



REVUE DES MARCHÉS

Sprint final

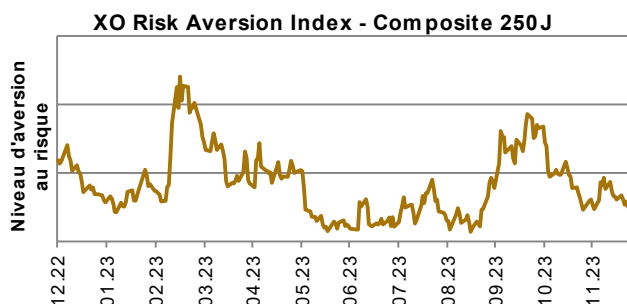
C'est un sprint final décoiffant qui s'est déroulé en ce mois de décembre 2023. Attisées par la déclaration de la FED évoquant une possible baisse de taux d'intérêts en septembre 2024, ce sont toutes les classes d'actifs qui ont accéléré pour terminer l'année dans une spirale positive. Les actions poursuivent le rebond débuté au mois de novembre et affichent de très belles performances. La Suisse est en retrait, tirée vers le bas par l'évolution annuelle négative de poids lourds de la cote comme Nestlé ou Roche. Le Nasdaq est le meilleur indice mondial, image miroir de 2022.

L'annonce de la Réserve Fédéral US a fait plonger les taux d'intérêts dans le monde entier. La conséquence est une hausse des indices obligataires mondiaux qui terminent dans le vert pour 2023. La Suisse voit ses taux s'effondrer et bénéficie d'une excellente année. L'immobilier suisse, malmené depuis 2 ans, bondit et finit lui aussi l'année en positif.

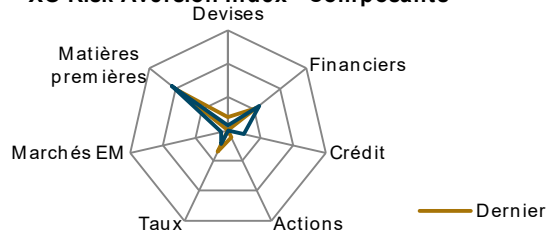
Le pétrole est toujours contrarié par des anticipations de récession. Il achève dans le rouge une année difficile. Finalement l'or présente une performance de plus de 10% en touchant ses plus hauts historiques.

L'indicateur de risque est faible sur ce dernier mois de l'année. Seul le sous-indice matières premières est dans une zone encore risquée.

	Valeur	décembre	2023
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 138	2.61%	3.81%
Etats-Unis (S&P500)	4 770	4.42%	24.23%
Europe (Euro Stoxx 50)	10 500	3.21%	22.23%
Japon (Nikkei)	33 464	-0.07%	28.24%
Chine (Shanghai SE)	2 975	-1.81%	-3.70%
Brésil (Bovespa)	134 185	5.38%	22.28%
Monnaies			
USD/CHF	0.841	-3.83%	-8.99%
EUR/CHF	0.929	-2.51%	-6.13%
GBP/CHF	1.072	-2.94%	-4.21%
EUR/USD	1.104	1.37%	3.12%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		5.26%	5.03%
Obligations suisses		1.26%	7.36%
Obligations monde		2.75%	2.52%
Matières premières		-3.31%	-4.27%
Pétrole	71.65	-5.67%	-10.73%
Or	2 062.98	1.27%	13.10%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		0.70%	-0.92%
Tx US à 10 ans		3.88%	0.00%
Chôm age US		3.70%	0.20%
PIB US		2.90%	2.20%
IPC US		4.00%	-1.70%



XO Risk Aversion Index - Composants



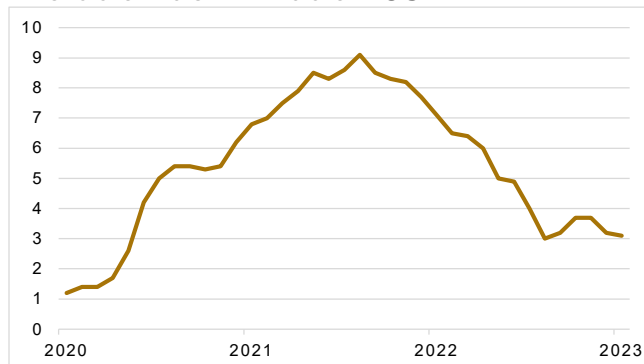
2023 : « EN VERT » ET CONTRE TOUT

Malgré des obstacles nombreux (inflation, hausse des taux, crainte de récession, guerre en Ukraine, conflit en Israël) et des mouvements parfois violents, les marchés financiers ont progressé en cette année 2023.

