

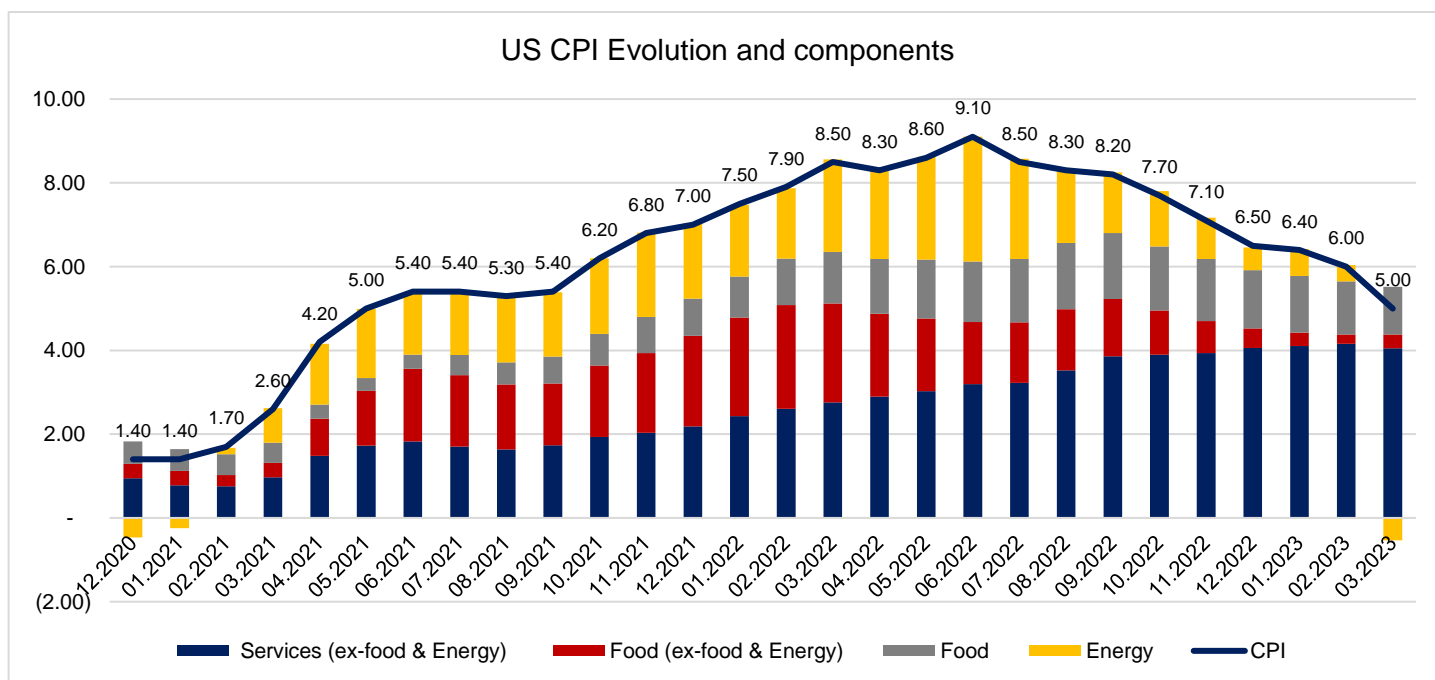
Un premier trimestre mitigé

Après la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) il y a un mois, qui a entraîné avec elle la reprise forcée de Crédit Suisse par UBS, c'est une autre banque régionale californienne qui attire tous les regards depuis quelques jours : la First Republic Bank. Car c'est bien le même scénario que celui qui a emporté SVB qui vient de frapper la banque californienne. La publication de ses résultats le 24 avril a montré une baisse massive des dépôts de ses clients au 1^{er} trimestre (\$100 milliards), faisant immédiatement plonger le cours de l'action de 50%, après une baisse de plus de 80% déjà enregistrée depuis mars. Au bord de la faillite, le régulateur américain est donc intervenu ce weekend pour sauver la banque en prenant le contrôle immédiat et en revendant après un appel d'offre éclair la plupart des actifs à JP Morgan. Est-ce que cet épisode permettra de mettre un terme à la crise bancaire débutée il y a un mois ? L'avenir nous le dira ! Malgré cela, les marchés se sont plutôt bien comportés au mois d'avril, rassurés par les interventions américaines et suisses pour stabiliser le secteur financier, et poussés par une saison des résultats du 1^{er} au trimestre aux Etats-Unis qui semble, à mi-parcours, n'être pas si mauvaise que prévu. Au mois d'avril, le S&P500 a terminé en hausse de 1.5%. Si l'on regarde de plus près, ce sont les trois titans de la technologie, Apple, Microsoft et Meta qui sont responsables de plus de la moitié de la performance enregistrée sur le mois ! Des résultats Q1 records et des taux US qui montrent des signes de détente sont les principaux catalyseurs de cette envolée. Le style d'investissement de croissance continue de faire la course en tête cette année, l'indice MSCI US Growth enregistrant sur les 4 premiers mois une hausse de 18% quand la performance de l'indice Value reste bloquée à 0 ! En Europe, l'indice EuroStoxx 50 s'est apprécié de 1.9% sur le mois, tandis que l'indice suisse SMI a bondi de presque 3%, emporté par des hausses significatives de ces deux principaux acteurs pharmaceutiques (Novartis +8.8% et Roche +7.4%). L'indice MSCI Emerging Markets a baissé sur la période de -1.2%. Sans annonce majeure de la part de la FED ni de la BCE en avril, les taux

