TELOMERE | Capital

Point sur les **Marchés**

Divergence mondiale

Décembre 2024

Éditorial

Les élections US ont introduit une nouvelle dynamique, la victoire des Républicains amenant le marché à s'attendre à une croissance plus forte, à une inflation plus élevée et, par conséquent, à moins de réductions des taux d'intérêt. Ce changement dans les attentes a contribué à des gains significatifs sur les marchés boursiers mondiaux, les principaux indices boursiers atteignant leurs niveaux les plus élevés de tous les temps.

Les banques centrales ont continué à assouplir leurs politiques, la Réserve fédérale ayant procédé à sa deuxième réduction de taux. Toutefois, la voie à suivre reste incertaine, les décideurs politiques devant trouver un équilibre entre la nécessité de soutenir l'économie et le risque de raviver les pressions inflationnistes.

Les tensions géopolitiques se sont intensifiées au cours du second semestre 2024, ce qui pourrait avoir un impact sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et les relations commerciales. L'accent mis par la nouvelle administration américaine sur les politiques protectionnistes et le repositionnement stratégique pourrait compliquer davantage le paysage économique international.

En Europe, la France est confrontée à une importante crise politique et économique centrée sur son budget 2025, qui provoque de la volatilité des marchés financiers et soulève des questions sur la viabilité budgétaire à long terme.

Nous vous souhaitons une bonne lecture et espérons que ces mises à jour vous seront utiles pour le mois à venir.

Joan Bürgy
Investment Specialist

Jérôme Tobler, CIIA
Partner & Senior Financial Advisor

Marchés **Globaux**

Global	Last	YTD	MTD
MSCI World	3,810.1	22.4%	4.6%
MSCI ACWI	862.5	20.9%	3.8%
United States			
Dow Jones Industrial	44,910.7	21.2%	7.7%
S&P 500	6,032.4	28.1%	5.9%
NASDAQ 100	20,930.4	25.3%	5.3%
Russell 2000	2,434.7	21.6%	11.0%
Europe			
Euro STOXX 600	510.3	10.1%	1.2%
Euro STOXX 50	4,804.4	9.8%	-0.3%
DAX	19,626.5	17.2%	2.9%
CAC 40	7,235.1	-1.2%	-1.5%
FTSE 100	8,287.3	11.0%	2.6%
Swiss Market Index (SMI)	11,764.2	9.1%	-0.2%
Sectors (US)			
Communication Services		36.3%	4.3%
Consumer Discretionary		26.4%	13.6%
Consumer Staples		21.4%	4.7%
Energy		16.8%	7.1%
Financials		41.6%	10.9%
Health Care		9.4%	0.1%
Industrials		28.4%	7.9%
Materials		12.0%	1.8%
Real Estate		14.8%	3.8%
Technology		33.0%	5.0%
Utilities		33.5%	3.4%

Commodities & Metals	Last	YTD	MTD
Gold (XAU)	2,643.15	28.1%	-3.7%
Silver (XAG)	30.63	28.7%	-6.2%
Currencies (USD)			
EUR	1.06	-4.2%	-2.8%
CHF	0.88	-4.7%	-2.0%
JPY	149.8	-5.8%	1.5%
BTC	97,460.4	132.4%	39.4%
Fixed Income			
US Treasury	2,326.08	2.2%	0.8%
EUR Treasury	249.37	3.3%	2.3%
Global Corporate	3,354.42	4.1%	1.3%
Global EM USD	1,263.15	7.9%	1.1%
Global High Yield	1,671.09	9.8%	0.8%

Interest Rates (US)		Last month	End 2023
3 Months	4.49%	4.54%	5.33%
12 Months	4.28%	4.27%	4.76%
5 Year	4.05%	4.16%	3.85%
10 Year	4.17%	4.28%	3.88%

Price / Earnings Ratios		End 2023	End 2022
S&P 500	26.98	23.01	18.32
Euro STOXX 50	14.00	12.81	11.50
Swiss Market Index (SMI)	18.76	18.44	15.31

Data at close of 29/11/2024

Indicateurs **Macroéconomiques**

Central Banks Targets Rates	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	4.63%	4.88%	5.38%	5.38%
Eurozone	3.40%	3.65%	4.25%	4.50%
Switzerland	0.97%	0.97%	1.23%	N/A
Canada	3.75%	4.25%	4.75%	5.00%
Japan	0.09%	-0.05%	-0.09%	N/A
China	0.35%	0.35%	0.35%	0.35%
India	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%

Inflation (CPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	2.60%	2.40%	3.00%	3.50%
Eurozone	2.30%	1.70%	2.50%	2.40%
Switzerland	0.60%	0.80%	1.30%	1.00%
Canada	2.00%	1.60%	2.70%	2.90%
Japan	2.30%	2.50%	2.80%	2.70%
China	0.30%	0.40%	0.20%	0.10%
India	6.21%	5.49%	5.08%	4.85%

Unemployment	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	4.10%	4.10%	4.10%	3.80%
Eurozone	6.30%	6.30%	6.40%	6.50%
Switzerland	2.60%	2.60%	2.40%	2.30%
Canada	6.50%	6.50%	6.40%	6.10%
Japan	2.50%	2.40%	2.50%	2.60%
China	5.00%	5.10%	5.00%	5.20%

Gross Domestic Product (YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	2.70%	2.70%	3.00%	2.90%
Eurozone	1.00%	N/A	1.00%	0.30%
Switzerland	2.00%	2.00%	1.50%	0.40%
Canada	1.60%	1.60%	1.50%	0.80%
Japan	2.90%	2.90%	2.00%	2.50%
China	4.60%	4.60%	4.70%	5.30%
India (Real GDP)	5.40%	5.40%	6.70%	7.76%

Producer Price Index (PPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	0.70%	-0.70%	1.70%	1.80%
European Union	-1.50%	-1.50%	0.10%	-1.20%
Switzerland	-1.80%	-1.30%	-1.90%	-2.10%
Canada	1.11%	-1.02%	2.90%	-0.40%
Japan	3.40%	3.10%	2.60%	0.90%
China	-2.90%	-2.80%	-0.80%	-2.80%
India	2.36%	1.84%	3.43%	0.26%

