

Morges, le 4 octobre 2022

Positionnement

Automne 2022

Lettre d'information de Meylan Finance Sàrl

« Un mois de septembre noir sur les marchés »

Chers Clients, Chers Partenaires et Chers Lecteurs,

Le mois qui s'écoule s'inscrit dans la continuité de l'Annus horribilis 2022 : chutes des bourses, repli des devises européennes et flambée des taux ont rythmé l'entrée dans l'automne, dans un climat de craintes exacerbées de récession économique. Même l'or, valeur refuge par excellence, souffre. Le métal jaune qui devrait pourtant être soutenu par les bruits de bottes sur le continent et la résurgence d'une forte inflation est en baisse de 10% depuis le début de l'année (1). Après la pandémie, les économies occidentales sont exposées à la menace d'une crise énergétique qu'on nous prédit comme très menaçante et qui est avant toute chose le résultat de sanctions prises de manière très émotionnelle sur le vieux continent à l'endroit de la Russie (2). Après neuf mois de baisses ininterrompues sur les marchés, les opportunités d'investissement intéressantes se multiplient. Pour autant, nous demeurons sur la défensive, tant que nous n'aurons pas touché le fond. Comme l'observaient les Africains, c'est toujours juste avant l'aube que la nuit est la plus sombre.

Table des matières / Table of contents



1) Crédit Suisse, rien ne va plus ?	P. 2
2) Annus horribilis pour la BNB !	P. 3
3) Perspectives marchés 4 ^{ème} trimestre	P. 4
4) Prévoyance : réforme des succession 2023	P. 5
5) Crise, nous sommes au milieu du gué...	P. 7
6) Notes	P. 8

Credit Suisse, rien ne va plus ?



L'action **Credit Suisse** est vouée aux gémonies boursières. Elle ne cesse d'atteindre des plus bas historiques. Pourtant, à moins de 10 milliards de francs de capitalisation boursière, la seconde banque universelle suisse, de renommée internationale, semble devenir une affaire au prix actuel. Tant pour un concurrent que pour une entreprise technologique qui souhaiterait se diversifier par le biais des opérations de crédit et de paiement. Ce serait aussi l'occasion de s'installer pieds joints dans la très convoitée place financière suisse.

Seulement voilà, si l'action du géant helvétique se négocie au prix d'une bouchée de pain, elle n'est peut-être que l'arbre qui cache la forêt. A savoir un modèle bancaire qui est sans cesse exposé à des risques démesurés. Sur l'autel de la recherche de nouveaux profits. Non pas pour prospérer mais en lutte incessante contre l'érosion des marges qui affecte toute l'industrie bancaire, depuis la crise financière de 2007 – 2008.

Depuis le début de l'année, le titre s'est ainsi déprécié de près de moitié.

Reuters a indiqué que les difficultés récurrentes de **Credit Suisse** l'ont amené à entreprendre une vaste réorganisation et qu'elle était en discussions depuis plusieurs semaines avec de gros investisseurs en vue d'une augmentation de capital à hauteur de plusieurs milliards.

Sollicitée par **AWP**, la direction de la banque a rappelé qu'un point de situation sur l'orientation stratégique serait présenté avec les chiffres du troisième trimestre, le 27 octobre. **Kian Abouhossein** de JP Morgan, confiant, a rappelé qu'à la fin du 2^{ème} trimestre la banque affichait un niveau suffisant de fonds propres et de liquidités.

Dilution significative en vue

En juillet, le nouveau directeur général (CEO) du groupe, Ulrich Körner, avait expliqué que la banque était à la recherche d'une solution pour ses activités de crédits titrisés (Securitized Products Group), dont le volume pourrait atteindre 2,5 milliards de dollars, selon des estimations relayées par Christian Schmidiger, analyste auprès de la Banque cantonale de Zurich (ZKB).

Une éventuelle vente de SPG et la réduction des risques dans le bilan se traduiraient par un manque de quelques quatre milliards de francs pour la restructuration annoncée, les projets de croissance et la constitution de fonds propres. Ce qui, avec une capitalisation boursière de moins de dix milliards, signifierait une dilution significative pour les actionnaires existants.

De son côté, le **Financial Times (FT)** a indiqué que la banque envisageait de partager sa division de banque d'affaires en trois unités distinctes, une opération permettant la vente des activités rentables justement dans l'optique d'éviter une augmentation de capital.

Les scénarios évoqués semblent être pris en compte dans le cours actuel de l'action.

