

Crafter's Strategy Letter

Avril 2024 – CIO Office

Des défis inégaux conduisent à des approches différentes au niveau mondial

On peut affirmer avec certitude que nous assistons à une phase de réorientation des partenariats géostratégiques et des intérêts de divers acteurs. L'ordre mondial libéral est constamment attaqué sur ses fondements. Un large éventail de résultats futurs demeure ouvert. En conséquence, il est impératif pour les investisseurs de se familiariser davantage avec le risque politique.



Source: Pixabay

Les marchés boursiers ont poursuivi leur ascension au cours du premier trimestre. En particulier, les marchés américains ont maintenu un degré élevé de concentration, largement influencés par quelques poids lourds technologiques dominants. Cette tendance reflète l'attention soutenue des investisseurs sur les thèmes futurs de la numérisation et de l'intelligence artificielle.

L'analyse des perspectives de croissance des bénéfices des actions américaines pour les années 2024 et 2025, basée sur l'indice S&P 500, met en lumière une dynamique intéressante. En optant pour une pondération égale plutôt que la pondération de marché effective, la croissance projetée pour 2024 est relativement modeste, à

5,1 %, par rapport au taux plus élevé de 9,7 % observé avec la pondération réelle. Cette disparité s'explique principalement par les performances robustes des poids lourds du secteur technologique. En revanche, pour 2025, les deux méthodes de calcul prévoient une croissance d'environ 12 %. Cette évolution suggère un rétablissement de la diversification de la croissance et une répartition moins concentrée des bénéfices.

Outre les marchés boursiers américains, le Dax allemand et le CAC 40 français ont également atteint de nouveaux records au premier trimestre 2024. Le marché boursier japonais a poursuivi de manière impressionnante son rallye de l'année précédente et a enfin pu atteindre, après des décennies, son record de décembre 1989.

Au cours du dernier trimestre, l'incertitude quant au calendrier et à l'ampleur des réductions de taux d'intérêt s'est accrue, tandis que les disparités marquées entre les anticipations des acteurs du marché et celles de la Réserve fédérale américaine ont sensiblement diminué depuis le début de l'année.

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

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

Les banques centrales n'agissent plus de manière synchronisée

Actuellement, les investisseurs anticipent les premières baisses de taux aux États-Unis ainsi qu'en Europe en juin. La Banque nationale suisse a effectué une première réduction de taux relativement surprenante dès mars. De son côté, la Banque du Japon a légèrement augmenté ses taux directeurs. En Chine, les autorités politiques semblent ne plus être disposées à utiliser massivement la planche à billets pour soutenir l'économie.

Il est désormais notable de constater des différences considérables dans les politiques monétaires des banques centrales. Cela survient après une décennie de politique monétaire mondiale, mise en œuvre de manière quasi synchronisée à la suite de la crise financière. Les trajectoires monétaires divergentes créent des situations différentes pour les investisseurs sur les marchés de capitaux respectifs et, de manière non négligeable, entraînent des évolutions différentes des devises individuelles.

Actions	YTD 2024	T1 2024
MSCI World AC (USD)	8.2%	8.2%
S&P 500 (USD)	10.2%	10.2%
Eurostoxx 50 (EUR)	12.4%	12.4%
SMI (CHF)	5.3%	5.3%
FTSE 100 (GBP)	2.8%	2.8%
Nikkei (JPY)	20.6%	20.6%
MSCI Emerging(USD)	1.9%	1.9%
Obligations	YTD 2024	T1 2024
Bloomberg Global Aggregate	-2.1%	-2.1%
US Treasury 10y	-1.9%	-1.9%
US Corporate	-0.4%	-0.4%
Bund 10y	-2.8%	-2.8%
EU Corporate	0.5%	0.5%
Devises	YTD 2024	T1 2024
USD Index	3.1%	3.1%
EUR/USD	-2.3%	-2.3%
GBP/USD	-0.8%	-0.8%
USD/CHF	7.1%	7.1%
EUR/CHF	4.8%	4.8%
GBP/CHF	6.1%	6.1%
Autres	YTD 2024	T1 2024
Brent oil	13.6%	13.6%
WTI Crude	16.1%	16.1%
GOLD SPOT \$/OZ	8.1%	8.1%
Silver Spot \$/Oz	4.9%	4.9%
BBG Commodities Index	0.9%	0.9%
Iron Ore	-24.6%	-24.6%
US REIT	-0.4%	-0.4%

