

REVUE MENSUELLE

MACRO

Ce mois de septembre a été le théâtre d'événements macroéconomiques majeurs, marqués surtout par les annonces des banques centrales. La Réserve fédérale américaine n'a pas augmenté ses taux directeurs, mais a adopté un discours hawkish, affirmant que les taux resteraient élevés, une perspective qui n'a pas été bien accueillie par les marchés. La Banque nationale suisse a suivi le mouvement et a décidé de maintenir le statu quo, estimant avoir réussi à contrer la pression inflationniste. À l'inverse, la Banque centrale européenne a relevé son taux directeur de 25 points de base à son plus haut niveau depuis 1999, précisant toutefois qu'il s'agissait peut-être de sa dernière hausse, une nouvelle qui a été bien reçue par les marchés. Ces nouvelles se sont ajoutées à des indicateurs économiques peu réjouissants, notamment en Europe, provoquant des baisses sur les marchés boursiers et propulsant les taux d'intérêt à de nouveaux sommets aux États-Unis. Toute cette volatilité a semé le trouble parmi les investisseurs.

Ce mois-ci, nous pourrions temporairement mettre de côté nos livres et théories économiques habituels, car rien ne semble suivre son cours habituel. Les actions ont chuté comme si une récession était imminente, tandis que les prix du pétrole ont grimpé comme s'il n'y avait aucune menace de récession à l'horizon. Les taux d'intérêt ont augmenté comme s'il y avait une inflation de 10 %. Pendant ce temps, l'or a perdu de sa valeur comme si l'inflation avait disparu. Les prix de l'immobilier ont repris leur hausse, comme si les taux étaient en baisse. Parallèlement, le secteur de l'immobilier commercial a connu une chute similaire à celle de 2008.

Tout ceci met en évidence notre dépendance aux données économiques, en particulier à l'orientation et aux projections des taux dans les mois à venir. Les mauvaises données économiques peuvent être interprétées comme positives et vice versa, soulignant ainsi l'importance cruciale de l'interprétation correcte de ces indicateurs dans un contexte économique aussi volatil.

PERSPECTIVES

Après un premier semestre étonnamment solide au cours duquel les marchés ont anticipé un atterrissage en douceur, aidés par des bénéfices résilients, le récit s'est inversé pour revenir aux préoccupations concernant la stagflation depuis le milieu de l'été. L'inflation persistante associée à des marchés du travail résilients a conduit à la réalisation que les taux devront rester élevés pendant une plus longue période. Cela a affecté à la fois les rendements des actions et des obligations.

Pour les marchés, l'heure est à l'équilibre délicat entre des indicateurs économiques en berne et l'adoption d'une approche moins agressive par les banques centrales dans les mois à venir. L'idée que les banques centrales persisteront dans une politique de resserrement agressif face au ralentissement économique, notamment en Europe, semble de plus en plus improbable. Si elles poussent trop loin dans cette direction, le risque d'une récession devient tangible. D'autre part, des mesures excessivement drastiques pourraient contraindre les États à augmenter leurs dépenses, obligeant ainsi les banques centrales à réintervenir pour rééquilibrer la situation. Ni les États ni les banques centrales ne souhaitent un tel scénario.

Les indices boursiers ont baissé depuis fin juillet, nous anticipons un probable retour d'ici la fin de l'année. Cette projection indique un potentiel d'appréciation de 5 % à 8 % par rapport aux niveaux actuels fin septembre. Nous prévoyons un réajustement du S&P500 à 4'600 points, du CAC40 à 7'500 points, du Stoxx600 à 475 points et du SMI à 11'600 points. Sur les marchés boursiers, la situation macroéconomique est actuellement plus favorable aux États-Unis. Cependant, en termes de valorisation, les actions européennes et chinoises présentent des opportunités plus attractives.

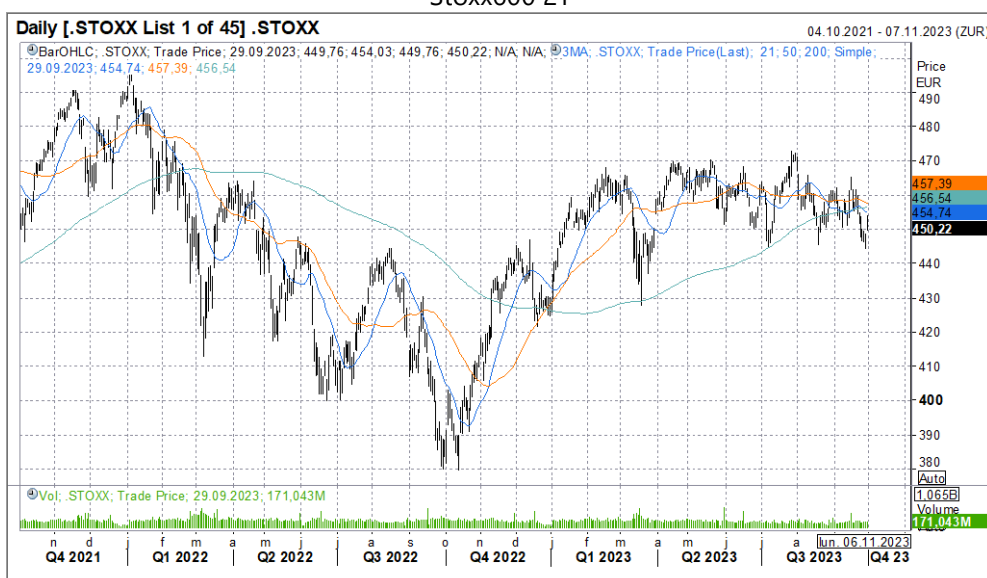
Concernant les marchés obligataires, nous pensons qu'à 4.70% le 10 ans américain, il est opportun de prendre des positions. Il est vrai qu'il n'y pas de catalyseur pour un fort rebond des prix (baisse des taux) pour le moment, mais nous estimons qu'à ces niveaux il est opportun d'avoir des positions. En Europe, la politique de la BCE semble devenir plus sensible à la croissance qu'à l'inflation, et la probabilité de nouvelles hausses semble désormais très faible. Le changement de cap dans la politique accélérera naturellement le débat sur les baisses de taux en 2024.

MARCHÉS ACTIONS

Il est juste de dire que septembre a confirmé sa réputation en tant que pire mois de l'année pour les marchés. Tous les secteurs ont été en difficulté, à l'exception de l'énergie, portée par la hausse des cours du pétrole. Le secteur du luxe a subi une perte de plus de 10 %, tandis que le secteur technologique a enregistré une baisse de 7 % au cours du dernier mois.

La performance en août : CAC40 -2.22% (YTD 10.22%), SMI -1.01% (YTD 2.18%), Stoxx600 -1.73% (YTD 5.96%), Nasdaq -5.79% (YTD 26.30%), S&P500 -5.04% (YTD 11.68%), Hang Seng -3.11% (YTD -9.97%), Topix -1.12% (YTD 22.82%).