souverains des deux côtés de l'Atlantique sont restés relativement stables. Le rendement des bons du trésor américain à 10 ans a terminé à 3.46% (+4 points de base) alors que le rendement du 10 ans allemand s'est stabilisé à 2.30% (+6 points de base). Enfin, le dollar a continué son mouvement baissier contre l'euro (-1.6%), quand sur la même période le franc Suisse s'est apprécié de +0.6% contre la monnaie européenne. L'or a repris son souffle ce mois-ci (+0.6%), après une hausse de presque 8% le mois dernier.

La saison des résultats bat son plein aux Etats-Unis, 50% des entreprises ayant déjà publié leurs états financiers pour le 1^{er} trimestre de l'année. A première vue, les modèles d'affaires de ces sociétés ont été plutôt résilients, puisque le bénéfice par action du S&P 500 est en passe de diminuer de 4,2 % d'une année sur l'autre, ce qui est meilleur que la prévision consensuelle d'une baisse de 6,7 % à la fin du trimestre (FactSet). De plus, les bénéfices des entreprises dépassent les prévisions de 6.9%, le taux le plus élevé depuis le 3^{ème} trimestre 2021. Et la croissance du chiffre d'affaires s'établit lui à 2.9% (YoY), en baisse de 3 points par rapport au Q4 2022. Des nouvelles plutôt rassurantes dans l'ensemble, ce qui a certainement permis de stabiliser les marchés en avril. Mais si l'on y regarde de plus près, l'image est un peu différente. Au cours du 4^{ème} trimestre 2022, les entreprises avaient eu beaucoup de peine à battre leurs prévisions de bénéfices (dépassées que de 1.3%). Le fait que les sociétés aient été capables de battre leurs estimations avec une telle ampleur au Q1 s'explique donc probablement par l'adoption d'une approche plus prudente (trop ?) pour élaborer leurs prévisions sur le 1^{er} exercice de l'année. Les résultats sont donc certes meilleurs qu'attendus, mais ils ne permettent pas d'anticiper une sortie de crise économique dans les prochains mois, même si la dynamique des révisions des bénéfices pour les trimestres à venir s'est améliorée dans tous les secteurs depuis janvier.