Purchasing Managers' Index	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	46.5	47.2	48.5	50.3
Eurozone	45.2	45	45.8	46.1
Switzerland	48.5	49.9	43.9	45.2
Canada	51.1	50.4	49.3	49.8
Japan	49	49.7	50	48.2
China	50.3	49.8	49.5	50.8
India	56.5	56.5	58.3	59.1

Core Inflation (Core CPI - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	3.30%	3.30%	3.30%	3.80%
Eurozone	2.70%	2.70%	2.90%	2.90%
Switzerland	0.80%	1.00%	1.10%	1.00%
Canada	2.30%	2.40%	2.90%	2.90%
Japan	1.60%	1.70%	1.90%	2.20%

Consumer Spending (PCE - YoY)	Last	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024
United States	2.80%	2.65%	2.63%	2.98%

Data as of 02/12/2024

N/A: Not yet reported or Public Holiday

Nouvelles Macro **de Novembre**

- **Le parti républicain a remporté les élections américaines.** Cette victoire a conduit les investisseurs à s'attendre à une croissance plus forte, à une inflation plus élevée et à la possibilité d'une augmentation des taux d'intérêt.
- **Conformément aux attentes,** malgré un certain ralentissement du marché de l'emploi, les données relatives à l'inflation, tant globale que « core », ont augmenté, portant le taux d'inflation sous-jacente PCE à 2.8 % et le taux d'inflation à 2.6 % d'une année sur l'autre.
- **La Fed a réduit ses taux d'intérêt** pour la deuxième fois, de 0.25 %, pour les ramener dans une fourchette de 4.50 à 4.75 %. Bien que la Fed ait indiqué qu'elle adopterait une approche plus graduelle pour modifier les taux d'intérêt à l'avenir, les données suggèrent qu'elle n'est « pas pressée » de ramener les taux d'intérêt à leurs niveaux d'avant la pandémie.
- **Les marchés boursiers mondiaux ont enregistré leurs gains les plus importants** depuis six mois, l'indice MSCI World progressant de 4.6 %. Cette hausse a été principalement alimentée par le marché boursier américain, qui a atteint de nouveaux records historiques à la suite des élections. Les investisseurs ont semblé ignorer les inquiétudes concernant d'éventuels droits de douane imposés par les États-Unis, se concentrant plutôt sur la résistance des bénéfices des entreprises et sur les avantages attendus des réductions d'impôts, des dépenses fiscales et de la déréglementation promises par la nouvelle administration.
- **Les obligations mondiales ont été confrontées à des vents contraires** en raison du résultat des élections et de l'évolution des attentes en matière de réduction des taux. Alors que les banques centrales ont continué à abaisser leurs taux, les inquiétudes concernant les pressions inflationnistes potentielles liées aux politiques fiscales proposées par la nouvelle administration américaine ont entraîné une hausse des rendements des bons du Trésor.

Environnement **Actuel**

- **L'inflation semble ralentir au niveau mondial.** Toutes les principales sources d'inflation mondiale affichent des chiffres en baisse ou conformes aux attentes. Toutefois, un examen plus approfondi révèle que l'inflation des services reste préoccupante, ce qui complique la normalisation de la politique monétaire par les banques centrales. Dans le même temps, le marché mondial du travail reste relativement stable, ce qui est particulièrement rassurant pour l'avenir de l'économie américaine.
- **L'atterrissage en douceur reste le scénario le plus probable, soutenu principalement par les données américaines.** En effet, l'économie américaine continue de faire preuve d'une remarquable résilience, avec une croissance du PIB de 2,7 % en glissement annuel au troisième trimestre 2024. Le marché du travail devrait rester résilient, soutenant une croissance continue des revenus. La forte croissance de la productivité devrait atténuer les pressions inflationnistes, ce qui devrait profiter aux revenus disponibles réels.
- **Les principales banques centrales ont agi de concert et ont entamé leur cycle de réduction des taux.** Les décideurs politiques adoptent un ton dovish et la BCE a poursuivi son cycle d'assouplissement. Ces mouvements confirment une évolution vers une politique monétaire plus accommodante, avec de nouvelles baisses de taux attendues dans les mois à venir. Toutefois, les récents développements indiquent le début d'une divergence entre les différentes régions, où nous pourrions voir certaines banques centrales faire une pause dans leur stratégie afin d'éviter une erreur de politique.
- **Les données relatives à l'emploi sont de plus en plus importantes,** car elles donnent une idée de la santé de l'économie au sens large. Les chiffres récents ont été rassurants, mais cette vigueur apparente du marché du travail pourrait être trompeuse, car de nombreux travailleurs multiplient les emplois à temps partiel en raison du coût élevé de la vie et de l'insuffisance des allocations de chômage. En outre, les demandes d'allocations de chômage, qui sont généralement un indicateur fiable du chômage, sont devenues moins fiables car de plus en plus de chômeurs épuisent leurs allocations et deviennent inéligibles.
- **Les incertitudes géopolitiques ont augmenté dans la seconde moitié de 2024,** ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Cela pourrait entraîner une hausse des prix des matières premières et un déclin de la croissance économique mondiale si ces inquiétudes se concrétisaient. Certains problèmes commerciaux pourraient affecter l'économie mondiale. Il est possible que l'UE et la Chine se disputent davantage au sujet des véhicules électriques. Il est également possible que les pays deviennent plus protectionnistes, ce qui pourrait affecter le commerce et nuire à la productivité.

Impact des nominations clés **de Trump**

La nouvelle administration met l'accent sur les politiques commerciales protectionnistes, la déréglementation et l'augmentation des dépenses de défense, signalant un pivot vers la priorisation de l'économie nationale et le repositionnement stratégique mondial.

Ces mesures devraient soutenir les industries américaines à court terme, mais risquent d'accroître les tensions commerciales mondiales et l'incertitude économique.

