



# VECTOR GESTION

REVUE TRIMESTRIELLE  
OCTOBRE 2023

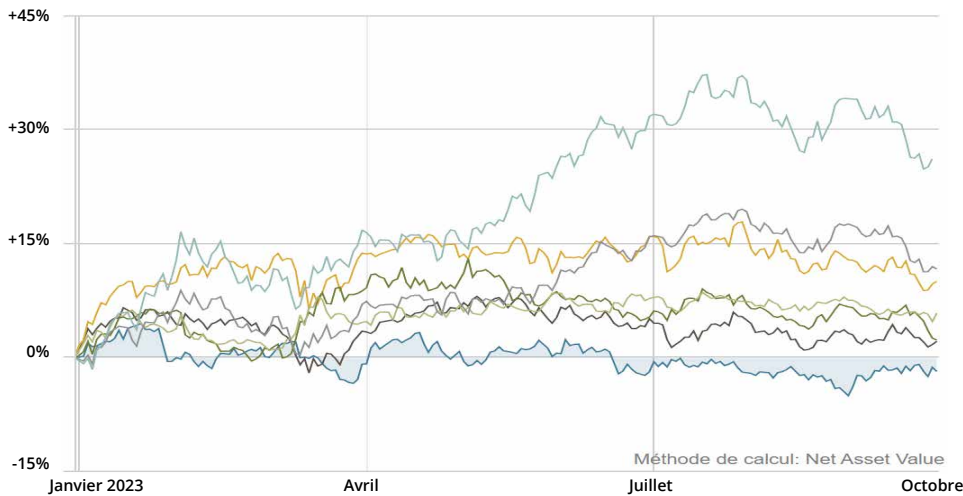
MARCHÉS FINANCIERS

« Nous nous guidons avec les étoiles sous un ciel couvert »,  
*Jerome Powell.*

ACTUALITÉ

« Il est très difficile pour une société qui génère deux milliards de chiffre d'affaires de tomber en faillite ! »

# Objectif d'inflation à 2% maintenu !



## PERFORMANCE DES PRINCIPAUX MARCHÉS DEPUIS LE 1ER JANVIER 2023

- Actions suisses (SMI) +2.18%
- Actions européennes (EURO STOXX50) +10.04%
- Actions américaines (S&P500) +11.68%
- Actions techno. US (NASDAQ Comp.) +26.13%
- Immobilier suisse coté (SXI RE Funds) -1.79%
- Or en onces +2.35%
- Emprunts de la Confédération Suisse +5.86%

Source: UBS Quotes

**AU TROISIEME TRIMESTRE 2023, NOUS AVONS VU LES MARCHES ACTIONS RECULER SUITE A DE NOUVELLES TENSIONS SUR LES RENDEMENTS OBLIGATAIRES. EN EFFET, CEUX-CI ONT ETE TIRES VERS LE HAUT PAR UNE ECONOMIE AMERICAINE «TROP» RESILIENTE, UNE INFLATION QUI NE BAISSA PAS ASSEZ RAPIDEMENT ET DES DISCOURS DE BANQUIERS CENTRAUX QUI RESTENT FERMES.**

Malgré plusieurs tentatives haussières durant le trimestre, les indices affichent une baisse de -3.65% pour le S&P500, de -5.10% pour l'Eurostoxx50 et de -2.81% pour le SMI. Quant au marché obligataire, le rendement des bons du trésor américain à 10 ans dépasse désormais 4.60% alors qu'il était en-dessous de 4% fin juin. Celui du Bund allemand approche les 3%, alors qu'il s'était stabilisé autour de 2.40% durant le printemps. Quant au rendement des obligations de la Confédération Suisse à 10 ans, il oscille autour de 1% depuis mi-mars. Pour mémoire, lorsque les rendements obligataires montent, les prix des obligations existantes baissent.

Lors de leur réunion annuelle, à Jackson Hole fin août, les deux banquiers centraux les plus écoutés de la planète, Christine Lagarde et Jérôme Powell, ont confirmé leur objectif de ramener l'inflation à 2% alors que certains intervenants espéraient un changement de paradigme avec une cible plus élevée, ce qui aurait permis d'alléger la pression sur les politiques monétaires et ainsi sur l'économie mondiale.