US CPI Evolution and components

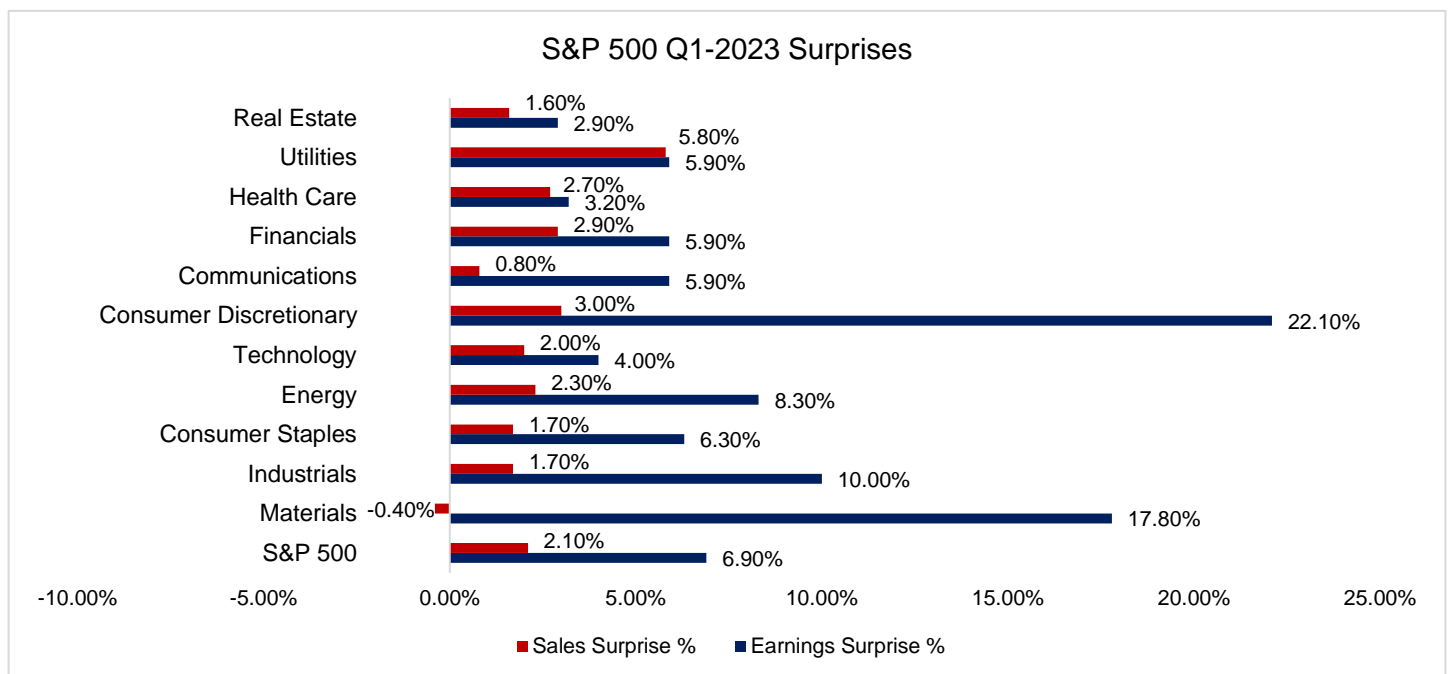


Source: Bloomberg / Banque Heritage



Du point de vue des données macro-économiques, la situation sur le front de l'inflation s'améliore mais préoccupe encore les banques centrales. Les décisions de la FED ainsi que de la BCE cette semaine seront analysées avec beaucoup d'attention. Aux Etats-Unis, l'indice CPI publié pour le mois de mars a affiché un recul de l'inflation à 5% sur un an, le plus bas depuis mai 2021. C'est la baisse des prix de l'énergie (-3,5% sur le mois et -6,4% sur un an) qui a favorisé le tassement de l'inflation générale. Mais ce qui inquiète nos banquiers centraux, c'est l'évolution de l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) qui reste élevée. Si aux Etats-Unis elle a ralenti légèrement sur un mois à 0.4% contre 0.55% en février, elle est en hausse de 5.6% sur un an, contre 5.5% le mois précédent. L'économie continue de ralentir et les risques de récessions sont bien présents, même s'il faut reconnaître une certaine résilience face à une politique monétaire très restrictive. La croissance des Etats-Unis a ainsi augmenté de 1,1% en rythme annualisé au 1^{er} trimestre 2023, selon la toute première estimation. L'économie américaine

montre donc une décélération sur les trois premiers mois de l'année, comparée au trimestre précédent qui avait connu une croissance de 2,6%. En zone Euro, la croissance s'est montrée plus résistante que prévu, alors les craintes de récession sont de plus en plus omniprésentes. Le Produit Intérieur Brut au 1^{er} trimestre a progressé de 0,1 % selon une première estimation d'Eurostat. Il avait stagné au dernier trimestre de l'an passé. Sur un an, la croissance atteint donc 1,3 % contre 1,8 % en rythme annuel lors du dernier trimestre 2022. Les chiffres de l'inflation publiés en début de semaine montrent que l'inflation est repartie à la hausse dans la zone. Après avoir atteint 6,9 % en mars, elle devrait avoir légèrement grimpé pour s'établir à 7 % en avril, selon la première estimation d'Eurostat. En revanche, fait encourageant, l'inflation de base (excluant l'énergie, l'alimentation, l'alcool et le tabac) est pour la première fois depuis de nombreux mois en repli. Elle est passée de 5,7 % à 5,6 % de mars à avril.



