

REVUE DES MARCHÉS

Noël avant l'heure

Après 9 mois 2022 compliqués pour les marchés financiers, la fin d'année et en particulier le mois de novembre font office de Noël avant l'heure. Les chiffres d'inflation ralentissent aux Etats-Unis, ce qui permet à la FED d'alléger son discours quant à la poursuite de la hausse des taux d'intérêt. Cette nouvelle donne permet aux actifs financiers de respirer et de récupérer une partie de la baisse des derniers mois.

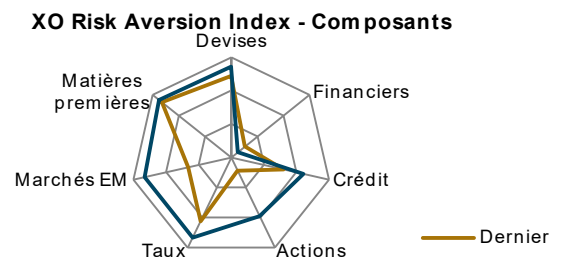
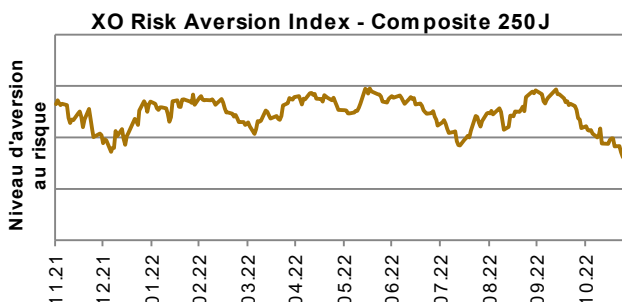
Les actions rebondissent de 3%. Une belle performance mensuelle mais qui reste à relativiser au regard des performances annuelles encore très négatives. Le marché suisse est en retrait par rapport au rebond des actions européennes.

La baisse des taux d'intérêt à long terme est bénéfique pour les obligations qui réalisent un bon mois de novembre. L'immobilier progresse dans la même proportion mais reste la classe d'actifs la plus négative en 2022.

L'annonce de la FED a eu raison de l'USD qui s'affaiblit massivement sur le mois. Le pétrole a le même comportement mais pour des raisons différentes: la crainte de ralentissement économique pèse sur l'énergie. L'or fait le mouvement inverse et se trouve désormais proche de l'équilibre sur l'année.

L'indicateur de risque baisse sur la majorité des paramètres à l'exception des matières premières et des devises.

	Valeur	novembre	2022
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 128	2.77 %	-13.58 %
Etats-Unis (S&P500)	4 080	5.38 %	-14.39 %
Europe (Euro Stoxx 50)	8 973	9.70 %	-5.46 %
Japon (Nikkei)	27 969	1.38 %	-2.86 %
Chine (Shanghai SE)	3 151	8.91 %	-13.42 %
Brésil (Bovespa)	112 486	-3.06 %	7.31 %
Monnaies			
USD/CHF	0.951	-4.96 %	4.22 %
EUR/CHF	0.981	-0.83 %	-5.41 %
GBP/CHF	1.136	-1.01 %	-7.86 %
EUR/USD	1.032	4.33 %	-9.28 %
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		1.56 %	-16.40 %
Obligations suisses		1.48 %	-9.73 %
Obligations monde		2.12 %	-12.32 %
Matières premières		-1.71 %	27.75 %
Pétrole	80.55	-6.91 %	7.10 %
Or	1 752.88	7.17 %	-4.17 %
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		1.11 %	1.25 %
Tx US à 10 ans		3.61 %	2.10 %
Chômage US		3.70 %	-0.20 %
PIB US		1.90 %	-3.80 %
IPC US		6.30 %	0.80 %



MACÉDOINE DE CHIFFRES RUSSES

La guerre en Ukraine dure depuis 9 mois simultanément l'économie russe entre en récession au 3^{ème} trimestre mais avec des statistiques économiques que les pays européens peuvent envier.

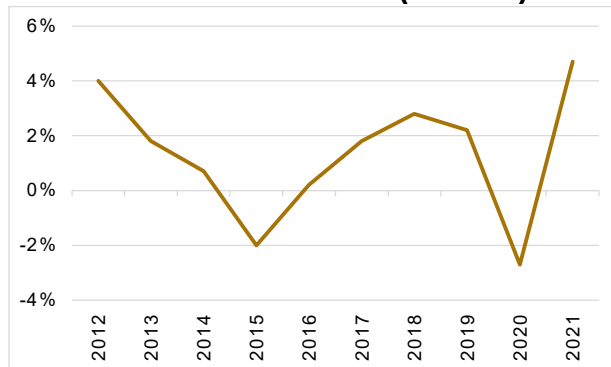
Ralentissement de l'économie russe

Il y a 9 mois débutait « l'opération spéciale – opération Z » de la Russie en Ukraine. Une opération qui semble-t'il devait durer quelques jours, voire quelques semaines. 9 mois après, force est de constater que l'approche de l'hiver nous conduit à envisager un conflit à plus long terme.

Les pays occidentaux ont très vite réagi à cette invasion en faisant craindre, voire en menaçant, la Russie d'un effondrement économique. Il faut dire que la pression qui avait été mise en place en 2014 contre la Russie pour les mêmes raisons avaient conduit à une baisse massive de la devise russe.

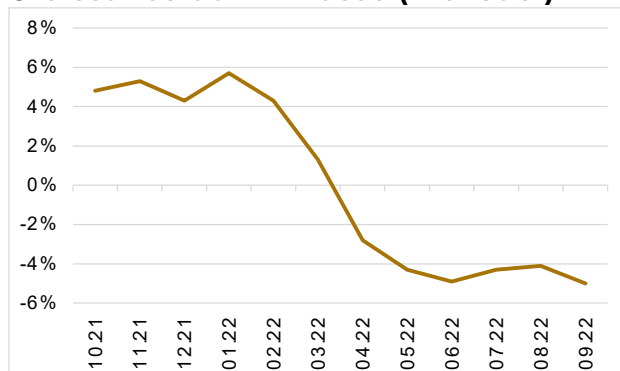
La croissance russe s'installe progressivement en 2022 en territoire négatif. La Russie entre en récession au 3^{ème} trimestre 2022 avec un recul du PIB de l'ordre de 4%. Les premiers chiffres de détérioration de la dynamique positive datent du début du conflit en février et le passage en négatif du mois d'avril.

Croissance du PIB russe (annuel)



Source : Ministry of economic development, XO Investments SA

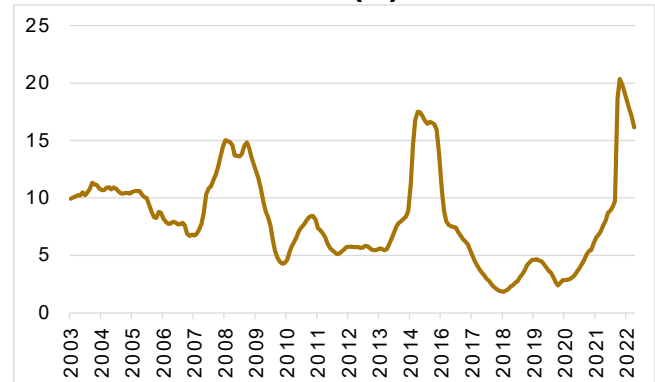
Croissance du PIB russe (mensuel)



Source : Ministry of economic development, XO Investments SA

Comme dans les pays occidentaux, la Russie fait face à une pression importante sur les prix. L'inflation dépasse allègrement les 10%. Même si les chiffres semblent indiquer une accalmie, la hausse des prix est majeure et affectera bien évidemment la population.

Core inflation Russie (%)



Source : Federal Service of State Service, XO Investments SA

Changements monétaires

Les premières sanctions mises en place par les occidentaux, probablement les plus surprenantes et les plus dures, ont eu trait au gel d'une partie des avoirs de la banque centrale russe. Ces sanctions se sont traduites dès le mois de février par une baisse importante de la valeur du rouble (environ 30%). Mais c'était sans compter sur la riposte russe. Le gouvernement russe a immédiatement rendu obligatoire la vente des produits russes en RUB (et non en USD ou en EUR) et la banque centrale a mis en place des contraintes à la vente du RUB. Le rebond du rouble fut énorme, faisant de la devise russe celle qui s'apprécie le plus en 2022 contre toutes les autres devises

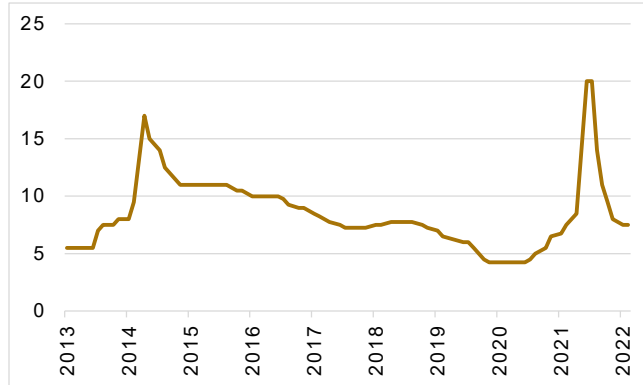
Cours de change RUB/USD



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Parallèlement, et pour contrer la volonté de vente du rouble, la banque centrale a fait bondir ses taux de référence. Les taux ont été fixés à 20%. L'amélioration des conditions économiques en Russie ces derniers mois a permis de revenir progressivement à un taux de 7.5%, soit un différentiel relativement faible par rapport à l'USD.