Etant donné que l'économie américaine continue de se montrer résiliente, la FED n'a aujourd'hui aucune raison de changer de stratégie et conservera probablement ses taux à des niveaux élevés plus longtemps que ce qui était anticipé par les intervenants du marché. La hausse des taux réels, qui sont les taux actuels à long terme ajustés de l'inflation, impacte le coût de financement des entreprises qui freinent dès lors leurs investissements. De même, les ménages, voyant le coût du crédit augmenter, réfléchissent à deux fois avant de dépenser, freinant ainsi la consommation. A noter que l'immobilier résidentiel US semble pour le moment résister grâce à une majorité de prêts hypothécaires longues durées conclus avant que les taux commencent à remonter. Tous ces facteurs conduisent au mieux à un ralentissement économique (ce qui est le cas actuellement) et le plus souvent à une récession (ce que l'on craint pour l'année prochaine).

Pour atteindre l'objectif d'inflation annoncé par les banquiers centraux, il est peu probable que nous ne passions pas par une récession, d'autant que la hausse de 26% des prix du pétrole ce trimestre contribue au ralentissement économique.

Dans cet environnement, les « 7 magnifiques » (Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Meta, Tesla et Alphabet) ont perdu USD 1'000 milliards de capitalisation boursière depuis leurs plus hauts du mois de juillet (voir Newsletter Q2 2023). Ces socié-

tés, qui représentent plus du quart de la capitalisation de l'indice phare américain et la majeure partie de sa performance depuis le début de l'année, restent à surveiller car la révolution que nous sommes en train de vivre ne va certainement pas s'arrêter. Vu le contexte actuel, il vaut cependant mieux mettre l'accent sur les valeurs de substance (qui ont sous-performé depuis le début de l'année), les obligations de bonne qualité (qui offrent des rendements intéressants et qui serviront d'amortisseurs dans les portefeuilles en cas de récession), et les actions des pays émergents, notamment l'Inde (qui présentent des valorisations très intéressantes en comparaison des actions des pays développés). La saison de publication des résultats du troisième trimestre déterminera la manière dont les marchés actions termineront l'année.

Pour conclure, le marché des changes : celui-ci a connu un trimestre bien agité voyant notamment l'USD s'apprécier de 2.28% contre le CHF et surtout de 3.07% contre l'EUR. ■



# Obligations : la résilience des entreprises leur permet de surmonter les obstacles !

"IL EST TRÈS DIFFICILE POUR UNE SOCIÉTÉ QUI GÈRE DEUX MILLIARDS DE CHIFFRE D'AFFAIRES DE TOMBER EN FAILLITE"

Les entreprises sont les organisations les mieux adaptées pour survivre dans un environnement en constante évolution. Cette extraordinaire résilience n'est plus à prouver et les exemples sont légion. Prenons deux sociétés qui illustrent parfaitement cette capacité d'adaptation :

- **Brown-Forman** : une entreprise américaine qui fabrique des spiritueux (notamment la marque de whisky Jack Daniel's). Cette dernière a survécu à la prohibition en obtenant une licence pour produire du whisky médicinal.
- **BMW** : le constructeur automobile. Sa première voiture a été produite en 1952 mais la société existe depuis 1916 et fabriquait initialement des moteurs d'avion. Cette activité lui fut interdite en 1919 après la défaite de l'Allemagne et elle dut se réinventer une première fois dans des moteurs pour motocyclettes. Ses usines furent ensuite bombardées par les alliés pendant la Seconde guerre mondiale et à la fin de ce conflit une partie des usines furent séquestrées par les Soviétiques. Pour autant, BMW perdure toujours 100 ans après sa création.

Aujourd'hui les incertitudes sont nombreuses pour les sociétés, spécialement celles qui ont un niveau d'endettement élevé. Les chefs d'entreprises auront de nombreux défis à surmonter ces prochaines années : le risque de récession ou de ralentissement économique mar-



## OBLIGATIONS A RENDEMENT NÉGATIF

● Valeur de marché totale (en milliard de USD)

Source : Bloomberg. Tickers : BNYDMVU au 30 décembre 2022

qué ; le prix du pétrole qui flirte à nouveau avec les 100 dollars le baril ; les taux d'intérêts à des niveaux plus vus depuis de nombreuses années. A cela s'ajoute le fait que beaucoup d'entre elles tenteront de se refinancer au même moment, étant donné que plus de 30% de leurs dettes arriveront à échéance ces trois prochaines années.