Banque

Annus horribilis pour la BNB !



Qui l'aurait imaginé ? L'action de la vénérable institution la **Banque Nationale de Belgique (BNB)** – l'unique banque centrale européenne à être cotée à la bourse – a également pris un bouillon lors de ce krach de septembre. L'action s'échange en-dessous de ses niveaux de 1995 ! Si les actionnaires ont déchanté après l'avertissement sur le résultat de la BNB, certains s'interrogent sur la situation très compliquée des banques centrales dans la zone euro. Elles font toutes face aux mêmes risques. La Banque des Pays-Bas, pour ne mentionner qu'elle, vient d'annoncer une perte cumulée de neuf milliards d'euros. Quant à la Banque Nationale de Belgique, elle s'attend à sa première perte en 70 ans ! La valeur de son portefeuille obligataire baisse à mesure que les taux d'intérêts remontent. **« Ce n'est pas une catastrophe pour la Belgique, par rapport aux milliards dépensés pour faire face à la crise énergétique, par exemple. C'est un inconvénient qu'il faut relativiser »** dit Eric Dor, Directeur des études économiques à l'IESEG SCHOOL OF MANAGEMENT de Paris et de Lille. Et d'ajouter : **« Une banque centrale pourrait même accumuler des pertes et avoir des fonds propres négatifs, cela ne l'empêcherait pas de fonctionner. »** Aussi, le renflouement de la BNB par l'Etat belge n'est pas à l'ordre du jour. Les capacités d'absorption des pertes par les réserves et provisions des banques centrales de la zone euro sont très importantes, toujours selon Eric Dor. Lors de ses derniers résultats, les réserves disponibles s'élevaient à 7,1 milliards d'euros, et la moitié du bénéfice annuel y avait été alloué au dernier exercice. Il

faudrait de nombreuses années de pertes pour voir ces réserves s'épuiser.

Quel impact pour les actionnaires ?

Dernier prix: 11:00:51	
886.00 EUR	-0.45 % Trade
BQUE NAT. BELGIQUE ORD	
Cotation	
Achat / Vente	876.00 / 886.00
Vol. achat / vente	1 / 1
Bas / Haut	876.00 / 888.00
Bas 52 / Haut 52	832.00 / 1'785.00
Ouverture / Clôture	888.00 / 890.00
Volume	75
Ratio P/E	1.00
Dividende (annualisé)	138.04 EUR (15.51 %)
Ex Dividende	-
Marché	Euronext
ISIN	BE0003008019



La moitié du capital de la Banque nationale, cotée sur Euronext, se trouve en mains d'actionnaires minoritaires. L'autre partie est détenue par l'Etat belge. Le versement du dividende optionnel paraît incertain pour l'exercice en cours et pour les exercices 2023 et 2024. A suivre... (3)

Perspectives marchés 4^{ème} trimestre



Evolution des indices boursiers 2022 :

SMI	-20.3%
Eurostoxx50	-22.8%
S&P500	-23.1%
Nasdaq100	-30.9%

Les performances obligataires CHF, USD et EUR sont également négatives, principalement dû aux banquiers centraux qui ont massivement augmenté leurs taux afin de lutter contre l'inflation.

Evolution des devises contre CHF :

EUR	-7.2%
USD	+7.8%
GBP	-11.2%
JPY	- 16.5%

Comme le dernier trimestre, le 4^{ème} trimestre sera principalement influencé par l'inflation. Les répercussions de la guerre en Ukraine ainsi que la stratégie zéro covid de la Chine seront également des facteurs omniprésents.

Les banquiers centraux (BNS comprise) ont clairement annoncé que la lutte contre

l'inflation était leurs priorités, ce qui implique que les taux sont toujours orientés à la hausse. De ce fait, les perspectives des marchés obligataires restent sombres. Difficile de prévoir les mouvements FOREX mais personnellement l'adage « trend is your friend » reste de circonstance pour la fin 2022. La crise énergétique ainsi que le niveau élevé de l'endettement des pays de l'UE continueront à peser sur l'euro.

Les marchés actions sont toujours volatiles et restent sous l'influence des politiques et des banquiers centraux. Quand des chiffres économiques sont forts on craint des hausses de taux et les marchés actions baissent ; et quand les indicateurs économiques sont plus faibles qu'attendu on craint une récession. Des hausses subites de volatilité amenant de puissants et rapides mouvements baissiers. Cela va perdurer un temps. Toutefois, je considère que les marchés actions offrent les meilleurs rapports risque/rendement à moyen/long terme.

