

Genève, le 22 décembre 2022

Chère, cher Membre,

Les marchés financiers ont débuté l'année 2022 en territoire négatif avec la crainte d'une escalade du conflit entre la Russie et l'Ukraine suivie, en février, de l'invasion russe laquelle a entraîné une volatilité accrue sur toutes les places boursières. Les sanctions associées à la guerre et les éventuels goulets d'étranglement de l'approvisionnement dans le secteur de l'énergie ont soulevé des inquiétudes quant à l'économie mondiale qui se remet à peine de la pandémie de coronavirus. En outre, l'inflation a fait son retour et a augmenté de manière significative dans de nombreux pays pour atteindre un pic durant l'été. Cela a poussé les principales banques centrales à remonter les taux directeurs, les faisant passer d'une politique de taux zéro, voire de taux négatifs à une politique de resserrement monétaire. Dans ce contexte de hausse des prix et de tensions géopolitiques, l'activité des investisseurs a véritablement ressemblé à un numéro d'équilibriste.

Durant l'été, la publication de l'inflation américaine à 8,3% pour le mois d'août a été un choc pour les marchés financiers (l'inflation aux Etats-Unis est redescendue en novembre à 7.10%). Le taux d'intérêt américain à 10 ans a dépassé le seuil de 4%, un niveau plus vu depuis 2008, avant de rebaisser à 3.50%, stade actuel. Les banques centrales ont alors prôné une politique monétaire restrictive qui les a amenées à remonter drastiquement leurs taux d'intérêt. Par exemple, la Réserve fédérale a relevé son taux directeur à plusieurs reprises dont récemment en décembre 2022 à 4.50% (0.25% en janvier 2022).

L'année 2022 marque également la fin de l'époque des intérêts négatifs en Suisse et en Europe. Les analystes financiers ont ainsi dû réviser, à la hausse, leurs anticipations de taux d'intérêt, ce qui a eu un impact négatif important sur le prix des obligations puisque l'on sait qu'il baisse lorsque les taux augmentent.

Ce qui précède explique l'ampleur du retournement des marchés financiers, les marchés actions (-15% pour l'indice suisse SMI) et obligations (-7% pour les obligations en CHF de courte durée) ayant fortement baissé.

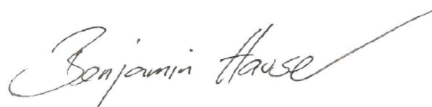
#### **Quel impact a la situation économique actuelle sur les investissements de La Mutuelle ?**

Malgré l'approche prudente de notre politique d'investissement obligataire et une durée courte, la hausse des taux d'intérêt et la correction des marchés obligataires impactent fortement les investissements. Si le portefeuille obligataire géré directement par La Mutuelle affiche une perte latente (non réalisée) relativement faible par rapport à celle du marché (-2.70% contre -7% pour les obligations en CHF de courte durée), il en va tout autrement pour les mandats de gestion conférés à des établissements bancaires puisque leur performance globale est actuellement comprise entre -4.26% et -9.83%. Malgré le fait que les obligations récupéreront, à terme, leur moins-value actuelle, étant remboursées à 100% à leur échéance, les normes IPSAS imposent que la perte latente enregistrée au 31 décembre soit reconnue dans les comptes. Par conséquent, il sera nécessaire de prélever temporairement la perte latente, qui s'annonce importante, de la réserve extraordinaire de La Mutuelle pour combler le déficit attendu de l'exercice 2022. Toutefois, il est à noter que, lorsque les obligations auront récupéré cette moins-value, le gain latent comptable qui sera alors enregistré sera crédité dans la réserve extraordinaire.

Mais si l'année 2022 s'annonce vraisemblablement, pour les marchés financiers, la pire de ces 30 dernières années, y compris pour La Mutuelle, l'approche précautionneuse mise en place par le Conseil d'administration depuis la crise des subprimes en 2008 par le biais d'une augmentation importante des réserves et le maintien des investissements obligataires conservés jusqu'à leur échéance, permet de traverser cet épisode relativement sereinement. De plus, le ralentissement économique et l'inflation modérée prévus pour l'année 2023 devraient impacter positivement les cours des obligations, laissant augurer une année 2023 sous de bien meilleurs auspices. Il est également à noter que les autres activités de l'AMFI, soit les prêts et les assurances, affichent eux de très bons résultats.

Le Comité d'investissement vous tiendra informés de l'évolution des investissements durant le 1<sup>er</sup> trimestre 2023 une fois le bouclage annuel 2022 finalisé.

Nous vous souhaitons ainsi qu'à vos familles de joyeuses fêtes de fin d'année et une bonne et heureuse nouvelle année.



Benjamin Hauser  
Trésorier



Patrick Humair  
Fonctionnaire aux investissements