

Morges, le 25 mai 2023

Positionnement

Mai 2023

Lettre d'information de Meylan Finance Sàrl

« Des médias anxieux et en quête de leurs vérités »

Chers Clients, Chers Partenaires et Chers Lecteurs,

A part la fébrilité de quelques grandes banques et le nouveau relèvement du plafond de la dette souveraine des Etats-Unis d'ici au 1^{er} juin – ce qui est un non évènement en soi - l'année en cours est beaucoup plus lisible que 2022. La tendance sur les marchés boursiers est globalement haussière. La reprise après la crise Covid-19 a lieu un peu partout sur le globe. La crise énergétique tant décriée et la forte remontée de l'inflation ont été absorbées. Pourtant, nos médias mainstream ne cessent de peindre le diable sur la muraille... et ça marche ! De notre côté, nous observons un biais positif. Nous renouvelons les échéances. Nous reconstituons peu à peu les poches obligataires. Dans son ensemble, nous privilégions les obligations convertibles. Nous évitons les banques européennes qualifiées d'établissements à risque systémique (l'UBS incluse). Nous demeurons bien entendu prudents. Les réserves de liquidité accumulées durant la crise du Covid commencent à s'épuiser et quelques entreprises vont devoir refinancer leur dette dans des conditions de marché plus compliquées (taux en territoire restrictif et conditions de crédit durcies). Ces difficultés financières risquent d'être exacerbées par les retraits de liquidité. (1) Le dollar demeure une garantie face aux stress de marché. Nous sommes neutres vis-à-vis de l'euro et nos thématiques de prédilection sont, entre autres, la transition énergétique ; les entreprises gérées de manière familiale et les technologies de l'informations.

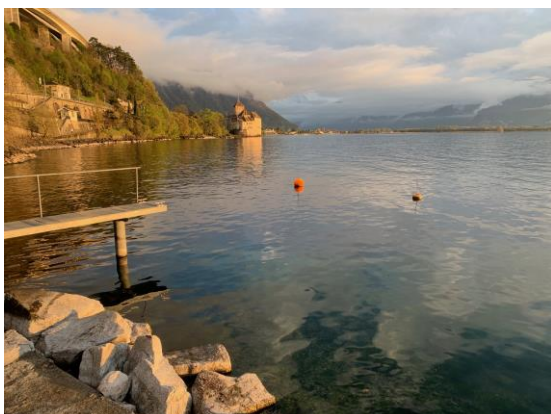


Table des matières / Table of contents

1) Des médias anxieux...	P. 1
2) Credit Suisse : la gueule des bois...	P. 2
3) Dix ans de sous-performance en Europe...	P. 3
4) Le trend haussier est toujours en vigueur	P. 4

CREDIT SUISSE: LA GUEULE DE BOIS ET LES GÉRANTS INDÉPENDANTS

François Meylan, Membre du Conseil du GSCGI

Dimanche, 19 mars 2023, jour où seulement quelques heures ont été nécessaires, sous la pression des marchés financiers, pour mettre à mort un établissement bancaire de renommée nationale et internationale (Credit Suisse), restera assurément un jour très sombre pour notre place financière. En Suisse, en moins d'un siècle, nous sommes passés de huit grandes banques à une seule. Pour le pays et pour notre image en général, la débâcle du Credit Suisse marque un avant et un après.

Les questions fusent: avec une ligne de crédit illimitée de la part de la BNS, n'était-il pas possible de sauver la banque et montrer aux marchés que tout le pays était derrière elle? Suspendre la cotation boursière de l'action—le temps nécessaire pour un retour au calme—aurait pu être envisagé. Comment cela se fait-il que le mercredi précédent (communiqué commun) la BNS et la FINMA nous assuraient que l'établissement était solidement capitalisé? Qu'advient-il des 50'000 employés? Qu'en est-il de la responsabilité du régulateur et des auditeurs? Et le volet politique? Notre souveraineté, a-t-elle été une nouvelle fois bradée au profit de nos compétiteurs? D'où venaient les attaques, diffamations, rumeurs et fausses nouvelles diffusées, entre autres, sur réseaux sociaux dès octobre 2022 à l'encontre de la banque (ceci révélé par la présidente du conseil d'administration de la FINMA Marlene Amstad et confirmé en Assemblée générale, à Zürich, mardi 4 avril 2023, par Ulrich Körner, CEO)? À ce propos, une plainte pénale sera-t-elle déposée? *Quid* de la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) du 19 juin 2015?