Sur le marché suisse, les défensives Nestlé, Novartis, Roche, Swiss Re et Swiss life demeurent des piliers solides. Pour les plus audacieux, on privilégiera Sika, Sulzer et Helvetia.

En Europe, j'apprécie également les pétrolières (Shell, BP et ENI), les telecoms pour leur aspect value et leur haut dividendes (Orange, Telefonica), L'Oreal, Kering et SAP. Je me méfie des Utilities qui risquent de se voir « exploiter » politiquement.

Etats-Unis, mon intérêt se porte sur Abbvie, Fedex, Pepsico et sur faiblesse les big caps du Nasdaq (Microsoft, Cisco, Apple et Google).

Sur l'Asie j'ouvrirai une position sur l'ishares MSCI Asia Ex-japan (AAXJ).

*Réforme des successions 2023 : une plus grande liberté de transmission



La question qui sera sur toutes les lèvres au mois de janvier prochain est la suivante : **Connaissez-vous la nouvelle loi sur les successions applicable au 1^{er} janvier 2023 en Suisse ?** La révision vise à adapter les règles sur les héritages vieilles de plus de 100 ans aux structures familiales actuelles.

Questions clés à vous poser

- Connaissez-vous la répartition de votre patrimoine en cas de décès ?
- Avez-vous rédigé un testament ?
- Votre conjoint est-il suffisamment protégé en cas de décès ?
- Comment transmettre ses biens dans une famille recomposée ?
- Possédez-vous des biens à l'étranger ? Comment seront-ils traités fiscalement ?

Toutes ces questions trouveront des réponses grâce à une analyse de votre situation familiale et les possibilités nouvelles qu'offre cette loi sur les successions à partir du 1^{er} janvier 2023.

Les principaux changements

La réserve héréditaire des enfants est diminuée : la part qui leur est attribuée au minimum dans votre succession diminue, ce qui vous permet de distribuer plus à qui vous le souhaitez (conjoint, non-parent, associations...)

Suppression de la réserve des parents (père et mère) : vous allez pouvoir décider du maintien ou non de vos parents dans votre succession.

Profitez de cette liberté pour réfléchir à la répartition de votre succession

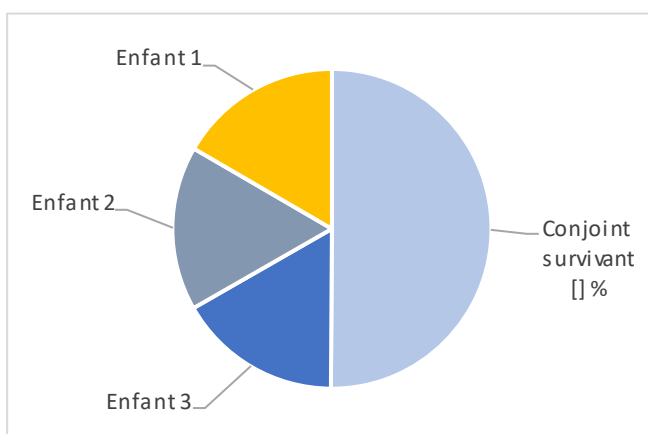
Si vous avez déjà rédigé un testament, il est recommandé de le faire relire par un juriste pour comprendre les nouvelles possibilités offertes par la loi.

Les mesures que vous avez prises sont-elles rédigées clairement au regard de la nouvelle loi ?

Souhaitez-vous avantager un héritier grâce à cette nouvelle loi ?

Le conjoint survivant peut-il être mieux protégé au regard de cette nouvelle loi ?

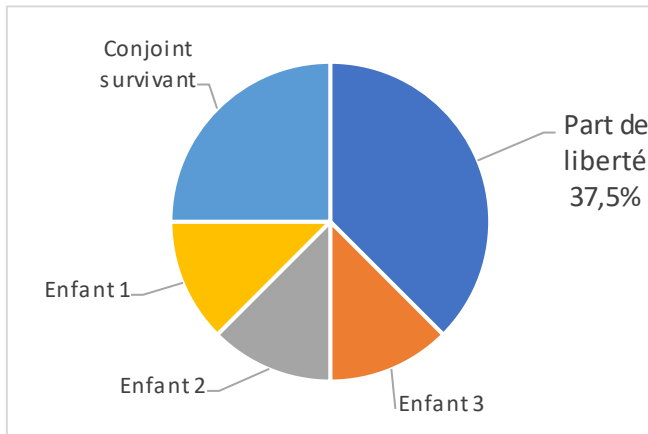
Vous pouvez, dès aujourd'hui, remplacer votre testament actuel par un nouveau testament qui tient aussi bien compte du droit successoral encore en vigueur que du nouveau.



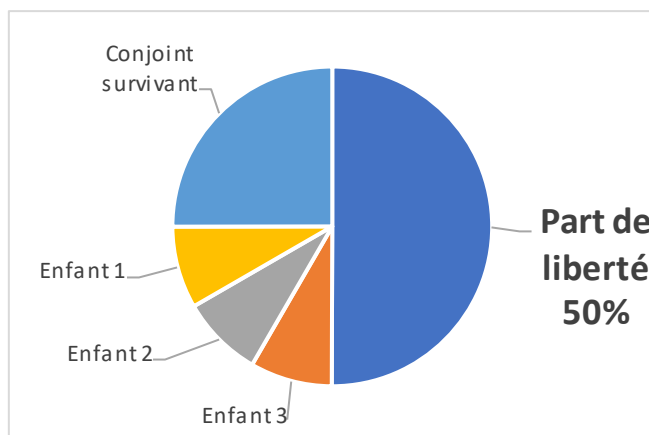
Exemple concernant la modification des réserves des descendants

L'exemple concerne une famille avec trois enfants :

Sans testament, la répartition légale ne change pas avec la nouvelle loi.



Avant la réforme 2023, avec des dispositions testamentaires vous pouviez attribuer 37,5% de votre patrimoine à qui vous le souhaitez.



A partir de janvier 2023, avec des dispositions testamentaires, vous pouvez attribuer 50 % de votre patrimoine à qui vous le souhaitez.



***Marie Lambert**

Conseil fiscal et successoral

+41 78 226 10 34

marie.lambert@gestionpatrimoine.ch

<https://marie-lambert.ch>

Analyse

*Crise, nous sommes encore au milieu du gué...



*Christophe Alexandre, analyste financier CFA, vice-président chez Meylan Finance Sàrl

La lente baisse des marchés actions et obligataires se confirme comme le scénario le plus probable sur les prochains mois au moins, même s'il faut s'attendre à de très fortes et abruptes variations dans un sens comme dans l'autre pendant cette période en fonction de l'actualité.

L'approche la plus raisonnable me semble d'être de se concentrer sur un certain nombre de valeurs-clés, avec un

maximum de liquidités disponibles, et de se résigner au grignotage de l'inflation qui continue à se diffuser dans le système économique.

Ce sont actuellement les fournisseurs d'énergie qui sont le plus sous pression (Axp0 <https://www.rts.ch/info/economie/13361938-la-confederation-vient-au-secours-daxpo-avec-un-creditcadre-de-4-milliards.html>) s'ils ont mal couvert le risque de marché.

Leurs clients commencent à en sentir les effets : hausse de 1600% à St-Prex, dans le canton de Vaud. (<https://www.lacote.ch/vaud/la-cote/morges-district/saint-prex/electricite-saint-prex-soppose-a-une-hausse-de-1600-1215527>), cette scierie dont les charges d'énergie représentaient 5% du total va les voir augmenter à 15-20% (<https://www.blick.ch/wirtschaft/stromschock-fuer-kmu-drohen-bald-konkurse-wer-jetzt-strom-einkaufen-muss-hat-effektiv-ein-problem-id17859088.html>) ...

C'est ainsi que l'inflation va se diffuser progressivement, mais rapidement, dans tout le système économique, de fournisseur à client, jusqu'à atteindre le consommateur final. (4)

Meylan Finance Sàrl

info@meylan-finance.ch



Notes :

- 1) « Gold Bugs », Tobias Keienburg, Banque Cantonale de Lucerne, 29.09.2022
- 2) « Jacques Baud en exclusivité pour le Dialogue Franco-Russe », <https://youtu.be/TMMSDzH2ar0>
- 3) « La perte de la Banque nationale en 6 questions », L'Echo, Xander Vlassenbroeck, 29.09.2022
- 4) « Comité d'investissement Meylan Finance Sàrl du 9 septembre 2022 »

Avis : Ce document est non contractuel. Il est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne saurait constituer ni une recommandation ni une incitation à l'investissement. Ce document est rédigé sur la base de recherches ; de participations à des séminaires d'investissement ; sur la base de rapports internes à la branche, en intégrant des sources ouvertes.