

# Point sur les **Marchés**

Cervin, El Capitan ou Table Mountain

Septembre 2024



# Éditorial

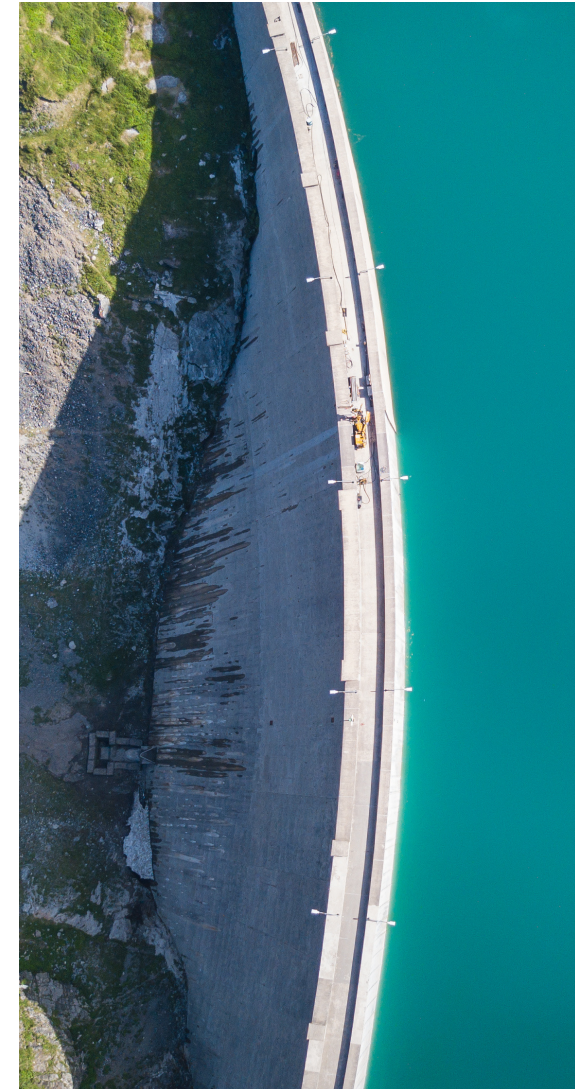
Les pressions inflationnistes semblent s'atténuer dans de nombreuses régions du monde, les principaux indicateurs affichant des tendances stables ou en baisse. Ce ralentissement de l'inflation apporte un certain soulagement, mais la persistance d'une inflation élevée dans le secteur des services complique les perspectives des banques centrales, qui se demandent comment normaliser au mieux leur politique monétaire sans faire dérailler la croissance.

Aux États-Unis, une légère hausse du taux de chômage à 4,3 % suggère un refroidissement du marché du travail, ce qui pourrait marquer un changement dans le cycle économique. Cette évolution, soulignée par l'activation de la « règle de Sahm », contraste avec la zone euro, où les taux de chômage restent stables mais où le sentiment économique s'est dégradé.

Compte tenu de cette dynamique, l'économie mondiale semble prête pour un atterrissage relativement en douceur, soutenue par les performances inattendues de l'économie américaine. Les États-Unis continuent de dépasser les attentes, mais les perspectives restent prudentes, car la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement du marché du travail devraient freiner les dépenses de consommation dans les mois à venir.

En réponse à ces développements, la Réserve fédérale a indiqué que son programme de resserrement approchait de son terme, bien que le calendrier et l'ampleur des futurs ajustements de taux restent incertains. L'importance des actions coordonnées des banques centrales est soulignée par la récente hausse surprise des taux d'intérêt de la Banque du Japon, qui a introduit de nouvelles complexités, notamment en ce qui concerne le « yen carry trade ».

Nous espérons que l'édition de ce mois-ci vous sera utile et vous souhaitons une bonne lecture.