Poste / Nomination	Plan Politique	Conséquences pour l'économie américaine	Conséquences pour l'économie mondiale
Secrétaire au Trésor Scott Bessent	Mettre en œuvre des droits de douane agressifs, notamment envers la Chine, le Mexique et le Canada; poursuivre une stratégie "3-3-3" pour stimuler la croissance économique, la production pétrolière et réduire le déficit budgétaire.	Augmentation potentielle des revenus à court terme grâce aux droits de douane; risque de hausse des prix à la consommation et de droits de douane en représailles affectant les exportations américaines; possible stimulation de l'industrie pétrolière nationale.	Intensification des tensions commerciales; perturbations potentielles des chaînes d'approvisionnement mondiales; possible ralentissement de la croissance du commerce mondial en raison de mesures protectionnistes.
Secrétaire d'État Marco Rubio	Adopter une posture de politique étrangère ferme, particulièrement envers la Chine; renforcer les alliances avec les partenaires traditionnels.	Potentiel d'augmentation des dépenses de défense; possible tension sur les relations économiques avec la Chine, affectant le commerce et les investissements.	Tensions géopolitiques accrues; possible réalignement des alliances mondiales; impact sur les accords commerciaux internationaux.
Secrétaire au Commerce Howard Lutnick	Soutenir la mise en œuvre de droits de douane importants; promouvoir la déréglementation pour stimuler la croissance des entreprises.	Stimulus potentiel pour les industries nationales grâce aux politiques protectionnistes; risque de guerres commerciales conduisant à une volatilité économique.	Instabilité des marchés mondiaux; mesures de représailles potentielles des partenaires commerciaux; perturbations dans le commerce international.
Représentant au Commerce des États-Unis Jamieson Greer	Superviser les négociations commerciales en se concentrant sur l'imposition de droits de douane et la renégociation des accords existants pour favoriser les intérêts américains.	Relocalisation potentielle des emplois manufacturiers; augmentation des coûts des biens importés; défis sur les marchés d'exportation en raison de droits de douane en représailles.	Tensions dans les relations commerciales internationales; fragmentation potentielle des systèmes commerciaux mondiaux; changements dans les chaînes d'approvisionnement globales.
Président de la SEC Paul Atkins	Réduire les contraintes réglementaires, en particulier sur les marchés de capitaux et les fintechs; promouvoir l'innovation en cryptomonnaie et faciliter la clarté réglementaire pour les actifs numériques.	Assouplissement des règles financières pour promouvoir l'innovation et la croissance dans le secteur financier; augmentation des introductions en bourse (IPO) et des flux d'investissement grâce à une posture réglementaire pro-marché.	Assouplissement réglementaire aux États-Unis qui pourrait inciter d'autres juridictions à adopter des régulations financières moins strictes pour rester compétitives; déréglementation qui pourrait attirer des investissements étrangers, impactant les flux de capitaux dans les marchés émergents.

Impact des nominations clés **de Trump**

Poste / Nomination	Plan Politique	Conséquences pour l'économie américaine	Conséquences pour l'économie mondiale
Directeur du renseignement national Tulsi Gabbard	Mettre l'accent sur des politiques non interventionnistes; réévaluer les priorités en matière de renseignement pour les aligner aux objectifs de politique étrangère de l'administration.	Réduction potentielle des dépenses militaires à l'étranger; réallocation des ressources vers des priorités nationales.	Changements dans les dynamiques de partage du renseignement mondial; lacunes potentielles dans la gestion des menaces sécuritaires internationales.
Procureur général Pam Bondi	Mettre l'accent sur des politiques de loi et d'ordre; se concentrer sur l'application des lois sur l'immigration et la lutte contre le trafic de drogue.	Augmentation des dépenses fédérales pour l'application des lois et la sécurité des frontières; défis juridiques potentiels affectant les opérations commerciales.	Tensions diplomatiques potentielles avec les pays voisins; impact sur le commerce transfrontalier et la mobilité de la main-d'œuvre.
Secrétaire à la Défense Pete Hegseth	Renforcer les capacités militaires; plaider pour un budget de défense accru; se concentrer sur la lutte contre le terrorisme.	Stimulus pour l'industrie de la défense; dépenses publiques accrues pouvant augmenter la dette nationale; redirection possible des fonds des programmes sociaux.	Escalade potentielle dans la course aux armements mondiaux; changements dans les dynamiques sécuritaires internationales; impact sur les efforts de maintien de la paix à l'échelle mondiale.
Secrétaire à la Santé et aux Services sociaux Robert F. Kennedy Jr.	Réévaluer les politiques de santé; possible annulation des obligations vaccinales; se concentrer sur des approches alternatives en matière de santé.	Changements dans les stratégies de santé publique; impact potentiel sur les réglementations du secteur de la santé; augmentation possible des controverses liées à la santé.	Variations dans les collaborations mondiales en matière de santé; défis potentiels dans la gestion des crises sanitaires internationales.
Département de l'Efficacité gouvernementale Elon Musk & Vivek Ramaswamy	Réduire les dépenses gouvernementales; rationaliser la bureaucratie fédérale; mettre en œuvre des innovations technologiques dans les opérations gouvernementales.	Économies potentielles; amélioration de l'efficacité des services gouvernementaux; suppressions d'emplois possibles dans la fonction publique fédérale.	Influence sur les modèles de gouvernance mondiale; changements potentiels dans les collaborations internationales en matière de technologie et d'innovation.

Les choix de Trump signalent une évolution vers des politiques qui pourraient remodeler divers secteurs de l'économie et des marchés. Combinés au programme politique du président élu, ils pourraient conduire à des pressions inflationnistes et, *in fine*, à une position plus ferme de la Fed, renforçant potentiellement le dollar à court terme, et posant des risques pour les investissements obligataires. Le marché a déjà réagi, le rendement du 10 ans atteignant son plus haut niveau en quatre mois, à 4.45 %, et l'indice du dollar gagnant 1.7 % en novembre. D'un autre côté, les petites capitalisations et les sociétés financières pourraient bénéficier de la déréglementation et d'éventuelles réductions d'impôts. Le secteur de l'énergie pourrait bénéficier d'un environnement réglementaire plus favorable, tandis que les sociétés technologiques pourraient connaître des résultats mitigés en raison des perturbations potentielles de la chaîne d'approvisionnement dues à l'augmentation des droits de douane.

Restrictions américaines **sur la Chine**

Sous la présidence de M. Biden, les États-Unis ont élargi les interdictions commerciales visant la technologie des puces chinoises, en interdisant la vente de certains types de puces et d'équipements de fabrication à la Chine. Avec l'entrée en fonction du président élu Donald Trump, il est possible que des mesures encore plus strictes soient prises.

Début décembre, le gouvernement américain a dévoilé son ensemble de restrictions le plus complet à ce jour, visant à limiter l'accès de la Chine aux technologies de pointe. Les nouvelles restrictions interdisent la vente de certains types de puces et de machines à la Chine et ajoutent plus de 100 entreprises chinoises à une liste de commerce restreint. Il s'agit de la troisième mise à jour importante, au cours des trois dernières années, d'un ensemble de règles visant à couper la Chine des technologies les plus avancées du monde.