L'inflation est le phénomène économique le plus craint par les banques centrales. Agir trop intensément en resserrant les taux pour la juguler et vous provoquez une récession importante, entraînant les actions vers une année catastrophique. Ou réagir avec laxisme, l'inflation dérape rapidement en hyperinflation et un cercle vicieux se met en place entre hausse des salaires, baisse des marges, etc. C'est le programme auquel les principales banques centrales ont dû faire face durant l'année 2023. Le métier de banquier central peut s'apparenter à un travail d'équilibriste.

Après avoir atteint en août 2022 une inflation de 9.1% aux Etats-Unis, il est rassurant de constater que le problème a été traité avec rigueur pour ramener la hausse des prix à un peu plus de 3%, tout en évitant la récession. C'est donc sur un « sans faute » que s'achève cette année 2023.

Evolution de l'inflation US



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Malheureusement l'année ne s'est pas déroulée comme un long fleuve tranquille. Après un rebond initial sur l'ensemble des classes d'actifs, les taux ont pris l'ascenseur au printemps avec un discours de la FED toujours agressif. Ce n'est qu'en fin d'année que les paroles se sont apaisées en laissant entrevoir la fin du cycle de hausse des taux, voire des baisses dès la mi-2024. Outre les mouvements de taux, l'économie américaine a été aidée par « L'inflation Reduction Act » pour lutter contre l'inflation.

Au niveau géopolitique la guerre en Ukraine a véritablement créé une fracture entre le monde occidental et les pays du BRICS. Une organisation des BRICS qui s'est élargie à d'autres pays (UAE, Egypte, Iran, Argentine...) et

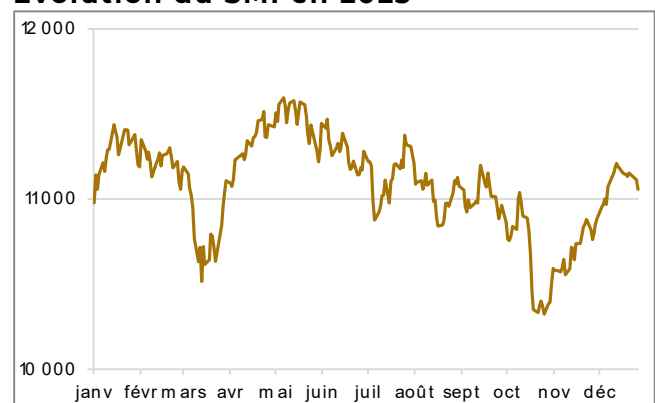
qui ressemble de plus en plus à une réunion de pays producteurs de matières premières, en particulier énergétiques. La volonté d'émancipation de ces pays envers l'USD est de plus en plus forte. Chacun des pays des BRICS engage des discussions multilatérales pour utiliser leur monnaie nationale dans les échanges commerciaux. La Russie a même annoncé en juillet vouloir adosser sa monnaie à l'or.

La Suisse reste relativement épargnée tant dans le contexte de tensions géopolitiques que par l'inflation grâce à une monnaie forte. Mais le pays a été secoué par la faillite de son deuxième groupe bancaire : Credit Suisse.

Les phases de hausse de taux s'accompagnent régulièrement de crises bancaires. Cela n'a pas manqué en cette année 2023. Au-delà du Credit Suisse, les Etats-Unis ont vu des banques régionales (Silicon Valley Bank, Signature Bank, Siver Bank) s'effondrer, fragilisant l'économie américaine et l'économie mondiale.

Au niveau des actions, l'année a vu la plupart des indices progresser. L'indice phare des actions suisses est en hausse mais avec des divergences massives entre titres et secteurs.

Evolution du SMI en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les titres bancaires, à l'exception de Crédit Suisse (-66% sur le premier trimestre), ont pu bénéficier de la hausse des taux. UBS est également portée par le rachat à bon compte de son principal concurrent. Le SMI est par contre largement pénalisé par deux de ses principaux titres : Nestlé et Roche.

Evolution des principaux titres du SMI

UBS	55.8%
Partners Group	55.3%
Holcim	43.9%
Logitech	42.1%
ABB	36.8%
Swiss Life	29.2%
Geberit	27.0%
Givaudan	25.8%
Sika	25.0%
Swiss Re	16.4%
Novartis	11.74%
Zurich	4.9%
Alcon	4.2%
Swisscom	3.7%
Cie Financière Richemont	-0.5%
Nestlé	-6.6%
SGS	-12.3%
Roche	-12.7%
Lonza	-21.5%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le SMI fait bien pâle figure par rapport aux autres indices boursiers. C'est le Nasdaq qui termine en tête du classement avec plus de 40% de progression, loin de la dernière place de 2022.