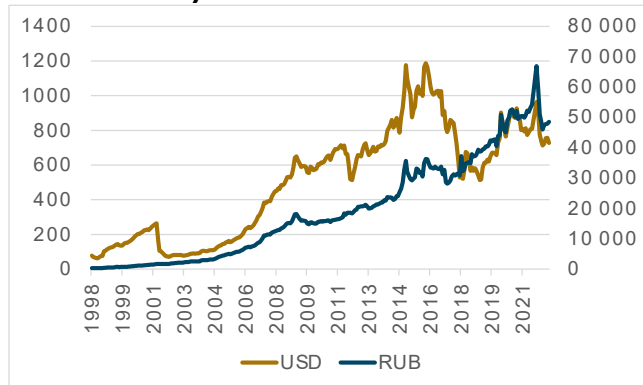
Taux d'intérêt de référence (%)



Source : Banque centrale de Russie, XO Investments SA

La banque centrale russe semble ainsi maîtriser les événements averses de ces derniers mois. Son bilan avait fortement progressé ces dernières années. Les réserves de devises atteignent environ 700 milliards d'USD. Elle dispose ainsi toujours de réserves importantes, malgré les conditions difficiles, et même si la moitié de celles-ci ont été saisies.

Bilan banque centrale Russie (milliards USD et RUB)

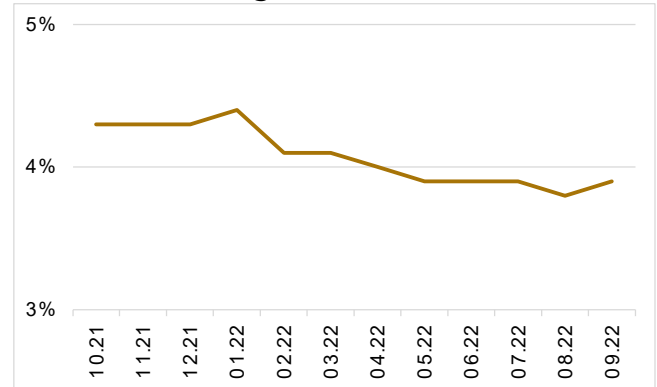


Source : Banque centrale de Russie, XO Investments SA

L'économie russe résiste

Malgré des conditions difficiles et une entrée en récession, l'économie russe semble résister. Le taux de chômage est stable à un niveau faible. L'engagement de nouveaux conscrits à des salaires trois fois supérieurs au salaire médian pourra aussi expliquer une partie de cette stabilité.

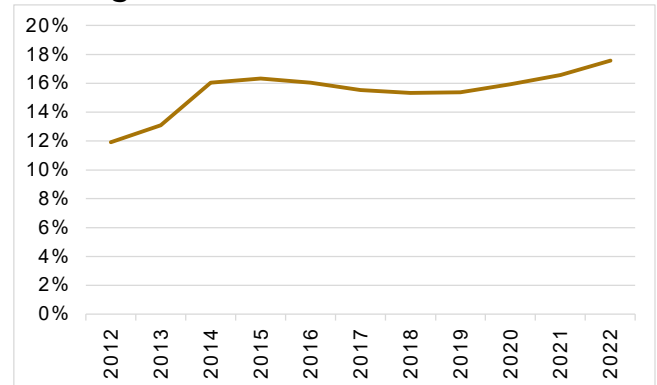
Taux de chômage Russie



Source : Federal state statistics service, XO Investments SA

La dette de l'Etat russe reste également très faible, environ 18% du PIB, notamment si on la compare aux niveaux d'endettement des pays occidentaux qui dépassent généralement 100% de dette sur le PIB. La Russie n'a que peu de financement extérieur, c'est un atout considérable dans le financement de ses activités, en particulier militaires.

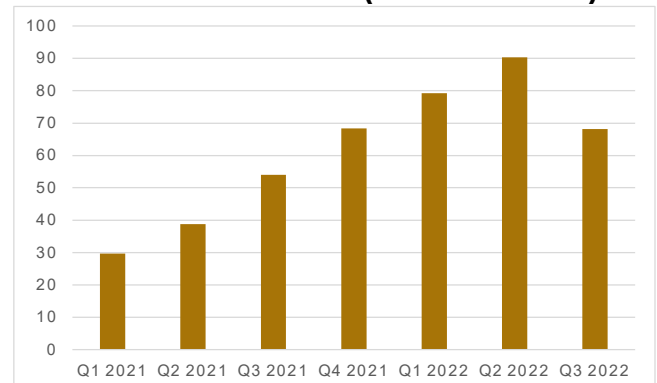
Dette gouvernementale en % du PIB



Source : Banque centrale de Russie, XO Investments SA

Finalement, et c'est probablement le plus important, l'excédent commercial russe explose.