Les implications pour les deux économies sont importantes:

- **Economie U.S.**: L'augmentation des droits de douane et des barrières commerciales pourrait entraîner une hausse des coûts pour les consommateurs américains et les entreprises qui dépendent des importations chinoises. Bien que ces mesures visent à ramener des emplois manufacturiers aux États-Unis, elles pourraient également nuire à la compétitivité américaine et perturber les chaînes d'approvisionnement. En outre, les restrictions à l'investissement pourraient limiter les perspectives de croissance des entreprises américaines désireuses de se développer en Chine.
- **Economie Chinoise**: Ces restrictions pourraient exacerber les difficultés économiques actuelles de la Chine en limitant l'accès aux technologies essentielles à la croissance dans des secteurs tels que les semi-conducteurs et l'intelligence artificielle. Cela pourrait contribuer à un effet de refroidissement plus large sur l'économie chinoise, en dissuadant les investissements étrangers et en affectant la croissance des exportations de la Chine..

Le Japon et les Pays-Bas ont accepté de mettre en œuvre des contrôles d'exportation similaires, bien que le calendrier reste incertain.

La Chine s'est fermement opposée à ces nouvelles restrictions, les qualifiant de « menace sérieuse » pour les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Ces récents changements représentent une escalade significative de la concurrence technologique entre les États-Unis et la Chine, avec des implications pour le commerce mondial et le progrès technologique.

Volatilité **en France**

La France est actuellement confrontée à une crise politique et économique importante autour du budget 2025. Voici un aperçu de la situation actuelle et de ses implications.

Le Premier ministre Michel Barnier a invoqué l'article 49.3 de la Constitution française pour faire adopter le budget 2025 par le Parlement sans vote. Cette décision controversée intervient après avoir échoué à obtenir le soutien des partis d'opposition, en particulier du Rassemblement national (RN) d'extrême droite dirigé par Marine Le Pen. L'impasse budgétaire provoque de la volatilité sur les marchés financiers :

a) **Rendements obligataires**: Les rendements souverains français à 10 ans ont bondi à 2,89 %, l'écart par rapport aux obligations allemandes s'élargissant à 88 points de base, soit le niveau le plus élevé depuis septembre 2012. Si cette situation persiste, le PIB français serait touché à hauteur de 0,5 %, selon Bloomberg Economics. « Le risque est que les spreads se creusent encore plus, ce qui affecterait plus durement la croissance et mettrait encore plus à mal les finances publiques.

b) **Actions**: Le CAC 40, l'indice boursier français de référence, a chuté et affiche des performances inférieures à celles des autres marchés de la zone euro. Les valeurs bancaires françaises ont été particulièrement touchées, avec des actions en baisse, les investisseurs évaluant les risques potentiels.

Si le gouvernement ne s'effondre pas à cause de la loi sur la sécurité sociale, les partis d'opposition pourraient encore proposer une motion de censure distincte. M. Barnier risque également d'être évincé lors des prochains votes sur le projet de loi de finances de fin d'année et sur le budget 2025.

Si le gouvernement de M. Barnier tombe, il est probable que M. Macron nommera un nouveau premier ministre. Mais la formation d'un gouvernement pourrait prendre un certain temps.

Bien que la situation soit grave, il est important de noter que la France conserve un accès solide au marché, ayant récemment levé 8,3 milliards d'euros à des taux relativement modestes. Contrairement aux crises européennes précédentes, la crise est considérée avant tout comme un problème politique français plutôt que comme une menace plus large pour la zone euro. Toutefois, des questions de viabilité à long terme subsistent, la France n'ayant pas équilibré son budget depuis plus de 50 ans.

Source: Bloomberg

Force et risque **du dollar américain**

Le marché affiche actuellement un biais important en faveur du dollar, soutenu par la détérioration de la situation dans d'autres grandes économies. Toutefois, il est important de surveiller de près le dollar américain, car il pourrait subir des pressions si la Réserve fédérale réduisait ses taux plus que prévu, et plus encore si elle annonçait d'autres mesures d'assouplissement.

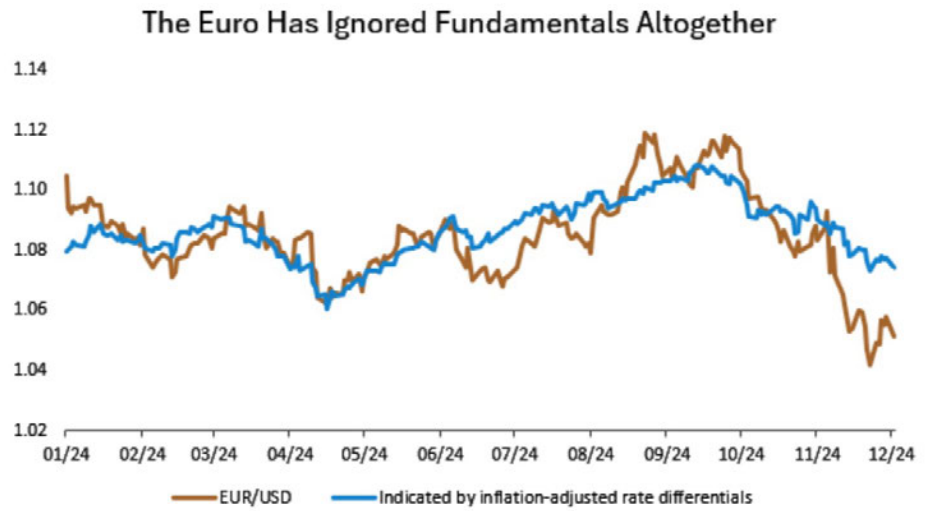
Le dollar américain bénéficie des incertitudes politiques et économiques en Europe, en particulier en France, où le gouvernement est confronté à l'instabilité. En outre, l'économie américaine a fait preuve de résilience avec des données manufacturières solides, ce qui contraste avec les indicateurs économiques plus faibles en Europe et dans d'autres régions.