Evolution des principaux indices actions

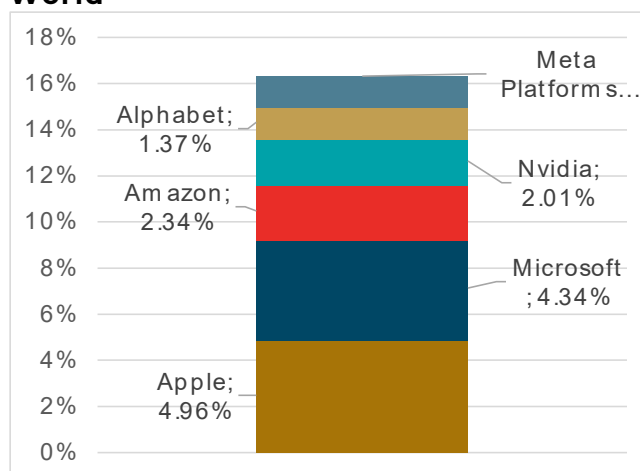
US - Nasdaq	USD	43.4%
Japon - Nikkei 225	JPY	28.2%
Italie - MIB 30	EUR	28.0%
US - S&P 500	USD	24.2%
Espagne - IBEX 35	EUR	22.8%
Brésil - Bovespa stock index	BRL	22.3%
Allemagne - DAX 30	EUR	20.3%
Inde - Mumbai Sensex 30 Index	INR	18.7%
Corée - Korea composite Index	KRW	18.7%
Suède - OMX Stockholm	SEK	17.6%
France - CAC 40	EUR	16.5%
Canada - S&P TSX Comp Index	CAD	8.1%
Australie - S&P 200	AUD	7.8%
Suisse - SPI	CHF	6.1%
Afrique du Sud - FTSE Top 40	ZAR	5.3%
Grande-Bretagne - FTSE 100	GBP	3.8%
Chine - Shanghai Comp Index	CNY	-3.7%
Hong Kong - Hang Seng	HKD	-13.8%
Thaïlande stock ex. Index	THB	-15.2%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les actions européennes réalisent une très belle année. Finalement la Chine est à la traîne. L'immobilier chinois ne parvient pas à sortir de la crise et le déclin démographique semble enclenché, entraînant des craintes sur la croissance.

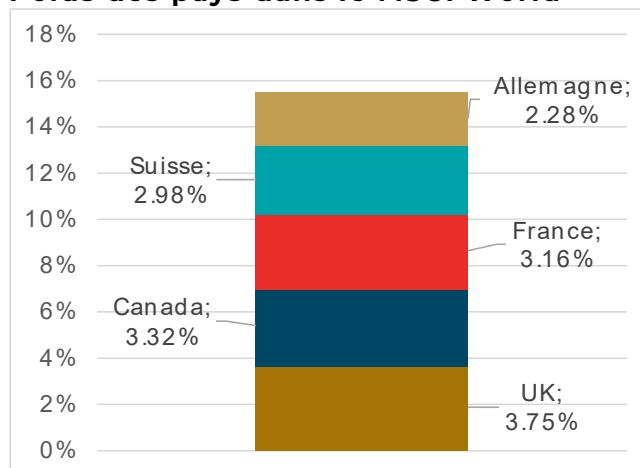
Fait marquant s'il en est, les principaux titres de l'indice mondial, le MSCI World, représentent désormais plus que le poids de certains pays. Apple ou Microsoft dépassent par exemple le poids de la Grande Bretagne, de la France ou de l'Allemagne. Ces entreprises ont désormais un pouvoir quasi étatique.

Poids des principaux titres du MSCI World



Source : MSCI, XO Investments SA

Poids des pays dans le MSCI World



Source : MSCI, XO Investments SA

Dans une année positive pour les actions on aurait pu s'attendre à une évolution équilibrée des monnaies. C'est toutefois une toute autre histoire qui a été écrite cette année et qui a vu un achat massif de CHF dans une idée de valeur refuge. Seul le Peso Mexicain s'apprécie contre CHF en 2023. Comme chaque année les pires devises sont le Peso Argentin et la Lire Turque.