Une inflation persistante et une consommation robuste

Face aux turbulences macroéconomiques mondiales et aux tensions géopolitiques persistantes, la consommation privée dans les pays industrialisés demeure remarquablement robuste. Nous anticipons une croissance économique moins dynamique aux États-Unis en 2024 par rapport à l'année précédente. Le "soft-landing" de l'économie américaine que nous envisageons devrait être atteint grâce à plusieurs ajustements de taux d'intérêt, bien que modestes. Par la suite, la croissance économique devrait reprendre son élan. En ce qui concerne l'inflation, nous prévoyons une tendance au ralentissement, mais à un rythme global et graduel.

Le secteur immobilier commercial aux États-Unis reste une zone de vulnérabilité. Certaines banques européennes ont également des engagements significatifs dans ce domaine, ce qui pourrait entraîner des périodes de tension.

Pour la Chine, nous prévoyons une reprise économique très progressive. Néanmoins, les marchés boursiers locaux semblent déjà refléter un scénario pessimiste. À l'heure actuelle, le gouvernement de Pékin favorise une politique économique axée sur l'industrie et semble moins enclin, par rapport aux pratiques passées, à intervenir massivement sur les marchés du crédit et de l'immobilier.

Outre les prochaines élections américaines, qui devraient générer de la volatilité sur les marchés, nous voyons dans notre radar des risques croissants à moyen terme en ce qui concerne l'évolution de la dette publique mondiale. En Europe, les besoins de financement augmentent considérablement en raison de défis structurels. La pression migratoire persistante, la politique

climatique adoptée et le besoin de rattrapage en matière de dépenses de défense constituent d'importants défis pour les dirigeants politiques.

Le prix de l'or, sismographe du rééquilibrage géopolitique ?

Malgré une forte augmentation des taux réels et le retour des taux d'inflation, le prix de l'or (mesuré pratiquement dans toutes les devises) atteint de nouveaux sommets historiques. Les tentatives d'explication courantes sur les causes de l'évolution des prix du métal jaune atteignent actuellement leurs limites.

Ce qui peut être affirmé avec certitude, c'est que les États asiatiques et les banques centrales continuent d'acheter massivement de l'or. De plus, les données montrent que les investisseurs privés en Chine investissent de plus en plus dans l'or (une conséquence de la crise du marché immobilier ?) et que les livraisons physiques sur le COMEX à New York se multiplient. Ce n'est probablement pas un hasard si l'or et le Bitcoin atteignent simultanément des niveaux record. S'agit-il d'un mouvement de fuite des monnaies fiduciaires ? Les dettes publiques massives, l'augmentation constante des budgets militaires et d'armement ainsi que la réorganisation

géopolitique du monde constituent à nos yeux une explication plausible.

Dans ce contexte, notre conviction quant à l'importance cruciale de l'or dans le portefeuille, en tant que rempart de sécurité contre les "chocs exogènes", se trouve renforcée. Toutefois, la simple possession d'or ne suffit pas. Nous accordons également une grande importance à éviter l'acquisition de titres de créance à la mode ou attrayants provenant de pays ou de régions à risque, ainsi que des structures d'entreprises opaques. Bien que les rendements aient nettement augmenté depuis l'époque de la politique des taux zéro, les risques politiques ont également progressé. Les risques de change et leur diversification jouent également un rôle crucial dans la construction et la préservation du patrimoine à long terme.

Enfin, une évaluation critique des paramètres de liquidité observés pendant les phases de marché normales est essentielle. De nombreux investisseurs occidentaux, notamment les caisses de pension, ont été douloureusement confrontés à cette réalité à la suite de l'attaque russe en Ukraine ou de l'effondrement des entreprises immobilières chinoises.

La sélection d'actions devrait se révéler bénéfique. Dans un contexte d'incertitudes géopolitiques et de croissance économique plus modérée, la génération de flux de trésorerie élevés et la solidité des bilans des entreprises revêtent une importance cruciale. En plus des entreprises dotées de technologies de pointe, nous portons notre attention sur des valeurs substantielles sous-évaluées dans les secteurs de la santé, de la consommation, de l'énergie ainsi que de l'industrie, anticipant un potentiel de hausse en raison d'un élargissement progressif du marché au cours des prochains trimestres.