Stoxx600 2Y

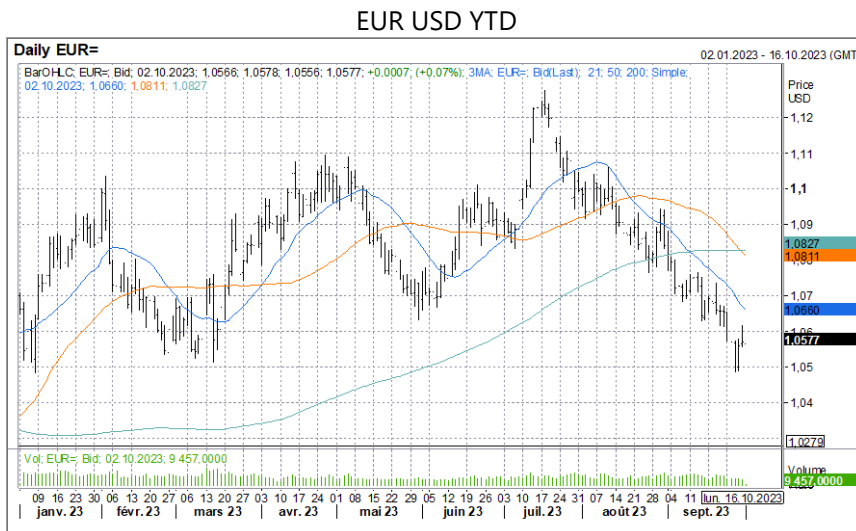


Nasdaq 100 2Y

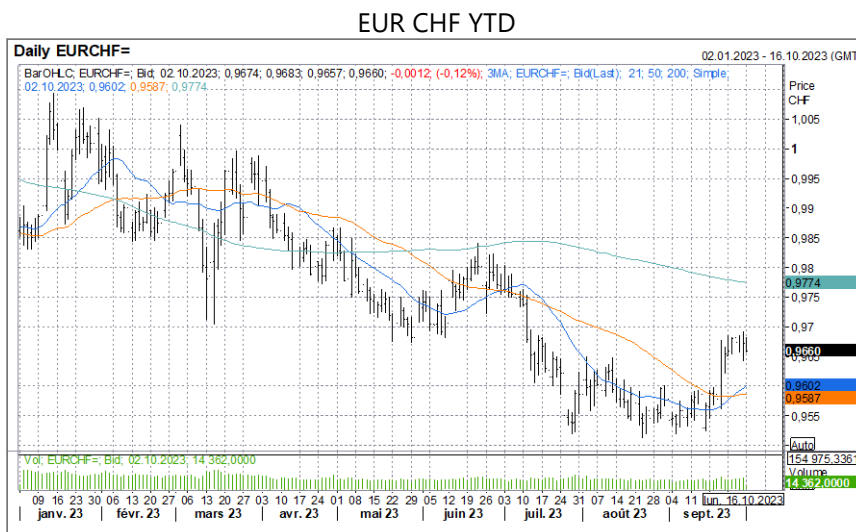


MARCHÉ DES CHANGES

L'interférence divergente de la Réserve fédérale (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE) a eu un impact significatif sur la parité euro-dollar. Ce ne sont pas tant les décisions prises que les commentaires et les prévisions qui ont influencé l'évolution du dollar par rapport à l'euro. En effet, le ton hawkish adopté par la Fed et le discours relativement accommodant de la BCE ont entraîné une chute du taux de change de 1,07 à 1,05 en l'espace de 10 jours. Le différentiel de taux entre les deux devises ainsi que les données économiques plus favorables aux États-Unis renforcent la position du dollar sur le marché des changes. Depuis mi-juillet et la dernière hausse de la Fed, le dollar s'est apprécié de 6% face à l'euro.



La Banque nationale suisse a pris tout le monde par surprise en maintenant ses taux inchangés en septembre. La banque a précisé que sa politique restrictive jusqu'à présent commence à porter ses fruits, car l'inflation est maintenue à des niveaux acceptables. Cette décision a immédiatement entraîné une dépréciation du franc suisse par rapport à l'euro, avec une baisse de 1 %, passant de 0,957 à 0,967. En conséquence, l'écart de taux s'est creusé, offrant un rendement plus attractif en euro. Cependant, à moyen terme, nous anticipons une fluctuation de la paire de devises entre les niveaux de 0,96 et 0,98, car les perspectives économiques et l'endettement bien inférieur semblent plus prometteurs que ceux de la zone euro.