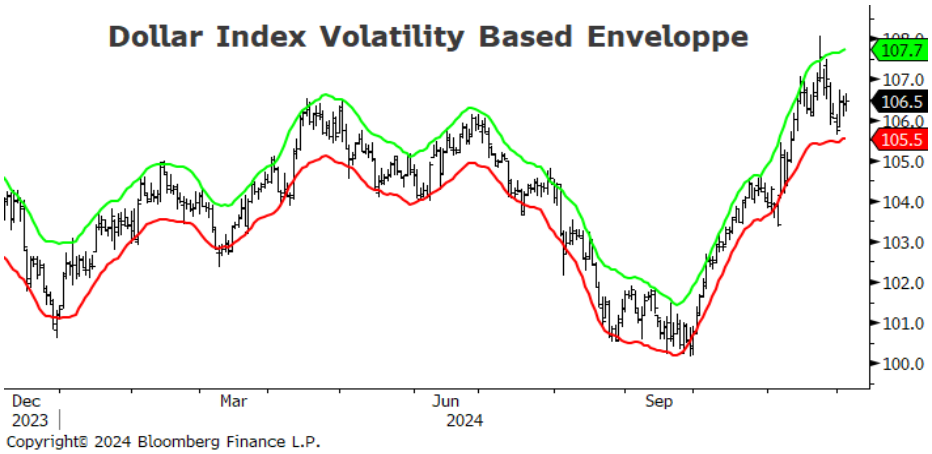
La Réserve fédérale a récemment réduit ses taux d'intérêt pour soutenir l'économie américaine dans un contexte de ralentissement de l'inflation, mais il y a des spéculations selon lesquelles d'autres réductions de taux pourraient avoir lieu si les conditions économiques le justifient. Cet assouplissement potentiel pourrait exercer une pression à la baisse sur le dollar si les marchés le perçoivent comme un signe d'affaiblissement des perspectives économiques.

L'indice du dollar américain (DXY) a montré un potentiel à la fois à la hausse et à la baisse, les niveaux clés de résistance et de soutien étant surveillés de près par les traders.

Pour sa part, l'EUR/USD pourrait se négocier en dehors de ses fondamentaux, car le marché évalue la forte probabilité d'une forte réduction des taux de la BCE. Même si le risque politique est élevé, l'évaluation de la devise par le marché pourrait surestimer la mesure dans laquelle la BCE est prête à aller pour remédier à la faiblesse de l'économie de la zone euro.

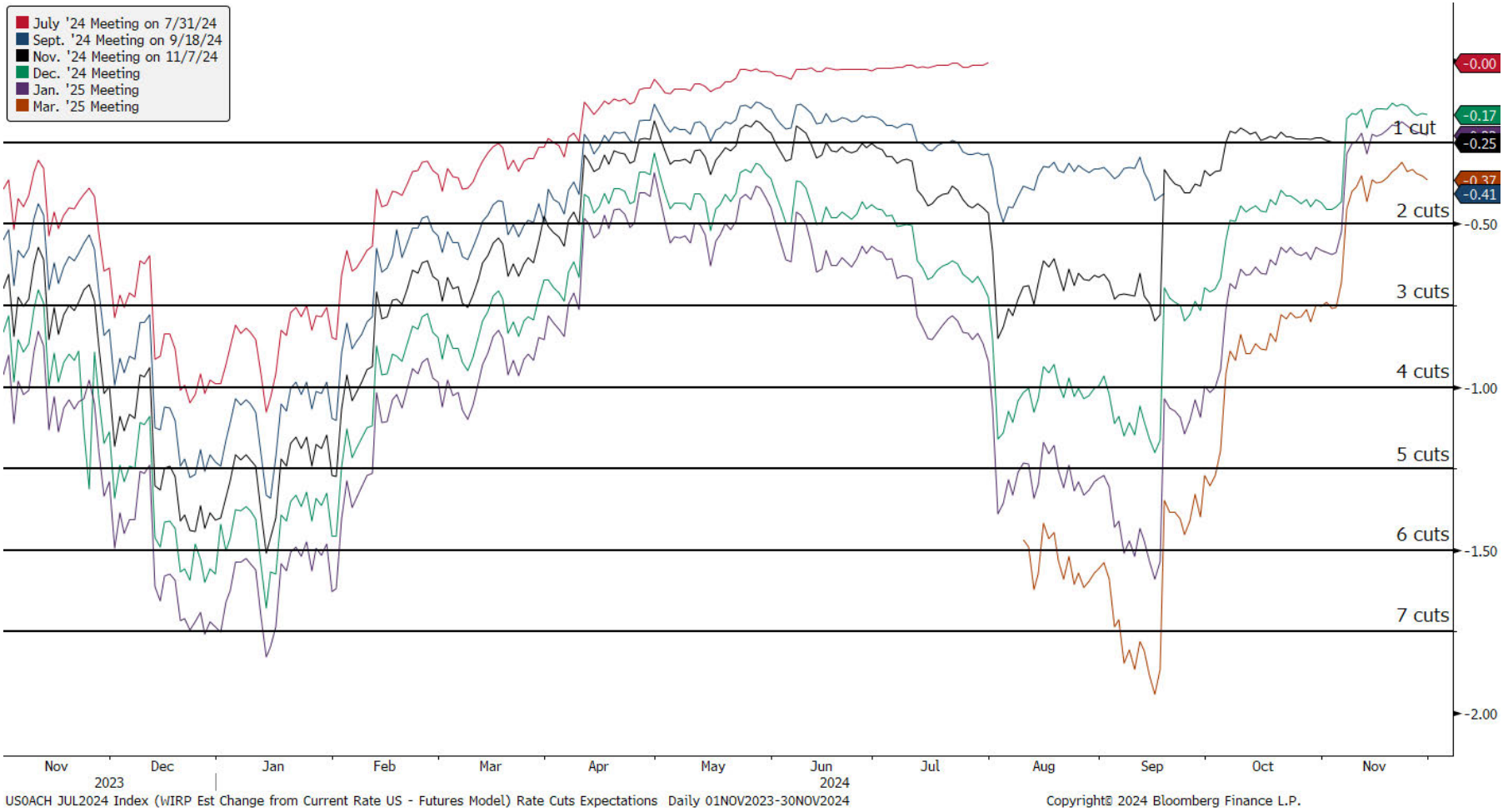
Dans ce contexte, nous recommandons d'adopter une approche équilibrée vis-à-vis du dollar et de couvrir une partie du risque de baisse dans des portefeuilles libellés dans d'autres devises.





Attentes des **taux d'intérêt**

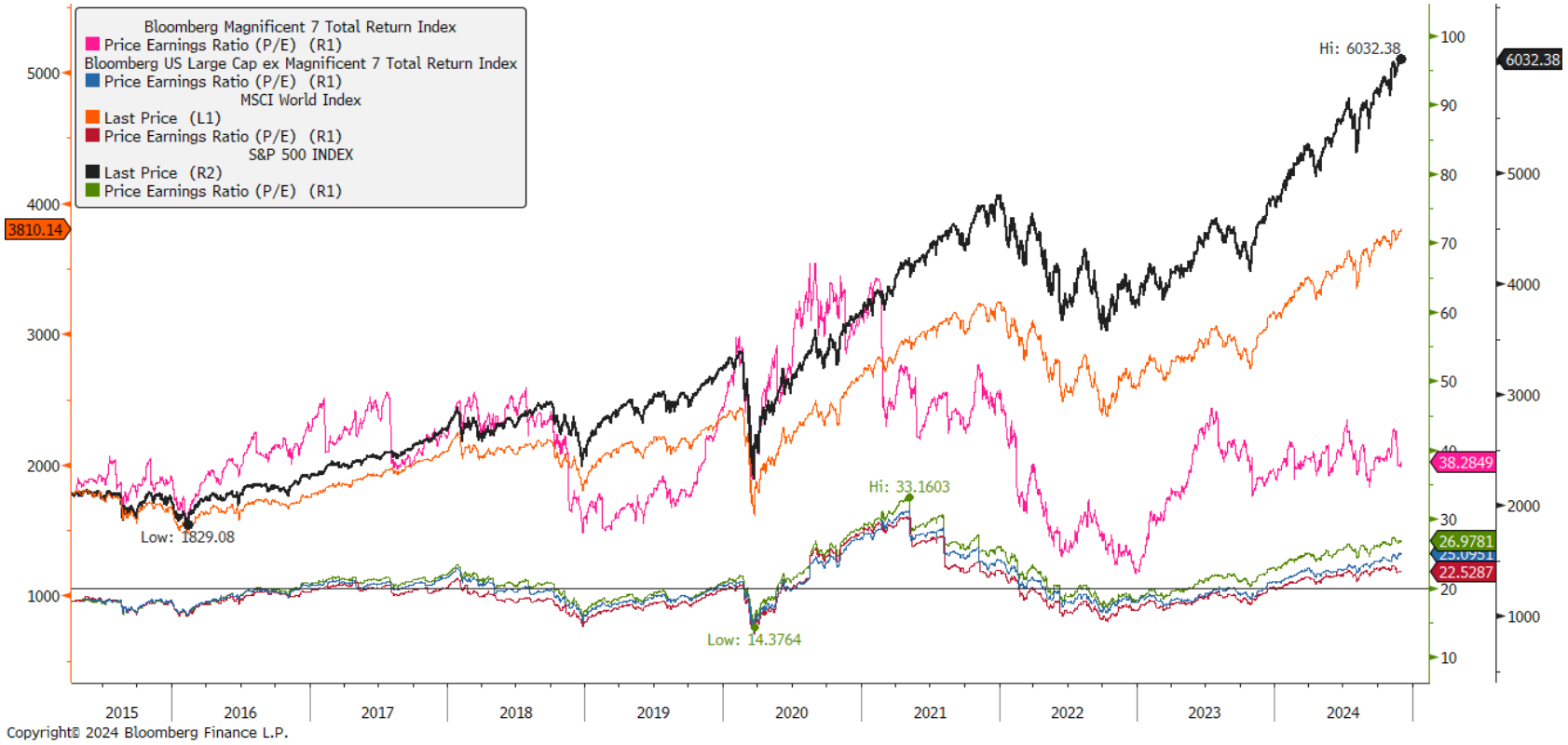
Les prévisions de baisse des taux américains ont évolué de manière significative au cours de l'année 2024, passant d'un assouplissement progressif à des baisses plus agressives de la part de la Réserve fédérale, en raison de l'amélioration des données relatives à l'inflation et des inquiétudes concernant la croissance économique. Les marchés anticipent actuellement une ou aucune réduction des taux d'intérêt pour la réunion de décembre 24 (ligne verte).



Multiples de valorisation **des actions**

Si le ratio P/E actuel du S&P 500 suggère une certaine surévaluation par rapport aux moyennes historiques, l'interprétation de cette mesure devient de plus en plus difficile. L'indice est tiré par un petit nombre d'actions, ce qui suscite des inquiétudes quant à la mauvaise répartition. Cette étroite avance peut rendre le marché plus sensible aux fluctuations de ces quelques sociétés.

Les « Magnificent Seven » ont des ratios cours/bénéfice nettement plus élevés que le reste de l'indice. Leurs valorisations élevées, dues à l'enthousiasme pour la technologie et aux perspectives de l'intelligence artificielle, comportent le risque de rendements inférieurs à long terme. Nous recommandons de diversifier les portefeuilles au-delà de ces grandes capitalisations technologiques afin de réduire le risque idiosyncratique associé aux « Magnificent Seven ».



