurs modèrent leurs attentes de hausse des taux directeurs de la BCE. En effet, même si le dernier chiffre d'inflation de la zone euro était très élevé en avril à 7.4%, il s'agit pour le moment d'une inflation principalement exogène sans effet notable de second tour sur l'évolution des salaires qui reste modeste.

En revanche, aux USA, la hausse annuelle des salaires était de 5.5% en avril, contre entre 2.5% et 3.5% pendant les années précédant la pandémie de covid. Par ailleurs, la forte inflation américaine, initialement cantonnée aux biens manufacturés, s'est également étendue depuis quelques mois aux domaines des services. L'indice DXY, qui mesure la tenue du dollar par rapport aux principales monnaies internationales, affiche une hausse de 0.9%, reflétant la conviction des marchés des changes que la Fed doit et peut durcir sa politique monétaire nettement plus que les autres banques centrales.





## L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Dernier	1.00	1.04	11'650.42	3'703.42	14'027.93	6'362.68	7'418.15	4'023.89	11'805.00	26'427.65	1'004.52
Tendance	↑	→	↓	→	→	→	→	↓	↓	↓	↓
%YTD	9.84%	0.52%	-9.52%	-13.84%	-11.69%	-11.05%	0.46%	-15.57%	-24.54%	-8.21%	-18.46%

(valeurs du vendredi précédant la publication)

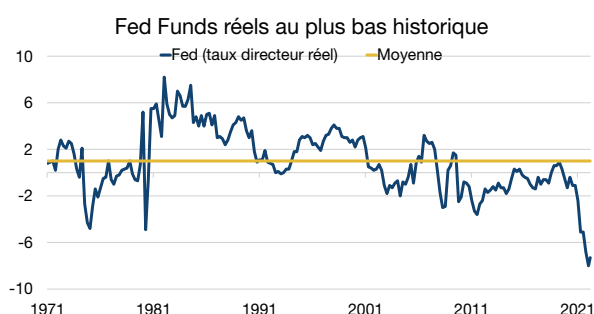
## Jusqu'à où ira la hausse des taux directeurs de la Fed ?

Concernant la trajectoire des Fed Funds, le marché anticipe 2.75% en décembre contre 1% aujourd'hui, et 2.86% en décembre 2023. Est-ce réaliste ?

L'hypothèse d'une forte majoration des taux directeurs en 2022 nous paraît plausible car la Fed veut combler son retard par rapport à l'évolution de l'inflation.

Avec 250 points de base de resserrement monétaire (de 0.25% à 2.75%), 2022 serait l'année avec la plus forte envolée des Fed funds depuis 1994 qui avait vu les taux directeurs passer de 3% à 5.5%. Seules les montées spectaculaires de l'époque du légendaire Volcker entre 1979 et le début des années 1980 furent d'amplitudes plus importantes.

Cependant, le niveau actuel des Fed Funds réels, c'est-à-dire corrigés de l'inflation, est de -7.3%, niveau le plus bas jamais atteint et nettement inférieur aux -0.7% dont Volcker hérita quand il reprit les rênes de la Réserve fédérale en août 1979. Entre 1979 et 1984, la Fed avait dû alors maintenir des taux directeurs réels entre 5% et 8% pour venir à bout de l'hydre inflationniste. Même si le pic d'inflation est probablement derrière nous avec 8.5% en mars 2022, il est possible que sa décrue dure plus longtemps que prévue – à cause de son caractère de plus en plus endogène – et nécessite des Fed Funds réels au moins égaux à leur moyenne de long terme de 1%. Cela impliquerait que le durcissement de la politique monétaire aux USA devrait se poursuivre à un bon rythme en 2023, ce qui pourrait fortement contrarier les marchés obligataires et actions.



## Auteurs et contact



**Julien Stähli**  
Directeur des investissements (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**  
Licencié HEC



**Karine Patron**  
MScF Université de Neuchâtel



**Mickaël Gonçalves**  
MSc en comptabilité, contrôle et finance



**Stéphane Dutu**  
ESCP, CFA

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Suisse - T. +41 32 722 10 00 / [contact@bonhote.ch](mailto:contact@bonhote.ch)

[facebook.com/banquebonhote](https://www.facebook.com/banquebonhote)

[linkedin.com/company/bonhote](https://www.linkedin.com/company/bonhote)

[twitter.com/alexvincent](https://twitter.com/alexvincent)

[instagram.com/banquebonhote](https://www.instagram.com/banquebonhote)

[youtube.com/banquebonhote1815](https://www.youtube.com/banquebonhote1815)

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.