

Crafter's Strategy Letter

Octobre 2024 – CIO Office

Les banques centrales recalibrent ; les marchés d'actions sont à la fête

La Réserve fédérale américaine (FED) s'est désormais engagée à abaisser ses taux directeurs. Pour la première fois depuis des années, elle a réduit son taux d'intérêt de 0,50 % et prévoit de le ramener progressivement à un niveau neutre. Les banquiers centraux ne voient pas de récession à l'horizon. Par ailleurs, pour des motifs complètement différents, la Banque centrale chinoise (PBOC) est finalement intervenue à la fin septembre. Ici comme là-bas, les marchés boursiers saluent la baisse des coûts de financement.



Source : Dan God, Unsplash

Au cours du trimestre écoulé, les marchés financiers ont fait parler d'eux en raison d'une brève mais violente chute des cours. Début août, la situation est devenue inconfortable et extrêmement volatile en l'espace de quelques jours. La publication d'un faible rapport sur le marché de l'emploi aux États-Unis a créé une grande incertitude. Parallèlement, la banque centrale japonaise a déclenché une véritable panique en annonçant une hausse inattendue des taux d'intérêt. L'indice japonais Nikkei225 a corrigé de -13% en un jour, entraînant la plus forte hausse de la volatilité jamais enregistrée. Entre-temps, les esprits se sont calmés, de nombreux « carry trades » spéculatifs sur le dollar américain - yen ont éclaté et les marchés boursiers mondiaux ont grimpé près de leurs plus hauts historiques. Tout cela selon la devise : « reculer pour mieux sauter », comme on le dit si bien en France.

A Pékin, les responsables ont réagi fin septembre au marasme économique caractérisé par une pression déflationniste persistante et une crise immobilière massive. C'est ainsi que le plus grand paquet de mesures de relance depuis la fin de la pandémie Covid a été annoncé. La baisse des taux d'intérêt, l'abaissement des exigences en matière de liquidités pour les banques et l'injection d'environ 110 milliards de dollars dans les marchés boursiers devraient permettre à l'Empire du Milieu de retrouver le chemin de la croissance que le gouvernement s'est fixé.

Encouragés par l'assouplissement de la politique monétaire au troisième trimestre, les cours des actions ont nettement progressé : le S&P500 (+5.5%), l'Europe (Eurostoxx 50 +2.2%), le marché suisse (SMI +1.5%). Le prix de l'or a poursuivi son rallye et dépasse la barre des USD 2500 l'once. Le métal jaune a déjà atteint un nouveau record historique à 2672 USD/oz. Dans ce contexte, la baisse des rendements, tant pour les échéances courtes que longues, a également permis aux obligations de progresser fortement (+7.0% Bloomberg Global Aggregate). Les

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10
info@valereconsulting.ch
www.valereconsulting.ch

changements dans la structure des taux d'intérêt entraînent également des mouvements au niveau des devises en raison de la modification des écarts de taux d'intérêt. Le dollar américain s'est nettement affaibli (indice USD -4.8% au T3).

D'autre part, le franc suisse s'est considérablement apprécié par rapport au dollar américain, à l'euro et à la livre ce trimestre, rompant ainsi avec la tendance observée depuis le début de l'année (T3 : l'USD a perdu 5,9%, la livre sterling 0.5% et l'EUR 2,2% par rapport au CHF).

La Banque nationale suisse a baissé ses taux d'intérêt très tôt, ce qui a rendu le franc moins attractif à court terme. Les risques géopolitiques et la poursuite de l'escalade au Proche-Orient ont sans doute aussi contribué à renforcer le franc, considéré comme une valeur refuge.

Actions	YTD 2024	T3 2024
MSCI World AC (USD)	18.7%	6.6%
S&P 500 (USD)	20.8%	5.5%
Eurostoxx 50 (EUR)	10.6%	2.2%
SMI (CHF)	9.3%	1.5%
FTSE 100 (GBP)	6.5%	0.9%
Nikkei (JPY)	13.3%	-4.2%
MSCI Emerging(USD)	14.4%	7.8%
Obligations	YTD 2024	T3 2024
Bloomberg Global Aggregate	3.6%	7.0%
US Treasury 10y	1.2%	3.9%
US Corporate	5.3%	5.8%
Bund 10y	-1.7%	2.5%
EU Corporate	3.8%	3.3%
Devises	YTD 2024	T3 2024
USD Index	-0.5%	-4.8%
EUR/USD	0.9%	3.9%
GBP/USD	5.1%	5.8%
USD/CHF	0.5%	-5.9%
EUR/CHF	1.4%	-2.2%
GBP/CHF	5.5%	-0.5%
Autres	YTD 2024	T3 2024
Brent oil	-6.8%	-16.9%
WTI Crude	-4.9%	-16.4%
GOLD SPOT \$/OZ	27.7%	13.2%
Silver Spot \$/Oz	30.9%	6.9%
Iron Ore	-24.1%	-4.3%
BBG Commodities Index	1.7%	-0.6%
US REIT	15.7%	16.1%

L'homme «malade» à Berlin.