Malgré les risques précités, nous estimons que les obligations d'entreprises représentent un investissement intéressant. Nous privilégions les sociétés de qualité dont l'endettement est soutenable dans le temps comme par exemple VAT Group et Dufry, deux sociétés suisses ayant un rating BB (la meilleure notation au sein des obligations à haut rendement). Pour mémoire, les agences de rating sont des entreprises qui donnent des notes (ratings) aux émetteurs de dettes qui le demandent.

La Confédération Suisse bénéficie par exemple d'un rating AAA. Le segment de la dette high yield comporte quatre sous segments (BB ; B ; CCC/C et D pour celles qui n'ont pas réussi à payer l'intérêt ou rembourser la dette à la maturité). L'agence de rating la plus importante (Standard & Poor's) publie chaque année une étude sur les taux de défaut des sociétés qu'elle a notées précédemment.

L'intérêt de cette étude est qu'elle existe depuis 1980 et couvre donc une multitude de différentes crises. Il en ressort que le taux de faillite moyen des entreprises notées BB est inférieur à 2% sur 40 ans. En outre, il faudra en moyenne 7 ans depuis la notation initiale de ces entreprises pour arriver à une faillite. En conclusion, la résilience des entreprises est donc également confirmée statistiquement sur plus de 40 ans ! ■

Rating	Nombre de ratings au 1er janvier 2021	Nombre de défauts en 2021	Taux de non-défaul en 2021	Nombre de rating au 1er janvier 2019	Nombre de défauts de 2019 à 2021	Taux de non-défaul de 2019 à 2021	Nombre de ratings au 1er janvier 2017	Nombre de défauts de 2017 à 2021	Taux de non-défaul de 2017 à 2021
AAA	8	0	100.00%	8	0	100.00%	14	0	100.00%
AA	290	0	100.00%	329	0	100.00%	340	0	100.00%
A	1405	0	100.00%	1407	0	100.00%	1370	0	100.00%
BBB	1836	0	100.00%	1869	4	99.80%	1797	7	99.60%
BB	1184	0	100.00%	1332	21	98.40%	1318	24	98.20%
B	1939	10	99.50%	2078	185	91.10%	1801	208	88.50%
CCC/C	455	50	89.00%	205	106	48.30%	240	120	50.00%

## TAUX DE NON-DÉFAUL DES OBLIGATIONS D'ENTREPRISES SELON LEUR CATÉGORIE DE RATING

Source : 2021 S&P Global Annual Corporate Default Study

# Les gestionnaires de Vector Gestion se tiennent à votre disposition pour vous aider à protéger et à valoriser vos actifs.

MARCHÉS ACTIONS			DEVISE	NIVEAU ACTUEL	% EN 2023*
Monde	1'600 grandes sociétés		USD	2'853.24	+9.63
Suisse	20 valeurs vedettes		CHF	10'963.50	+2.18
Suisse	Toutes les valeurs cotées		CHF	14'368.61	+4.61
États-Unis	500 grandes sociétés		USD	4'288.05	+11.68
États-Unis	30 valeurs industrielles		USD	33'507.50	+1.09
États-Unis	2'500 valeurs techno.		USD	13'219.32	+26.13
Allemagne	30 valeurs vedettes		EUR	15'386.58	+10.51
France	40 valeurs vedettes		EUR	7'135.06	+10.22
Europe	50 valeurs principales		EUR	4'174.66	+10.04
Japon	225 grandes sociétés		JPY	31'857.62	+22.09
Chine	700 grandes sociétés		CNY	436.42	-1.79

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

Suisse	Emprunts de qualité A		CHF	128.55	+4.30
Suisse	Emprunts d'entreprises		CHF	111.89	+2.86
Monde	Haut rendement		H-CHF	318.98	+2.12

## MARCHÉ IMMOBILIER

Fonds immobiliers suisses cotés			CHF	174.47	-1.79
---------------------------------	--	--	-----	--------	-------

## MATIÈRES PREMIÈRES

Pétrole brut (Brent)			USD	92.59	+11.02
Or (once)			USD	1'860.99	+2.35
Argent (once)			USD	21.84	-6.61

\*Performance YTD au 29.09.2023



## VECTOR GESTION

VCT Vector Gestion SA  
Place Bel-Air 6 | 1260 Nyon  
Tél +41 (0)22 363 66 30 | Fax + 41 (0)22 363 66 39  
info@vectorgestion.ch | www.vectorgestion.ch



VCT Vector Gestion SA est un intermédiaire financier agréé et membre de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG).