

Crafter's Strategy Letter

Janvier 2024 – CIO Office

Un temps de repos aussi apaisant que le velours et la soie ? Pas totalement : Les défis demeurent

L'atterrissage en douceur de l'économie américaine semble se profiler, tout comme la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt de la plupart des banques centrales. Cependant, la lutte contre l'inflation n'est pas encore remportée, et nous considérons les fortes attentes de baisses de taux imminentes comme prématurées. Le point bas du ralentissement économique apparaît toutefois à portée de main, et nous continuons à privilégier une position accrue en actions dans les portefeuilles.



Source: Canva

L'IA et la baisse de l'inflation stimulent les marchés boursiers en 2023

La clôture de l'année 2023 a marqué une tendance généralement positive sur les marchés financiers, principalement soutenue par la performance de certaines valeurs technologiques aux États-Unis. Toutefois, sur le plan géopolitique, l'horizon mondial s'assombrit. L'émergence d'un nouvel ordre mondial multipolaire, ponctué de foyers de conflits, suscite des inquiétudes profondes, tant sur le plan humain et démocratique que sur le plan économique. L'année s'est distinguée par une activité économique fluctuante, des crises bancaires, une inflation persistante malgré son repli, des taux d'intérêt en hausse, entraînant une stagnation et des défis dans l'investissement, ainsi qu'une visibilité réduite pour les entreprises.

Ces éléments ont laissé une empreinte négative sur l'année. Cependant, la résilience du marché du travail, la robustesse de l'économie américaine et les avancées en matière d'innovation liées à l'intelligence artificielle offrent des perspectives encourageantes. Les taux d'inflation en baisse suscitent l'espoir d'une issue positive, laissant entrevoir la possibilité d'une fin des hausses de taux.

Récemment, la probabilité d'un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie américaine s'est renforcée. Les marchés financiers ont commencé à exclure de nouvelles hausses des taux d'intérêt de la banque centrale et à spéculer sur la date à laquelle les premières baisses pourraient intervenir. Les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis ont culminé à 5% mi-octobre (obligations du Trésor américain à 10 ans), mais ont rapidement inversé leur trajectoire pour clôturer l'année à 3.9%.

Au cours du dernier trimestre, tant les marchés boursiers que les marchés obligataires ont été marqués par une volatilité persistante. Les investisseurs ont oscillé entre l'inquiétude quant à de possibles hausses de taux et l'espoir de

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

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

baisses. Le marché des actions (MSCI World en USD) a maintenu sa dynamique, affichant une progression de 11% de fin septembre à fin décembre. Les marchés boursiers américains, orientés vers la technologie, ont conservé leur position dominante tout au long de l'année, le S&P 500 clôturant avec un gain de 24.2% (en USD pour 2023). En revanche, le marché boursier suisse défensif (SMI) n'a pu rivaliser, terminant l'année avec 3.8% (en CHF pour 2023). Le marché chinois a déçu avec un recul de -11.2% (en USD pour 2023). L'anticipation d'une "réouverture" consécutive à la levée des strictes restrictions liées au Covid demeure, jusqu'à présent, non réalisée.

Le prix de l'or, influencé notamment par la pression à la baisse des taux et la demande des banques centrales non occidentales, a temporairement dépassé son ancien sommet historique, évoluant de USD 2050 à USD 2135, pour finalement se stabiliser à USD 2063 en fin d'année. L'intégration de l'or dans les portefeuilles s'est ainsi avérée judicieuse en 2023.

Actions	YTD 2023	T4 2023
MSCI World AC (USD)	22.2%	11.0%
S&P 500 (USD)	24.2%	11.2%
Eurostoxx 50 (EUR)	19.2%	8.3%
SMI (CHF)	3.8%	1.6%
FTSE 100 (GBP)	3.8%	1.6%
Nikkei (JPY)	28.2%	5.0%
MSCI Emerging(USD)	7.0%	7.4%
Obligations	YTD 2023	T4 2023
Bloomberg Global Aggregate	5.7%	8.1%
US Treasury 10y	0.5%	4.5%
US Corporate	8.5%	8.5%
Bund 10y	3.2%	6.7%
EU Corporate	8.2%	5.5%
Devises	YTD 2023	T4 2023
USD Index	-2.1%	-4.6%
EUR/USD	3.1%	4.4%
GBP/USD	5.4%	4.4%
USD/CHF	-9.0%	-8.1%
EUR/CHF	-6.1%	-4.0%
GBP/CHF	-4.2%	-4.0%
Autres	YTD 2023	T4 2023
Brent oil	-10.3%	-19.2%
WTI Crude	-10.7%	-21.1%
GOLD SPOT \$/OZ	13.1%	11.6%
Silver Spot \$/Oz	-0.7%	7.3%
BBG Commodities Index	21.7%	12.1%
Iron Ore	-12.6%	-5.9%
US REIT	13.8%	16.0%

L'inflation et les taux d'intérêt devraient continuer à baisser : Tout est-il sous contrôle ?