Autant de questions légitimes, aussi selon le Conseil du GSCGI, récemment réuni en séance de travail et occupé à défendre les intérêts de la branche. Nous, gestionnaires de fortune indépendants, sommes aux premières lignes pour protéger nos clients et la réputation de notre place financière. Dans le cas du Credit Suisse, compétence et une connaissance suffisamment approfondie du dossier auraient été nécessaires pour en évaluer l'état de crise.

Néanmoins, votre serviteur a participé à la dernière assemblée générale des actionnaires de la banque, le 4 avril 2023, qui s'est tenue à la Hallenstadion, à Zürich, Oerlikon, et a pris la parole afin de poser les questions relatives aux points évoqués plus haut. Concernant les manipulations de cours et le volet pénal, ils restent de la compétence de l'État et de la justice, a souligné le président du CDA de Credit Suisse, Axel Lehmann. Pour leur part, les investisseurs ne l'entendent pas de cette façon: le «20min.ch» nous apprend que Migros porte plainte contre la FINMA, des investisseurs de Singapour souhaitent porter plainte contre les autorités suisses nous rapporte la «RTS», et le cabinet d'avocats Kessler Topaz Meltzer & Check a porté une plainte collective pour tromperie auprès du tribunal de district de New Jersey, relatait le «Blick.ch» le 6 avril dernier.

Quant aux gérants indépendants et particulièrement les Membres du GSCGI, nous accompagnerons nos clients au plus près de leurs intérêts. Nous sommes conscients qu'il nous appartient d'œuvrer dans l'excellence pour restaurer la confiance dans notre place financière. C'est aussi le but recherché par le législateur avec l'introduction des lois financières LFin-LEFin. Elles visent l'excellence. Les retours se font sur ce plan. Les derniers contrôles LBA, encore sous le régime des Organismes d'autorégulation (OAR), se révèlent plus pointus. Ils sont déjà à mi-chemin du contrôle prudentiel, qui sera pratiqué dès l'année prochaine. Désormais, il devient essentiel que tous les faits significatifs, relevant de la bonne et fluide organisation du gérant indépendant, soient documentés. Par exemple, un contrôle au SECO, concernant d'éventuelles sanctions prises à l'égard d'un client ou d'un prospect, doit laisser une trace écrite, car tout ce qui n'est pas documenté est considéré comme non-fait. Dans cette constellation, il est judicieux de bien s'entourer et de travailler en réseau. L'affaire Credit Suisse est loin d'être terminée mais nous, gérants indépendants, œuvrons pour restaurer l'orgueil de notre place financière qui demeure unique au monde.

François Meylan—Meylan Finance—Membre du GSCGI

Analyse

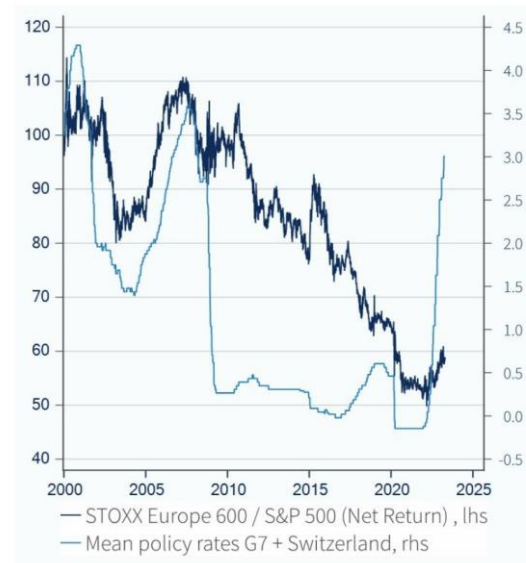
Dix ans de sous-performance pour les actions en Europe