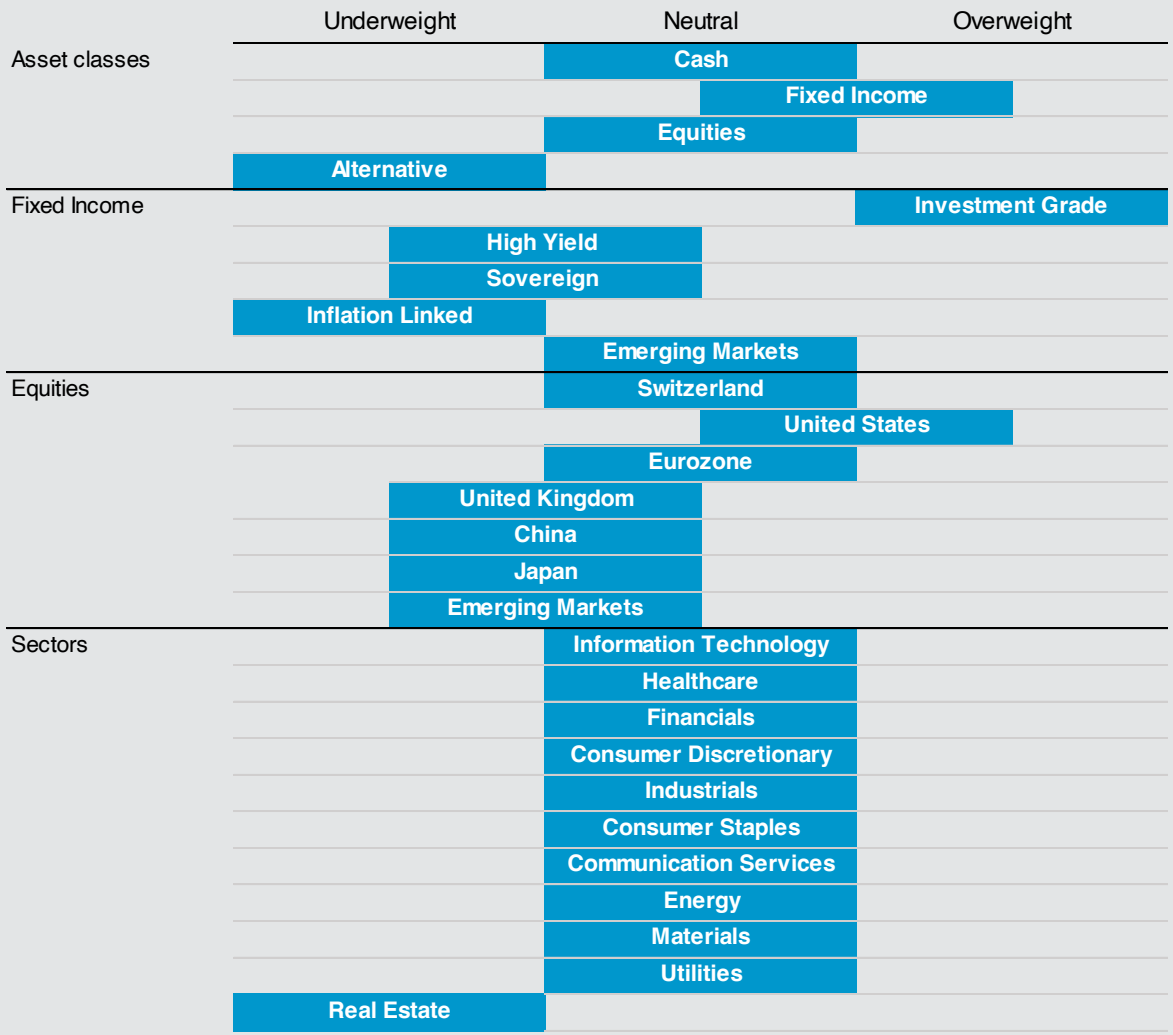
Principaux **thèmes d'investissement**

- L'incertitude sur les taux d'intérêt et les pics de volatilité qui peuvent accompagner des publications décevantes sur les marchés, en plus de valorisations élevées, renforcent notre conviction que la **diversification est une stratégie essentielle**, d'autant plus importante que les incertitudes géopolitiques persistent, que ce soit en mer Rouge, au Moyen-Orient, en Ukraine ou à Taïwan.
- L'objectif d'inflation pourrait bien devenir le plancher de ce nouveau cycle économique, l'inflation de base devant rester supérieure à l'objectif de 2% d'ici à la fin de 2024.
- Nous recommandons de se concentrer sur les **titres de qualité** présentant des bilans solides et une vision à long terme.
- Du côté des **revenus fixes**, les obligations d'entreprise sont confrontées à des coûts d'intérêt plus élevés dans l'ensemble, et potentiellement à des difficultés de refinancement dans le segment à haut rendement. À ce stade du cycle, nous préférons les **entreprises mieux notées** aux émetteurs à haut rendement. Il est à noter que nous avons récemment augmenté la duration de notre sélection.
- Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt, notre approche reste centrée sur les stratégies de portage via les obligations. Nous maintenons donc une **sous-pondération de la classe alternative**, capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Cependant, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les investissements alternatifs, avec leur potentiel de rendement non corrélé aux marchés traditionnels.

Notre préférence **Investment Grade**

Du côté des revenus fixes, les obligations d'entreprise sont confrontées à des coûts d'intérêt plus élevés dans l'ensemble, et potentiellement à des difficultés de refinancement dans le segment à haut rendement. À ce stade du cycle, nous préférons les entreprises mieux notées aux émetteurs à haut rendement.

Allocation **d'actifs**



Allocation en titres à revenu fixe

Notre allocation phare pour 2024, nous prévoyons une baisse des rendements à moyen terme et une "cicatrisation" de la courbe des taux aux États-Unis et en Europe. Notre sélection se concentre sur les émetteurs de la plus haute qualité offrant des rendements ajustés au risque extrêmement attractifs. Nous avons en outre augmenté la duration de nos portefeuilles.