Le 13 décembre 2023, le président de la FED, Jerome Powell, a annoncé que le cycle de hausse des taux d'intérêt était terminé et que jusqu'à trois baisses de taux étaient attendues en 2024. Ainsi, la perspective d'un atterrissage en douceur de l'économie semble assurée. Quels sont les défis potentiels ? La baisse significative de l'inflation est principalement due à l'énergie et aux biens (hors denrées alimentaires) alors que le taux de base (comprenant les services) reste à un niveau élevé et persistant dans la plupart des pays. Il est donc encore trop tôt pour lever l'alerte, d'autant plus que les composantes inflationnistes, qui ont été négligées ces deux dernières années, pourraient revenir sur le devant de la scène : la décarbonisation en tant que levier pour une société climatiquement neutre et la poursuite de la déglobalisation. De plus, la fin imminente de la réduction des stocks post-Covid pourrait entraîner une hausse des prix de certains biens. Nous prévoyons ainsi que les taux d'inflation ne reviendront pas aux niveaux d'avant la pandémie, imposant aux économies une inflation de base plus élevée. Cependant, une amélioration de la conjoncture économique devrait permettre aux marchés financiers d'absorber ces changements de manière adéquate.

Nos prévisions pour l'année 2024 laissent entrevoir, au maximum, des ajustements marginaux à la baisse des taux d'intérêt et une stabilisation du taux directeur à un niveau élevé.

Nous identifions deux scénarios prédominants : 1) une transition progressive (éventuellement assortie de légères baisses de taux) ou 2) une entrée en récession économique. Nous accordons une probabilité plus élevée de 50% au scénario de transition progressive (1),

comparativement à une probabilité également élevée de 40% pour le scénario de récession (2). Les 10% restants sont attribués à un scénario où l'économie se renforcerait. Bien que les indicateurs avancés continuent de signaler un ralentissement de l'économie, leur stabilisation à des niveaux bas indique une certaine résilience.

Année électorale, géopolitique et implications économiques

En 2024, nous assisterons au plus grand nombre d'élections présidentielles au monde. 50% de la population mondiale sera appelée aux urnes. Certaines de ces élections ne réserveront pas de grandes surprises. Aux États-Unis, en revanche, la situation est différente : L'issue du scrutin pourrait avoir des implications importantes pour le renforcement ou la réduction des mesures protectionnistes et pour la poursuite ou non de l'aide à l'Ukraine. Bien que la FED soit censée être apolitique, une baisse des taux d'intérêt n'est pas impensable cette année pour des raisons politiques, afin de prévenir un ralentissement conjoncturel : une récession serait fatale en année électorale, car elle pourrait permettre à

Trump de remporter les élections en novembre. Les tensions géopolitiques continueront probablement de retenir notre attention, avec une possibilité d'augmentation de celles-ci agissant comme un déclencheur de volatilité sur les marchés financiers.

La Chine pourrait continuer à se déplacer de manière opportuniste sur l'échiquier géopolitique. Jusqu'à présent, Xi Jinping a refusé de soutenir l'économie par des stimuli, bien que celle-ci soit en mode déflationniste et que la consommation ne démarre pas. Les prix immobiliers baissent depuis plus de deux ans, il n'est donc pas surprenant que la générosité soit faible, car les ménages chinois détiennent environ 60% de leurs économies dans l'immobilier. Quelle direction prendre ? Les évaluations boursières sont au plus bas, le pessimisme est très important et la population conserve beaucoup d'argent sur les comptes ; de petits signes positifs pourraient suffire à une forte contre-tendance sur les marchés boursiers. Une reprise économique durable en Chine aurait également un impact positif direct sur les économies environnantes et occidentales.

Ainsi, l'année en cours s'annonce parsemée de défis. Les « Magnificent 7 », entreprises phares du secteur technologique ayant surperformé le marché américain des actions, devraient connaître une période de relative « accalmie » cette année. Notre attention se porte sur les entreprises en retrait dans les secteurs de la santé, de la consommation et de l'industrie. Actuellement sous-évalué, le secteur de la santé représente désormais 10% du PIB mondial. Les défis croissants, liés au vieillissement de la population mondiale, amplifient la demande en médicaments.

Nous entamons l'année avec une surpondération des actions, restons bien diversifiés et privilégions le segment des obligations de qualité supérieure (investment grade).