Selon le récent « Dot Plot » publié dans le dernier rapport de la Réserve fédérale (FED), les membres de la banque centrale américaine anticipent des réductions de taux d'intérêt supplémentaires d'environ 1,5 % d'ici la fin de l'année 2025. L'initiation d'un cycle de baisse des taux en période de croissance économique a démontré des effets positifs sur les marchés boursiers à moyen terme. En définitive, les efforts déployés par la FED devraient conduire à une diminution des taux hypothécaires et, plus généralement, à des taux d'intérêt sur les crédits plus faibles. Cela pourrait, à son tour, favoriser un renforcement de la consommation américaine, qui est déjà robuste et constitue le principal moteur de la croissance économique aux États-Unis.

Dans un tel contexte, il serait cohérent de s'attendre à une reprise de la largeur du marché, en particulier en dehors du secteur technologique.

En Europe, la dynamique économique apparaît plus complexe, notamment en raison des interdépendances avec l'économie chinoise en déclin. L'Europe se révèle manifestement moins résiliente que les États-Unis sur le plan économique, comme en témoigne la situation de l'industrie automobile allemande. Le pilier essentiel qu'est l'Allemagne ne parvient pas seulement à se sortir de la stagnation économique, mais fait également face à une crise d'orientation sur le plan politique interne.

De manière générale, la récente annonce de mesures de relance en Chine vient compléter notre scénario macroéconomique d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. Il est raisonnable de penser que l'Europe pourrait bénéficier à court terme de cette situation. Cependant, les défis économiques auxquels le continent est confronté demeurent de nature structurelle, et des réformes fondamentales sont d'une urgence indiscutable. Grâce à des taux

d'intérêt plus bas et à un euro affaibli, la Banque centrale européenne (BCE) peut contribuer à la relance économique, mais son action en matière de politique monétaire accuse un certain retard. Ce phénomène est sans doute attribuable à des désaccords politiques persistants entre Paris et Berlin. Nous anticipons pour l'Europe une reprise lente et prolongée.

Les investissements directs en actions comme compétence clé et discipline reine.

Nos clients connaissent nos actions favorites, que nous appelons volontiers « crafters ». Il s'agit d'entreprises que nous avons analysées en profondeur. Elles constituent le noyau des portefeuilles que nous gérons, car nos clients et nous-mêmes voulons savoir dans quoi nous investissons. En outre, nous tenons compte du profil de risque individuel de chaque client, de son pays de domicile ainsi que de ses préférences ou aversions personnelles.

En tant que gestionnaires de portefeuille actifs et « stock-pickers », nous trouvons actuellement des opportunités d'achat dans nos secteurs de prédilection : notre attention se porte en ce moment sur le secteur de la santé, les titres énergétiques européens, les produits de luxe et les valeurs industrielles. Malgré la bonne tenue des marchés boursiers et les records parfois atteints, nous continuons à identifier des entreprises qui sont injustement à la traîne.

Notre méthode de travail et notre expertise exigent beaucoup de métier et d'expérience. Nous sommes convaincus de pouvoir ainsi créer de la valeur ajoutée à nos clients. Au sein de notre CIO Office, les idées convergent et aboutissent, après une analyse approfondie de rapports, d'études et d'avis de tiers, à notre sélection « Crafters ».

Comme l'a récemment rapporté la presse financière, de nombreuses banques abandonnent leur propre recherche en actions, ce qui conduit à une concentration de l'activité entre de moins en moins d'interlocuteurs. La raison : les marges sont trop faibles. Ainsi, de plus en plus d'analystes sont licenciés. On parle de crise structurelle dans la recherche, voire de modèle en voie de disparition. Depuis 2018, les coûts de recherche ne peuvent plus être compensés par les commissions de négociation ; MIFID II en est la cause. Par conséquent, les rapports des analystes ne sont plus offerts gratuitement, mais de nombreux clients ne sont pas prêts à payer pour cela.

Nous adoptons une position critique à l'égard de la constitution de portefeuilles reposant exclusivement sur des fonds ou d'autres produits financiers à la mode. En effet, les frais associés à ces produits, souvent peu transparents, peuvent avoir un effet préjudiciable sur les rendements. De surcroît, des risques inconscients et non désirés peuvent également se dissimuler derrière ces instruments dans le portefeuille. Parmi ces risques, on peut mentionner les débiteurs russes, les obligations de qualité inférieure, les actions illiquides, ainsi que l'utilisation de prêts de titres.

En outre, l'évaluation des risques associés aux investissements s'avère complexe, car elle exige un temps considérable, bien plus que celui nécessaire pour se focaliser exclusivement sur les dix principaux titres présentés dans une fiche d'information (factsheet).

Enfin, le risque de liquidité qui en découle ne saurait être sous-estimé, comme l'illustrent de manière répétée les phases de volatilité sur les

marchés, qui rendent les investisseurs
incapables d'intervenir.

Nous continuons d'anticiper une évolution positive pour les marchés boursiers, d'autant plus que le consommateur américain semble en bonne forme. La largeur de marché, longtemps attendue, devrait fournir les impulsions nécessaires. Dans ce contexte, les titres de petites et moyennes entreprises (PME) qui affichent une rentabilité, une santé financière solide et un pouvoir de fixation des prix apparaissent particulièrement attrayants. Par ailleurs, nous maintenons une surpondération du franc suisse et de l'or, considérés comme des protections contre les chocs exogènes et la réorientation géopolitique des principales économies, telles que les États-Unis, la Russie, l'Inde et la Chine.