Une décennie de sous performance vis-à-vis du marché américain pour les actions européennes nous invitent à l'introspection et à explorer si un rattrapage est envisageable. Avec ces quelques lignes nous détaillons les facteurs qui expliquent le rebond du début de l'année pour cette classe d'actifs. En plus de comprendre il nous faut déterminer s'il est question d'une reprise durable. Il y a trois grands facteurs, selon nous, qui invitent à une position positive vis-à-vis des actions européennes. Tout d'abord, les actions américaines, et notamment la Technologie qui pèse lourdement dans les indices de référence, a tendance à souffrir dans les phases de hausses de taux. Les valeurs technologiques sont structurellement chèrement valorisées et versent peu de dividendes. Dans un modèle d'actualisation des flux futurs mais aussi dans la réalité des marchés, leur cours de bourse est très vulnérable aux hausses de taux d'intérêts. A l'inverse, en Europe, le poids plus élevé des financières tend à soutenir le marché dans les phases de hausses de taux. Lors du cycle de hausse des taux de 2003 à 2007, l'Europe avait connu une même phase de surperformance qui avait duré quatre ans (voir graphique). Ensuite, les rachats d'actions font leur grand retour en Europe. Selon les données Bloomberg, le volume

des rachats d'actions pour l'indice « STOXX 600 Europe » s'élève à plus de 220 milliards d'euros en 2022, un record depuis 15 ans.

Graphique: l'Europe surperforme les Etats-Unis dans les phases de hausse des taux



La tendance se poursuit en 2023 selon les estimations des analystes de Kepler Cheuvreux. Finalement, l'Europe connaît un mini-cycle de reprise économique. La baisse des coûts de l'énergie et les mesures de contingence mises en place pour éviter une crise énergétique permettent aujourd'hui à l'industrie allemande d'envisager l'avenir plus sereinement. Les résultats des enquêtes IFO en Allemagne, ou PMI plus généralement en Europe, montrent un rebond de l'activité économique en ce début 2023. Compte tenu de ces surprises favorables, la probabilité d'une récession a été revue à la baisse par le consensus des économistes. Cela a donné lieu à des révisions positives des prévisions de bénéfices pour les entreprises européennes en 2023 et 2024, ce qui devrait soutenir des actions sur le vieux continent.

Stratégie d'investissement (confirmée)

Le trend haussier initié en janvier est toujours en vigueur



Eviter les banques à risque systémique

Les événements, sans précédent, liés aux aléas du **Credit Suisse** ne remettent pas en question le scénario haussier pour 2023 esquissé durant les mois de janvier et de février. Toutefois, il y a des enseignements à retenir. Nous nous tenons durablement à l'écart un d'eux est des grandes banques européennes (l'UBS incluse) qualifiées d'établissements à risque systémique. (2)

Nous maintenons une dose de prudence envers les actions. Tant les perspectives bénéficiaires nous semblent peu convaincantes. D'une part, es banques centrales n'étant pas encore au bout des remontées des taux d'intérêts. D'autre part, les valorisations, dans leurs ensembles, ne sont pas suffisamment attrayante compte tenu des incertitudes. Pour autant, en l'absence d'indicateurs de stress économique ou financier, nous ne préconisons pas une attitude plus défensive. Les thèmes cycliques nous semblent attrayants sur la distance, mais il va falloir composer avec une période volatile. (3)

Meylan Finance Sàrl

info@meylan-finance.ch

Des performances en deux temps

Les marchés boursiers affichent globalement des performances positives depuis le début 2023. Nous bénéficions d'une conjoncture et de bénéfices plus résilients qu'attendu. Le tout étant en demi-teinte en raison des tensions sur les taux d'intérêt et sur la solidité de quelques banques, à la suite de la forte remontée des rendements obligataires.

Une seconde phase haussière est attendue à la sortie de l'été.

Résumé : la devise de référence demeure le franc suisse. Nous renouvelons les échéances. Nous reconstituons peu à peu les poches obligataires. Nous privilégions les obligations convertibles. Nous évitons les banques européennes qualifiées d'établissements à risque systémique (l'UBS incluse). Les réserves de liquidité accumulées durant la crise du Covid commencent à s'épuiser et de nombreuses entreprises vont devoir refinancer leur dette dans des conditions de marché dégradées (taux en territoire restrictif et conditions de crédit fortement durcies). Ces difficultés financières risquent d'être exacerbées par les retraits de liquidité. (X) Le dollar demeure une garantie face aux stress de marché. Nous sommes neutres vis-à-vis de l'euro et nos thématiques de prédilections sont, entre autres, la transition énergétique, les entreprises gérées de manière familiale et les technologies de l'information.



Notes :

- 1) BNP Paribas, lettre d'allocation d'actifs, Florian Roger, Head of CIO Office, 11 mai 2023;
- 2) ODDO BHF Avenir Europe, conférence de vendredi 12 mai 2023;
- 3) Stratégie d'investissement, 2ème trimestre 2023, BCV.

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.