Balance commerciale (milliards USD)

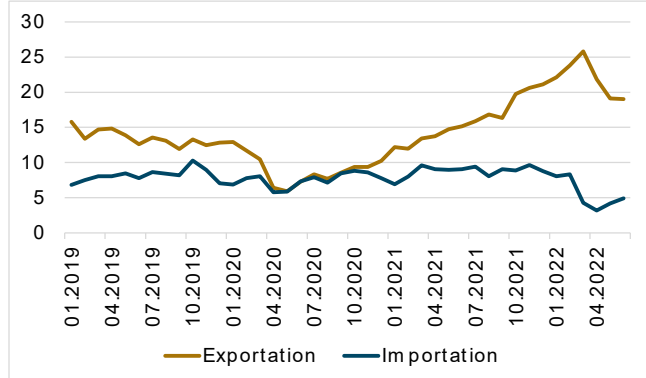


Source : Banque centrale de Russie, XO Investments SA

Avec 240 milliards d'excédent commercial sur les 3 premiers trimestres 2022, la Russie fait deux

fois mieux qu'en 2021 ! La hausse du prix des matières premières et la hausse de la devise sont les deux catalyseurs de ce résultat. Les sanctions occidentales semblent non pas affaiblir la Russie, mais bien la renforcer en tout cas à court terme. Ces résultats sont évidemment la conséquence d'une augmentation en valeur des exportations mais aussi d'une baisse en valeur des importations qui affectera globalement la population.

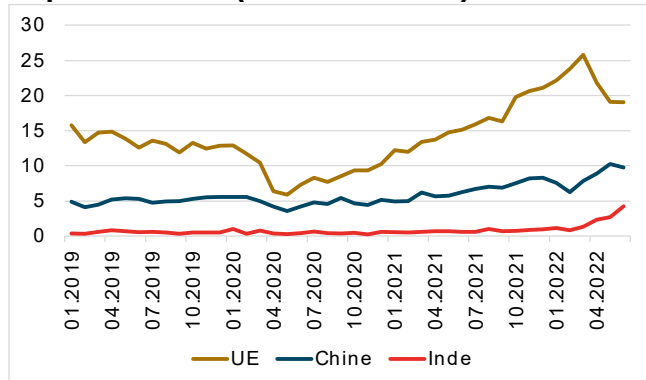
Import/export Russie-UE (milliards USD)



Source : Eurostat, XO Investments SA

En termes d'exportations, la baisse des importations depuis l'UE, d'environ 25%, est compensée par la hausse des exportations en Chine et surtout en Inde. Ceci est particulièrement vrai pour les produits pétroliers.

Export Russie (milliards USD)

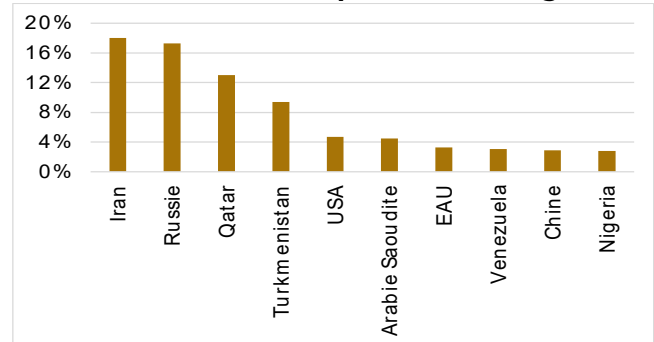


Source : Eurostat, XO Investments SA

Un géant énergétique et de ressources naturelles

La Russie reste un géant en terme énergétiques, tant en pétrole qu'en gaz. Elle est le deuxième état en termes de réserves prouvées de gaz derrière l'Iran et devant le Qatar.

Réserves mondiales prouvées de gaz



Source : BP, XO Investments SA

Au niveau global il est difficile de se passer de la Russie. Elle est un leader mondial de nombreuses ressources : énergie, métaux industriels, agriculture, ...

Part des exports mondiaux pour produits énergétiques, céréales, métaux industriels, platine, palladium (2020)



Source : OEC, XO Investments SA

Un géant énergétique et de ressources naturelles

Après un an de guerre, et bien que les sanctions occidentales affectent l'économie russe en la faisant entrer en récession, force est de constater qu'elle conserve des atouts considérables dans le nouveau monde qui s'annonce.

La Russie reste incontournable sur le marché des matières premières, en particulier énergétiques. Sa monnaie reste solide, ce qui est un changement fondamental par rapport aux dernières décennies. Ainsi les sanctions occidentales semblent se retourner principalement contre l'Europe qui doit envier le niveau d'endettement russe ou son indépendance énergétique. De quoi faire réfléchir les pays européens sur leur capacité d'indépendance.