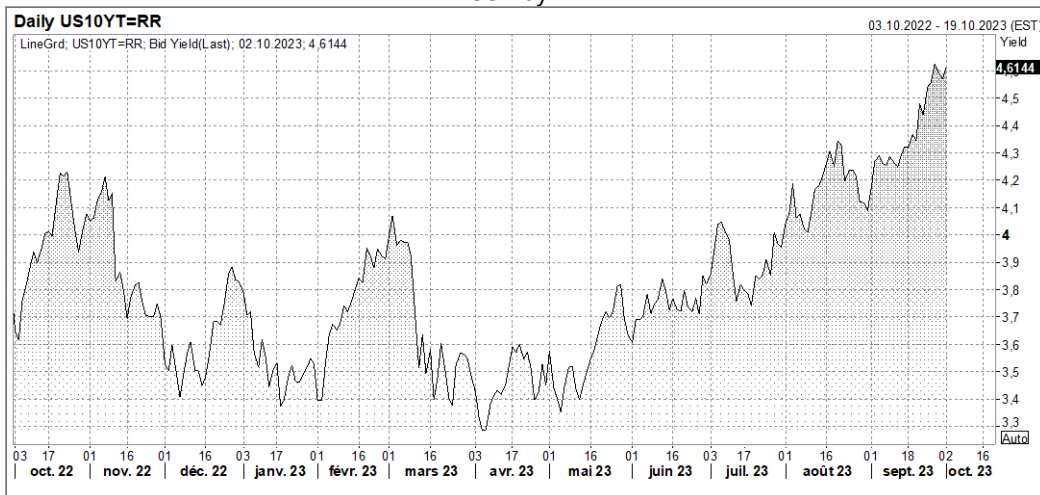


MARCHÉ OBLIGATAIRE

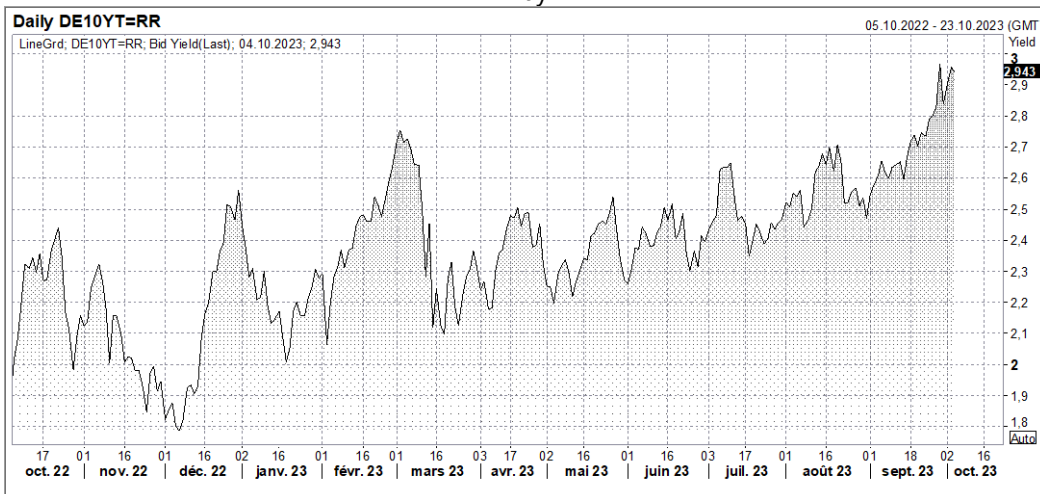
Powell a déclaré que la Fed était prête à relever davantage les taux et qu'elle s'engageait à maintenir les taux suffisamment restrictifs pour ramener l'inflation à leur objectif de 2%. Une majorité des membres de la Réserve fédérale attendent un dernier resserrement cette année et ne tablent plus que sur 2 baisses de taux en 2024, soit deux de moins qu'anticipé en juin. Ce durcissement a créé une onde de choc sur le marché obligataire, qui a vu le rendement des emprunts d'Etat américains à 2 ans, le plus représentatif des anticipations de la situation monétaire, s'envoler à 5,20%, au plus haut depuis 17 ans. Quant à son équivalent à 10 ans, il est allé, lui, jusqu'à 4,69%, une première depuis novembre 2007.

La Banque centrale européenne (BCE) a relevé jeudi son taux d'intérêt de référence à son plus haut niveau depuis 1999, bravant ainsi ceux qui plaidaient en faveur d'une pause afin de ne pas aggraver le ralentissement de l'activité économique dans la zone euro. Après cette dixième hausse consécutive depuis juillet 2022, l'institution de Francfort n'a pas explicitement annoncé de pause dans son cycle strict de resserrement monétaire. Mais dans son communiqué, elle indique que les taux d'intérêt ont atteint des niveaux qui, s'ils sont maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront de manière significative au retour rapide de l'inflation à l'objectif fixé, ce qui peut être interprété comme un arrêt dans la hausse des taux.

US 10y 1Y

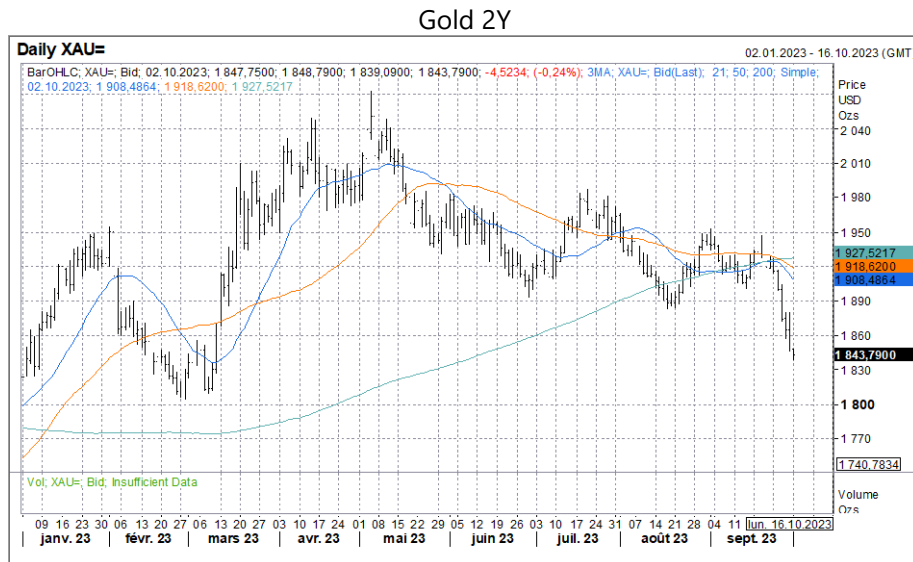


DE 10y 1Y

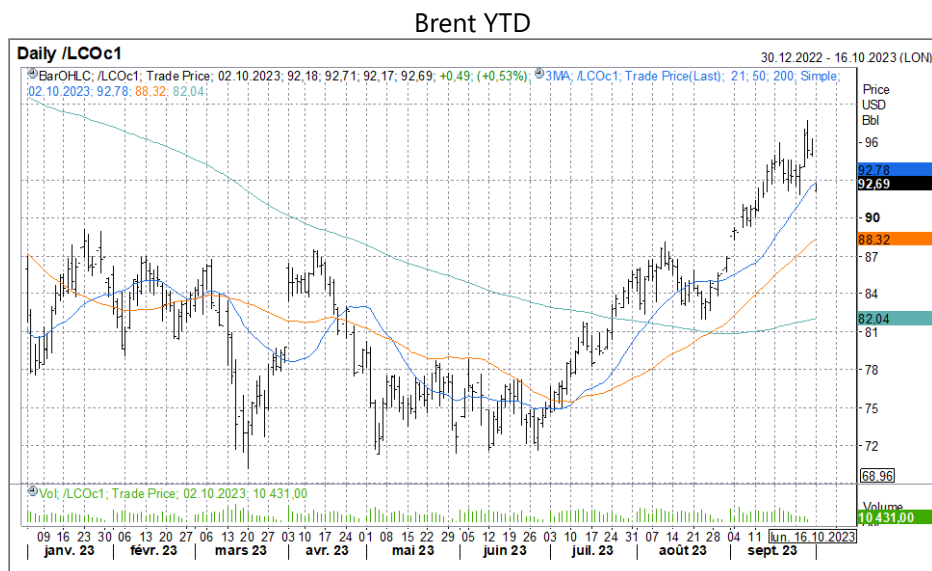


MATIÈRES PREMIÈRES

Après une remontée en août, le prix de l'or a subi une nouvelle baisse, particulièrement marquée depuis le 20 septembre, suite aux déclarations des banquiers centraux. En seulement dix jours, le cours a chuté de 4 %. Une fois de plus, comme nous l'avons précédemment expliqué, les taux d'intérêt et la vigueur du dollar entravent la progression de l'or. Les investisseurs dans l'or ne disposent pas actuellement d'un catalyseur structurel à court terme. À moyen terme, avec la stabilisation des taux, le prix de l'or pourrait atteindre les 2 000 dollars.



Le prix du pétrole continue de grimper dans la suite de la politique de l'OPEP après les baisses de production. En un mois le Brent est encore monté de 13% passant de 84\$ à 95\$. Les coupes prolongées de l'OPEP+ resserrent les équilibres à moyen terme, mais nous anticipons une pression sur les prix à court terme, les poussant vers les niveaux de 85/90 dollars le baril, en raison des enjeux croissants sur le marché comme c'est toujours le cas pour le prix de l'or noir.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.