Evolution des devises contre CHF

Mexican Peso	4.6%
Brazilian Real	-0.6%
British Pound	-4.2%
Swedish Krona	-6.0%
Euro	-6.1%
Canadian Dollar	-7.2%
Singapore Dollar	-7.5%
Indonesian Rupiah	-8.0%
Australian Dollar	-9.0%
US Dollar	-9.0%
Hong Kong Dollar	-9.1%
New Zealand Dollar	-9.4%
Indian Rupee	-9.8%
South Korean Won	-11.2%
China Renminbi	-11.5%
Norwegian Krone	-12.3%
South African Rand	-13.2%
Malaysian Ringgit	-15.3%
Japanese Yen	-15.4%
Russian Ruble	-24.6%
Turkish Lira	-42.1%
Argentine Peso	-80.1%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'USD a perdu contre CHF près de 9%. Un chiffre important qui fait miroir aux déclarations de la FED de baisser à terme les taux d'intérêts mais aussi à la volonté de dédollarisation de grandes économies comme la Russie ou la Chine. La Chine qui, à chaque remboursement de bons du trésor américain, convertit ses USD et ne refinance pas l'Etat américain.

Evolution de la parité USD/CHF en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'EUR a lui aussi fortement glissé contre CHF pour atteindre 93 centimes. Des niveaux, tant pour l'EUR que pour l'USD, plus atteints depuis 2015 et juste avant la mise en place d'un taux plancher.

Evolution de la parité EUR/CHF en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Après deux très belles années, les matières premières font une pause et cèdent globalement 4%.

Evolution de l'indice des matières premières en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les craintes de récession ont pesé toute l'année sur le pétrole qui recule de 10% en 2023. La tension de 2022 sur tous les produits énergétiques et sur la production d'électricité s'est peu à peu amenuisée.

Evolution du pétrole en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Finalement l'or réalise une excellente année. La guerre en Israël a contribué à une fin d'année qui propulse l'or à son plus haut niveau jamais atteint. Les deux années de hausse de taux,

condition par nature défavorable au métal jaune, n'ont pas douché l'appétit des investisseurs, en premier lieu des banques centrales des BRICS.

Evolution de l'or en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'évolution des taux d'intérêt aura donc été le fait marquant de cette année 2023. La FED a permis de pousser le taux à 10 ans US jusqu'à 5% au mois d'octobre. Les discours plus cléments de fin d'année ont permis un retour rapide à 4%, permettant ainsi aux indices obligataires mondiaux de finir l'année en territoire positif.

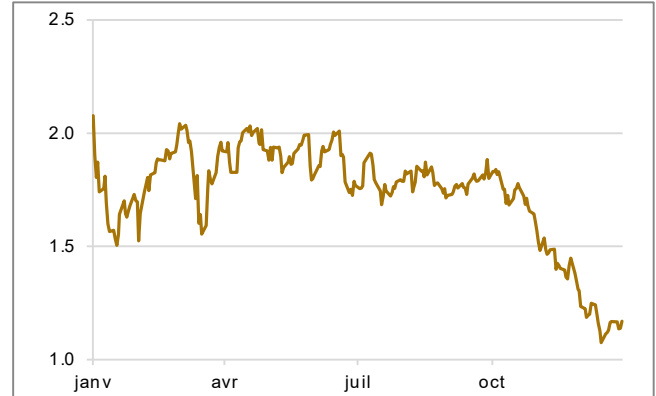
Evolution des taux US à 10 ans en 2023 (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La Suisse a vécu une année quelque peu différente puisque les taux, à la faveur d'une monnaie toujours plus forte, se sont détendus tout au long de l'année pour terminer légèrement au-dessus de 1%.

Evolution des taux interbancaires suisses à 10 ans en 2023 (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Ces mouvements de taux favorables permettent à l'indice obligataire suisse de réaliser une excellente année au contraire de ses homologues étrangers avec plus de 7% de performance.

Performance du SBI en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Après une année 2022 catastrophique, l'immobilier a subi une nouvelle fois la pression des investisseurs. Malmené jusqu'en novembre, ce n'est qu'à la faveur d'un excellent mois de décembre que l'indice SWIIT termine dans le vert.

Evolution de l'immobilier suisse en 2023



Source : Bloomberg, XO Investments SA

2024 va s'ouvrir avec des conditions bien différentes de celles de 2023. Les taux d'intérêts sont plus élevés et le discours est désormais orienté vers des baisses de taux.

A n'en pas douter l'actualité américaine et les élections du mois de novembre vont guider l'évolution des marchés. C'est traditionnellement le « consommateur »

américain qui fait l'élection.

Le comportement des BRICS dans leur volonté d'émancipation de l'hégémonie de l'USD sera à surveiller dans un contexte de tensions géopolitiques.

La fin de la guerre en Ukraine ou du conflit en Israël pourrait redonner de l'optimisme dans un monde qui en manque parfois.