Actions

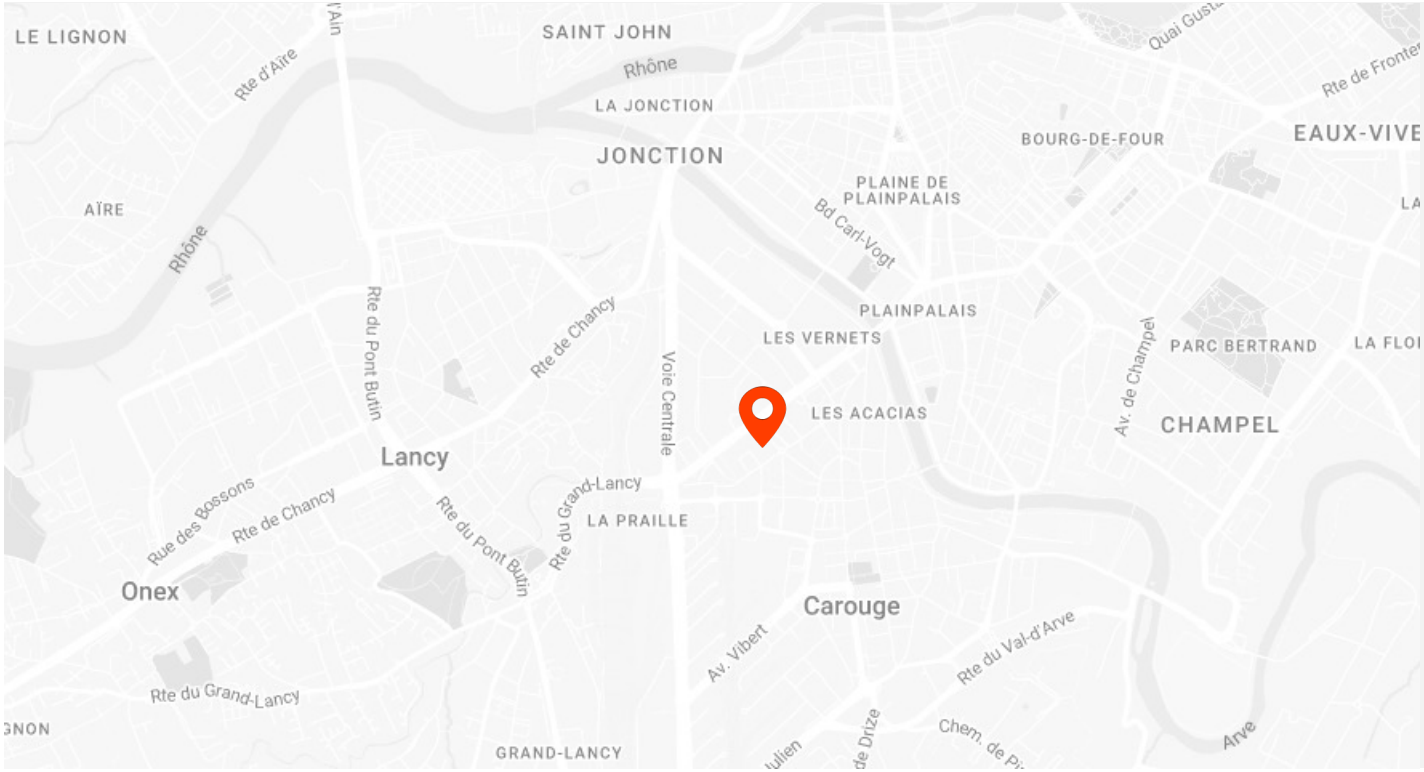
Les différents scénarios nous conduisent à une approche plus neutre des actions, où la diversification sectorielle et régionale est plus que jamais nécessaire. La résilience des Etats-Unis nous conduit à une allocation plus importante dans ce pays. Nous gardons une position neutre sur les actions domestiques en Europe et en Suisse.

Investissements alternatifs

Dans l'environnement actuel des taux d'intérêt, notre approche reste centrée sur les stratégies de portage par le biais d'obligations. Nous maintenons donc une sous-pondération des investissements alternatifs, en capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Néanmoins, nous restons attentifs aux opportunités offertes par les actifs alternatifs, compte tenu de leur potentiel de rendement décorrélé des marchés traditionnels.

Contact

UNE APPROCHE DIFFÉRENTE DE LA GESTION DE PATRIMOINE



Wealth Management
Family Office
Wealth Planning

Route des Acacias 54
1227 Carouge

Geneva, Switzerland
+41 22 318 58 80

Mentions **légales**

Cette publication constitue du matériel de marketing et n'est pas le résultat d'une recherche financière indépendante. Par conséquent, les exigences légales concernant l'indépendance de la recherche financière ne s'appliquent pas. Les informations et les opinions exprimées dans cette publication ont été produites par Telomere Capital SA à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis. Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une invitation par, ou au nom de, Telomere Capital à faire des investissements. Les opinions et commentaires des auteurs reflètent leur point de vue actuel, mais pas nécessairement celui d'autres entités ou de toute autre tierce partie. Les services et/ou produits mentionnés dans cette publication peuvent ne pas convenir à tous les destinataires et ne pas être disponibles dans tous les pays. Les clients de Telomere Capital sont priés de prendre contact avec l'entité locale de Telomere Capital afin d'être informés des services et/ou produits disponibles dans le pays concerné. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins d'un investisseur particulier. Avant de s'engager dans une quelconque transaction, les investisseurs doivent s'interroger sur l'adéquation de la transaction à leur situation et à leurs objectifs personnels. Toute décision d'investissement, de négociation ou autre ne doit être prise par le client qu'après une lecture approfondie de la fiche produit, de l'accord de souscription, de la note d'information, du prospectus ou de tout autre document d'offre relatif à l'émission de titres ou d'autres instruments financiers. Rien dans cette publication ne constitue un conseil d'investissement, juridique, comptable ou fiscal, ni une déclaration selon laquelle un investissement ou une stratégie est adapté ou approprié à des circonstances particulières, ni ne constitue une recommandation personnelle pour un investisseur spécifique. Telomere Capital recommande aux investisseurs d'évaluer de manière indépendante, avec un conseiller professionnel, les risques financiers spécifiques ainsi que les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les prévisions de performance ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. L'investisseur peut ne pas récupérer le montant investi. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Telomere Capital SA, ses filiales et sociétés affiliées n'acceptent aucune responsabilité pour toute perte résultant de l'utilisation de cette publication. Cette publication ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est légalement autorisée. Ces informations ne sont pas destinées à des personnes relevant d'une juridiction où (en raison de la nationalité, de la résidence ou autre de ces personnes) de telles publications sont interdites. Ce document peut contenir des informations obtenues auprès de tiers, y compris des notations d'agences de notation telles que Standard & Poor's, Moody's, Fitch et d'autres agences de notation similaires. La reproduction et la distribution du contenu de tiers sous quelque forme que ce soit sont interdites, sauf autorisation écrite préalable du tiers concerné. Les fournisseurs de contenu tiers ne garantissent pas l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité de toute information, y compris les notations, et ne sont pas responsables des erreurs ou omissions (par négligence ou autre), quelle qu'en soit la cause, ni des résultats obtenus par l'utilisation de ce contenu. Les fournisseurs de contenu tiers ne donnent aucune garantie expresse ou implicite, y compris, mais sans s'y limiter, toute garantie de qualité marchande ou d'adéquation à un usage ou un but particulier. Les fournisseurs de contenu tiers ne sont pas responsables des dommages directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, spéciaux ou consécutifs, des coûts, des dépenses, des frais de justice ou des pertes (y compris les pertes de revenus ou de bénéfices et les coûts d'opportunité) liés à l'utilisation de leur contenu, y compris les notations. Les notations de crédit sont des déclarations d'opinion et non des déclarations de fait ou des recommandations d'achat, de détention ou de vente de titres. Elles ne traitent pas de la valeur de marché des titres ou de l'adéquation des titres à des fins d'investissement, et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement.