

La vision des marchés

Automne 2024

Contexte économique

L'économie américaine continue de bénéficier de la vigueur de l'activité dans les services et l'estimation en temps réel du PIB pour le troisième trimestre calculée par la FED est à nouveau révisée en hausse. Le rapport sur l'emploi a lui aussi rassuré les investisseurs mais nous soulignons encore que les données sont peu fiables avec des révisions régulières et les indicateurs avancés ne sont pas aussi favorables.

Mais le principal risque est bien évidemment celui des élections américaines dont le résultat est plus qu'incertain (Graphique #1). Si Donald Trump semble être le candidat le mieux armé pour répondre aux problèmes des américains selon un sondage du Wall Street Journal, son caractère trop « extrême » le pénalise. Les conséquences économiques des programmes des deux candidats sont aussi incertaines et le moins mauvais des scénarios serait celui d'une victoire de l'un ou l'autre candidat avec un congrès divisé. Il nous semble, enfin, qu'un risque est actuellement sous-estimé par les investisseurs : l'impossibilité de déterminer le gagnant des élections avant plusieurs semaines à l'image de ce qui s'était passé en 2001 et un interminable recomptage des voix en Floride finalement favorable à Georges Bush Jr. Cette année ce sera probablement la Pennsylvanie qui jouera le rôle d'arbitre.

En Europe, l'activité se détériore à nouveau (#2). L'Allemagne ne rebondit toujours pas et il est légitime de penser que cela est désormais plus lié à un problème structurel que conjoncturel et l'activité française a déçu en septembre. L'inflation accélère sa décrue à 1.8% et passe sous l'objectif de la BCE.

En Chine, le gouvernement a enfin pris des mesures de relance monétaire significatives. Il y avait urgence à agir au vu de la faiblesse des indicateurs avancés ou de la contraction de la masse monétaire. Cet ensemble de mesures nous semble convaincant (#3) mais il doit être accompagné d'un plan de relance budgétaire.

Banques centrales

Comme nous l'anticipions, la FED a baissé ses taux de 50 pb, les risques étant désormais équilibrés entre l'inflation et l'augmentation du chômage. Depuis l'embellie de la macroéconomie américaine, les investisseurs ont légèrement modéré leurs attentes de baisses de taux. Elles sont désormais en ligne avec celles de la FED.

Initialement la BCE souhaitait faire une pause en octobre et ne pas baisser les taux car l'inflation était censée repartir à la hausse d'ici la fin d'année portée par la fin de l'effet de base positif des prix de l'énergie. C'était sans compter sur la faiblesse de l'activité en Europe et la chute brutale de l'inflation en septembre sous son objectif de 2%. Elle baissera donc à nouveau les taux lors de sa réunion d'octobre et devrait en faire autant lors des quatre prochaines réunions.

Marchés financiers

La plupart des indices actions américains atteignent ou sont proches de leur plus haut historique malgré une volatilité élevée. La saison des résultats débute bien et devrait être favorable à la poursuite du rallye. En revanche les estimations de résultats pour l'année prochaine sont trop optimistes. Alors que les rachats d'actions devraient être un

puissant facteur de soutien au marché (#4), le positionnement des investisseurs est aujourd'hui très consensuel. Gare à une éventuelle période d'incertitude post élections.

Les actions européennes sous-performent cette année notamment du fait des révisions négatives des BPA. Mais si nous regardons le verre à moitié plein, les anticipations de bénéfices pour l'année prochaine sont plus réalistes qu'aux Etats-Unis, et les valorisations bien plus raisonnables.

Enfin les marchés émergents sont dominés par le bond des actions chinoises, un rebond aussi puissant que celui post levée des restrictions liées au Covid. Une frénésie s'est emparée des investisseurs qui ont racheté massivement les actions du pays propulsant les valorisations à un plus haut depuis début 2023. Pour que le rebond soit désormais durable, il faut que la croissance économique, et donc la croissance des bénéfices, suivent. Un plan de relance budgétaire ambitieux constitue un complément nécessaire aux mesures de relance pour pérenniser un retour des investisseurs dans les actifs du pays.

Politique d'investissement

- Les fondamentaux sont favorables à la poursuite du rallye des actifs risqués d'ici la fin d'année. MAIS l'élection américaine semble être plus incertaine que jamais avec des résultats qui pourraient être annoncés très tardivement. Si les marchés continuent de progresser d'ici là, nous pourrions réduire nos expositions tactiquement.
- Les fondamentaux sont bons et le « FED Put » fournit un plancher au marché US. Mais prudence à l'approche des élections dont les résultats n'ont jamais été aussi incertains.
- Les marchés européens restent attractifs en termes de valorisation et n'intègrent pas une potentielle surprise sur les taux de la BCE et la relance chinoise à venir.
- En Chine les mesures de relance monétaire sont encourageantes, mais elles doivent être accompagnées d'un plan de relance budgétaire pour être efficaces. Les pays émergents asiatiques s'en sortent bien, nous sommes positifs.
- Dans l'obligataire, nous avons pris nos profits sur la duration post rallye de septembre. Compte tenu du rebond récent et rapide nous restons positifs. Attention néanmoins au risque Trump.
- Les pays du Sud (Espagne, Portugal) conservent une santé économique insolente et même l'Italie semble avoir trouvé une stabilité politico-économique.
- Nous restons neutres sur le High Yield eu égard la faiblesse des spreads.
- L'IG a bénéficié de la baisse des spreads mais conserve du potentiel lié à la baisse des taux longs.
- Très efficaces pour lutter contre l'inflation, les banques centrales des pays émergents sont en avance sur les pays développés. Les baisses de taux de la FED peuvent leur permettre de performer à nouveau.

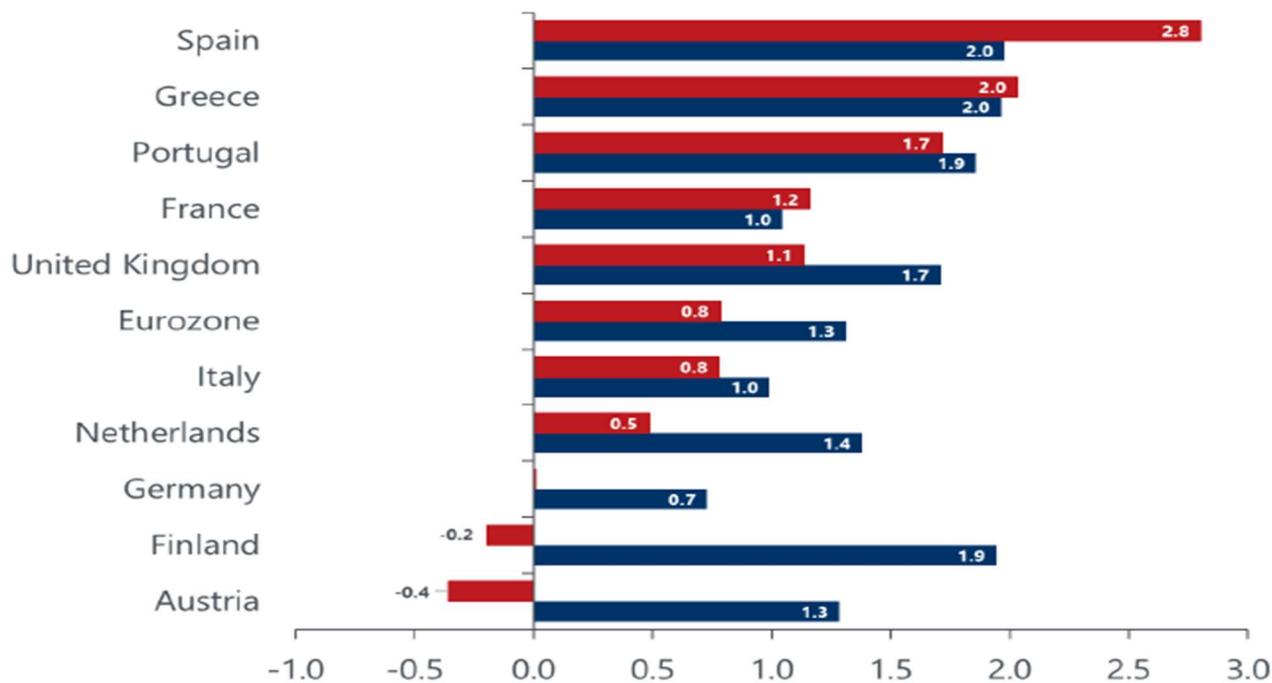
Graphiques

#1 Probabilité de victoire par Predictit



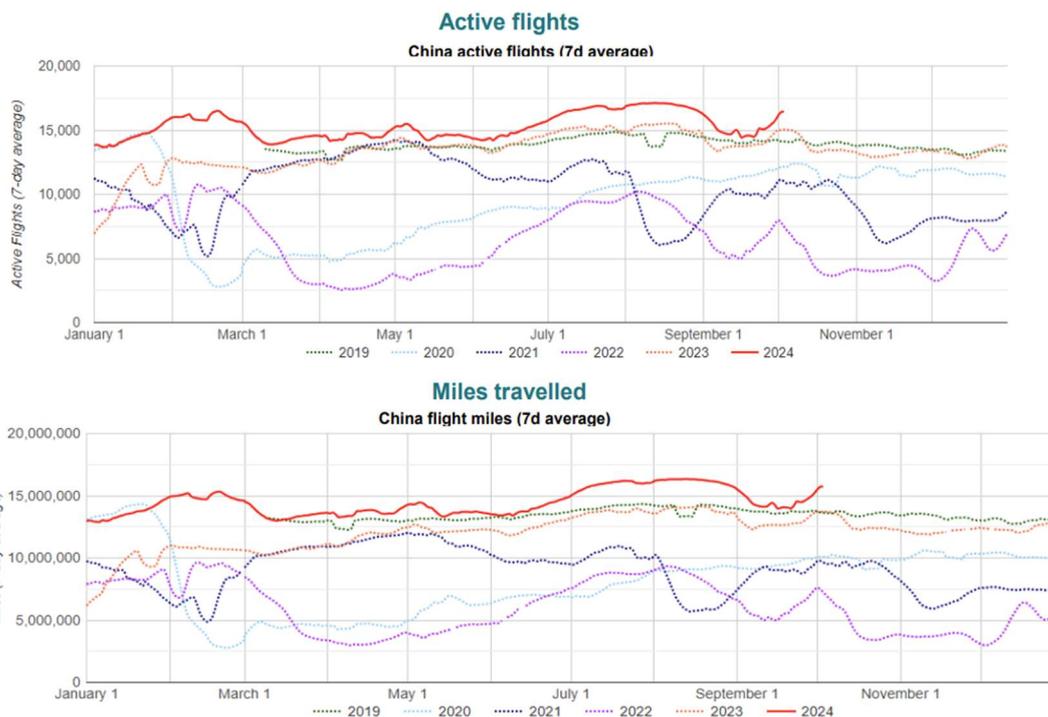
Source : Predictit

#2 Prévisions de croissance en Europe (2024 en rouge, 2025 en bleu)



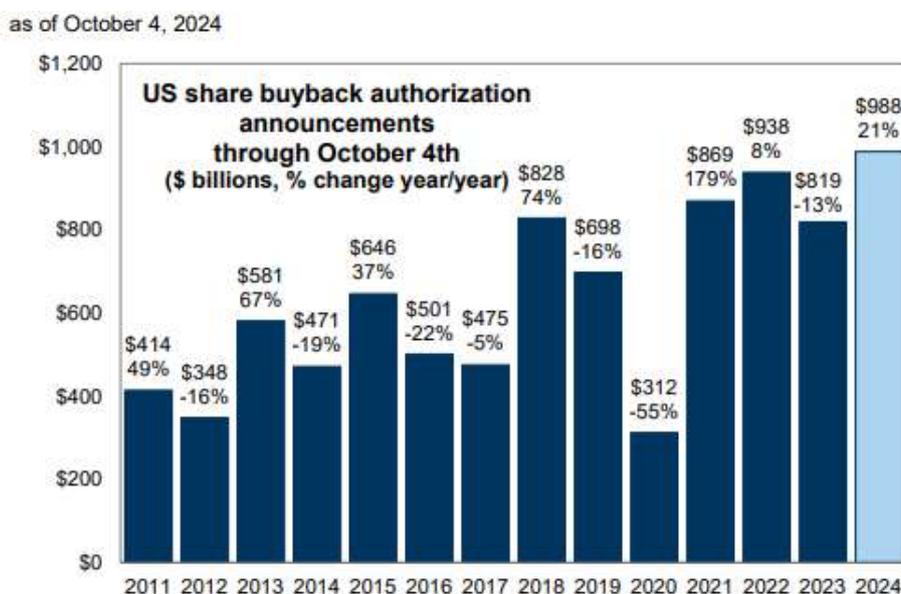
Source : Oxford Economics

#3 En Chine, un début d'amélioration pour certains indicateurs avancés



Source : Exane

#4 Les rachats d'actions US sont un puissant facteur de soutien du marché



Source : Goldman Sachs

www.auriswm.ch

Boulevard des Philosophes 15 - CH 1205 Genève

Mentions Légales : Le présent document est une publication marketing ; il ne résulte en aucun cas d'une analyse financière et, à ce titre, il n'est pas soumis aux exigences juridiques relatives à l'indépendance de la recherche en investissement. Le présent document est fourni uniquement à titre d'information et ne saurait constituer une offre ou une recommandation pour effectuer une transaction financière ou conclure un mandat avec Auris Wealth Management SA (ci-après « AWM »). Il reflète l'opinion d'AWM à la date de son émission, sans garantir ni l'actualité, ni l'exactitude, ni l'exhaustivité desdites informations et analyses. AWM n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages susceptibles de résulter de leur utilisation. Le présent document est émis par AWM, et n'est pas destiné aux personnes qui, du fait de leur nationalité ou de leur lieu de résidence, ne sont pas autorisées à recevoir de telles informations conformément à la loi en vigueur au plan local.