Source: Bloomberg / Banque Heritage

La combinaison de ces indicateurs micro / macro semble confirmer que le pire a été évité mais qu'un grand nombre d'obstacles restent encore à surmonter. En conséquence, nous n'avons pas effectué de changement majeur au sein de nos portefeuilles. Nous restons résolument constructifs mais prudents, face à une économie mondiale approchant une fin de cycle et à un virage plus modéré sur le point de s'amorcer du côté des banques centrales. Les profits pris le mois dernier sur nos positions bancaires ont été réinvestis dans des sociétés du secteur technologique américain. Longtemps sous pondérés dans nos portefeuilles, les résultats du 1^{er} trimestre de ces géants de la tech ont montré qu'ils ont su ajuster leur voile face à l'éclatement de la bulle technologique et qu'ils restent des acteurs incontournables dans un monde de plus en plus connecté et digitalisé. Des niveaux de valorisation plus attrayants, et des taux qui devraient dans les prochains mois continuer de s'assouplir, sont autant de catalyseurs qui devraient bénéficier à ces géants de la tech.

Pas de «Sell in May » cette année !

Jean-Christophe Rochat, CIIA
Chief Investment Officer

www.heritage.ch



Ce document est une publication marketing. Il est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recherche ou une analyse financière, une offre, un appel public à l'épargne, un conseil en investissement, une recommandation ou une invitation à acheter, souscrire, détenir ou vendre tout instrument financier et/ou à fournir un service financier. En outre, ce document ne prend pas en considération la situation personnelle, les objectifs d'investissement ou les connaissances, les besoins et la classification de toute personne susceptible de recevoir ce document, sauf indication contraire. Aucune vérification n'est effectuée par Banque Heritage SA quant au caractère approprié et/ou adéquat des informations mises à disposition.

Les risques généraux liés aux services financiers et aux investissements sont expliqués dans la brochure de l'Association suisse des banquiers sur les risques liés au négoce d'instruments financiers [www.swissbanking.ch]. Les risques spécifiques liés aux instruments financiers mentionnés dans ce document sont décrits dans les éventuels prospectus et fiches d'information de base (KID), qui sont disponibles gratuitement auprès de Banque Heritage SA. Toute décision d'investissement doit être fondée sur une étude préalable de la documentation et notamment du prospectus et de la fiche d'information de base, le cas échéant.

Cette présentation et son contenu ne doivent pas être distribués, transmis ou visualisés par une personne dans une juridiction où la distribution, la transmission ou la visualisation de ce document serait illégale en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou autres lois de cette juridiction ou de toute autre juridiction.

Ce document n'est pas le résultat d'une analyse financière au sens de la Directive bancaire suisse sur l'indépendance de la recherche financière, qui ne s'applique pas à cette publication. En conséquence, les opinions exprimées dans ce document doivent être considérées comme des commentaires de marché à court terme, à des fins d'information uniquement. En tant que telles, les opinions exprimées dans ce document sont uniquement indicatives et peuvent être sujettes à des changements fréquents sans préavis. Chaque personne doit faire sa propre analyse indépendante des risques (y compris juridiques, réglementaires et fiscaux), avec des conseillers professionnels si nécessaire, avant d'investir dans un titre, un instrument financier ou un marché financier mentionné dans le présent document. Les investisseurs doivent en particulier garder à l'esprit que les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie des performances actuelles ou futures. Les informations fournies sont basées sur des sources jugées fiables. Toutefois, Banque Heritage SA ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de leur utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, évaluations de marché et calculs contenus dans ce document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Son contenu est destiné au seul destinataire et ne doit pas être reproduit, publié, diffusé ou divulgué à toute autre personne sans l'accord préalable de Banque Heritage SA.

Aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par Banque Heritage SA concernant le matériel contenu dans cette présentation. A l'exception de la responsabilité légale qui ne peut être exclue, la Banque, ses administrateurs, dirigeants, employés, conseillers et agents n'acceptent expressément aucune responsabilité quant à l'exhaustivité du matériel contenu dans cette présentation, ou toute opinion contenue dans ce document, et n'assument aucune responsabilité quelle qu'elle soit en relation avec l'utilisation de toute information contenue dans cette présentation.