# Marchés Globaux

| Global     | Last    | YTD   | MTD  |
|------------|---------|-------|------|
| MSCI World | 3'661.2 | 17.1% | 2.7% |
| MSCI ACWI  | 833.7   | 16.3% | 2.6% |

## United States

|                      |          |       |       |
|----------------------|----------|-------|-------|
| Dow Jones Industrial | 41'563.1 | 11.7% | 2.0%  |
| S&P 500              | 5'648.4  | 19.5% | 2.4%  |
| NASDAQ 100           | 19'574.6 | 17.0% | 1.2%  |
| Russell 2000         | 2'217.6  | 10.4% | -1.5% |

## Europe

|                          |          |       |      |
|--------------------------|----------|-------|------|
| Euro STOXX 600           | 525.1    | 12.8% | 1.6% |
| Euro STOXX 50            | 4'958.0  | 12.8% | 1.8% |
| DAX                      | 18'906.9 | 12.9% | 2.2% |
| CAC 40                   | 7'631.0  | 4.0%  | 1.3% |
| FTSE 100                 | 8'376.6  | 11.5% | 0.8% |
| Swiss Market Index (SMI) | 12'436.6 | 15.1% | 1.0% |

## Sectors (US)

|                        |       |       |
|------------------------|-------|-------|
| Communication Services | 21.6% | 1.6%  |
| Consumer Discretionary | 6.1%  | -1.0% |
| Consumer Staples       | 18.2% | 6.0%  |
| Energy                 | 11.5% | -1.4% |
| Financials             | 25.9% | 3.6%  |
| Health Care            | 16.8% | 5.3%  |
| Industrials            | 16.8% | 2.3%  |
| Materials              | 11.1% | 2.5%  |
| Real Estate            | 10.8% | 5.9%  |
| Technology             | 24.3% | 1.8%  |
| Utilities              | 22.0% | 4.6%  |

| Commodities & Metals | Last    | YTD   | MTD   |
|----------------------|---------|-------|-------|
| Gold (XAU)           | 2'497.2 | 21.3% | 2.3%  |
| Silver (XAG)         | 28.5    | 21.3% | -0.5% |

## Currencies (USD)

|     |          |       |       |
|-----|----------|-------|-------|
| EUR | 1.11     | 0.1%  | 2.1%  |
| CHF | 0.85     | -1.0% | 3.2%  |
| JPY | 146.4    | 3.6%  | -2.5% |
| BTC | 57'402.4 | 40.8% | -8.5% |

## Fixed Income

|                   |          |      |      |
|-------------------|----------|------|------|
| US Treasury       | 2'336.35 | 2.6% | 1.3% |
| Global Corporate  | 3'333.38 | 3.5% | 1.6% |
| Global EM USD     | 1'244.8  | 6.3% | 2.1% |
| Global High Yield | 1'636.0  | 7.5% | 2.2% |

| Interest Rates (US) |       | Last month | End 2023 |
|---------------------|-------|------------|----------|
| 3 Months            | 5.11% | 5.28%      | 5.33%    |
| 12 Months           | 4.40% | 4.74%      | 4.76%    |
| 5 Year              | 3.70% | 3.91%      | 3.85%    |
| 10 Year             | 3.90% | 4.03%      | 3.88%    |

| Price / Earnings Ratios  |       | End 2023 | End 2022 |
|--------------------------|-------|----------|----------|
| S&P 500                  | 25.70 | 23.00    | 18.26    |
| Euro STOXX 50            | 14.34 | 12.78    | 11.71    |
| Swiss Market Index (SMI) | 20.55 | 19.00    | 14.79    |

Data at close of 30/08/2024

# Indicateurs Macroéconomiques

| Central Banks Targets Rates      | Last   | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 | Inflation (CPI - YoY)         | Last  | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|-------------------------------|-------|---------|---------|---------|
| United States                    | 5.38%  | 5.38%   | 5.38%   | 5.38%   | United States                 | 2.90% | 3.00%   | 3.50%   | 3.40%   |
| Eurozone                         | 4.25%  | 4.25%   | 4.50%   | 4.50%   | Eurozone                      | 2.20% | 2.50%   | 2.40%   | 2.90%   |
| Switzerland                      | 1.21%  | 1.23%   | N/A     | 1.72%   | Switzerland                   | 1.30% | 1.30%   | 1.00%   | 1.70%   |
| Canada                           | 4.50%  | 4.75%   | 5.00%   | 5.00%   | Canada                        | 2.50% | 2.70%   | 2.90%   | 3.40%   |
| Japan                            | 0.08%  | -0.09%  | N/A     | -0.30%  | Japan                         | 2.80% | 2.80%   | 2.70%   | 2.60%   |
| China                            | 0.35%  | 0.35%   | 0.35%   | 0.35%   | China                         | 0.50% | 0.20%   | 0.10%   | -0.30%  |
| India                            | 6.50%  | 6.50%   | 6.50%   | 6.50%   | India                         | 3.54% | 5.08%   | 4.85%   | 5.69%   |
| Unemployment                     | Last   | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 | Gross Domestic Product (YoY)  | Last  | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 |
| United States                    | 4.30%  | 4.10%   | 3.80%   | 3.70%   | United States                 | 3.10% | 3.10%   | 2.90%   | 3.10%   |
| Eurozone                         | 6.40%  | 6.50%   | 6.50%   | 6.50%   | Eurozone                      | 0.30% | N/A     | 0.30%   | 0.30%   |
| Switzerland                      | 2.50%  | 2.40%   | 2.30%   | 2.20%   | Switzerland                   | 0.60% | N/A     | 0.60%   | 0.50%   |
| Canada                           | 6.40%  | 6.40%   | 6.10%   | 5.80%   | Canada                        | 1.20% | 1.20%   | 0.70%   | 1.00%   |
| Japan                            | 2.70%  | 2.50%   | 2.60%   | 2.50%   | Japan                         | 2.10% | 2.10%   | 2.50%   | 4.80%   |
| China                            | 5.20%  | 5.00%   | 5.20%   | 5.10%   | China                         | 4.70% | 4.70%   | 5.30%   | 5.20%   |
|                                  |        |         |         |         | India (Real GDP)              | 6.70% | 6.70%   | 7.76%   | 8.57%   |
| Producer Price Index (PPI - YoY) | Last   | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 | Purchasing Managers' Index    | Last  | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 |
| United States                    | 1.80%  | 1.60%   | 1.80%   | 0.10%   | United States                 | 46.8  | 48.5    | 50.3    | 47.1    |
| European Union                   | -0.70% | N/A     | -1.30%  | -0.90%  | Eurozone                      | 45.6  | 45.8    | 46.1    | 44.4    |
| Switzerland                      | -1.70% | -1.90%  | -2.10%  | -1.10%  | Switzerland                   | 49    | 43.9    | 45.2    | 43      |
| Canada                           | 2.90%  | 2.90%   | -0.40%  | -2.99%  | Canada                        | 47.8  | 49.3    | 49.8    | 45.4    |
| Japan                            | 3.00%  | 2.90%   | 0.90%   | 0.30%   | Japan                         | 49.8  | 50      | 48.2    | 47.9    |
| China                            | -0.80% | -0.80%  | -2.80%  | -2.70%  | China                         | 49.1  | 49.5    | 50.8    | 49      |
| India                            | 2.04%  | 3.36%   | 0.26%   | 0.86%   | India                         | 57.5  | 58.3    | 59.1    | 54.9    |
| Core Inflation (Core CPI - YoY)  | Last   | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 | Consumer Spending (PCE - YoY) | Last  | Q2 2024 | Q1 2024 | Q4 2023 |
| United States                    | 3.20%  | 3.30%   | 3.80%   | 3.90%   | United States                 | 2.62% | 2.58%   | 2.83%   | 2.94%   |
| Eurozone                         | 2.80%  | 2.90%   | 2.90%   | 3.40%   |                               |       |         |         |         |
| Switzerland                      | 1.10%  | 1.10%   | 1.00%   | 1.50%   |                               |       |         |         |         |
| Canada                           | 2.70%  | 2.90%   | 2.90%   | 3.40%   |                               |       |         |         |         |
| Japan                            | 1.60%  | 1.90%   | 2.20%   | 2.80%   |                               |       |         |         |         |

Data as of 02/09/2024  
N/A: Not yet reported or Public Holiday

# Nouvelles Macro d'Août



- **Aux États-Unis**, les attentes du marché concernant une éventuelle baisse des taux en septembre ont été renforcées après le discours du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, lors du symposium économique de Jackson Hole. Cette anticipation a été alimentée par une inquiétude sur la croissance découlant de la baisse des données sur l'emploi au deuxième trimestre, qui a suscité des inquiétudes quant à l'orientation future de la politique de la Fed.
- **Parallèlement, dans la zone euro**, la désinflation a progressé rapidement, l'inflation globale ayant chuté de manière significative par rapport à son pic précédent, bien que l'inflation des services ait connu une certaine réaccélération. D'autre part, les indicateurs économiques et la croissance des salaires ont accusé un recul. Les attentes de l'institut allemand ZEW sont tombées à 19.2, et les indices PMI de l'industrie manufacturière ont pour la plupart affiché une contraction.
- **Le Royaume-Uni a continué à surperformer**, avec des indices PMI de tous les secteurs en expansion, une croissance du PIB réel confirmée à 0.6 % en glissement trimestriel, un taux de chômage plus bas et une inflation «core» plus faible que prévu.
- **En réponse aux turbulences** qui ont secoué les marchés au début du mois d'août, la Banque du Japon (BoJ) a souligné l'importance du maintien de la stabilité financière. Le gouverneur Kazuo Ueda a indiqué que la BoJ était prête à envisager de nouvelles hausses des taux d'intérêt si les données économiques correspondaient à ses attentes, notamment en ce qui concerne les tendances de l'inflation. Cette position fait suite à la décision de la BoJ de relever les taux d'intérêt à 0,25 % à la fin du mois de juillet, dans le but de faire face à la dépréciation du yen et à l'augmentation des risques d'inflation.

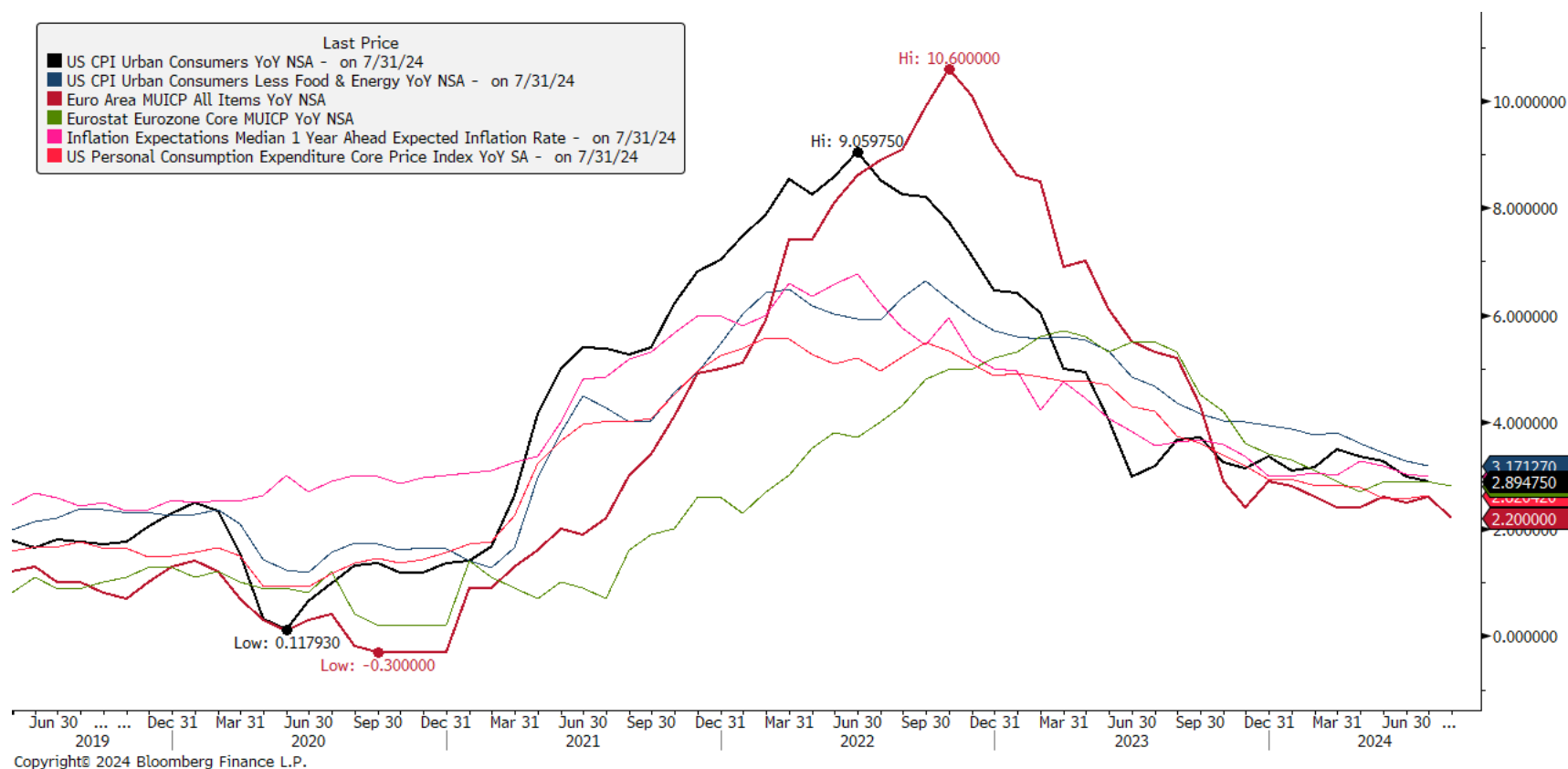
# Environnement Actuel

- **Il semble que l'inflation ralentisse au niveau mondial.** Toutes les principales sources d'inflation mondiale affichent des chiffres en baisse ou en ligne. Toutefois, si l'on y regarde de plus près, l'inflation des services reste préoccupante, ce qui complique la normalisation de la politique monétaire par les banques centrales. Pendant ce temps, le marché du travail mondial affiche des tendances divergentes. Aux États-Unis, le taux de chômage a légèrement augmenté pour atteindre 4,3 %, ce qui indique un refroidissement du marché du travail (et déclenche la « règle de Sahm »). Par contraste, les taux de chômage dans la zone euro restent stables, mais le sentiment économique s'est affaibli.
- **L'économie mondiale est en voie d'atterrir relativement en douceur,** en grande partie grâce à la robustesse inattendue de l'économie américaine. En effet, l'économie américaine continue de faire preuve d'une résistance remarquable, avec une deuxième estimation de la croissance du PIB au deuxième trimestre de 3,0 % en base annuelle, dépassant les 2,8 % prévus. Toutefois, les dépenses de consommation devraient ralentir au cours du second semestre de l'année en raison des taux d'intérêt élevés et du ralentissement du marché de l'emploi.
- **En conséquence, la Réserve fédérale a signalé la fin imminente de son programme de resserrement quantitatif,** marquant ainsi un tournant dans la politique monétaire, bien que la trajectoire et l'ampleur des réductions de taux restent incertaines.
- **Il est essentiel que les banques centrales travaillent en collaboration sur leurs actions,** en particulier au vu de l'augmentation inattendue des taux d'intérêt de la Banque du Japon (BOJ) et de son impact sur le « carry trade » du yen. Le récent dénouement du carry trade rappelle l'importance des efforts de la coopération pour atténuer les risques et favoriser un environnement économique stable, en évitant d'exacerber la volatilité du marché et les conséquences involontaires.
- **Le paysage des bénéfices des entreprises à la fin du mois d'août 2024 est globalement contrasté.** Certains secteurs affichent des performances solides, tandis que d'autres sont en difficulté. Les valorisations du marché restent préoccupantes, en particulier dans les secteurs où les attentes en matière de bénéfices sont élevées. Toutefois, la récente correction du marché et le rebond qui a suivi suggèrent que les investisseurs font preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives d'avenir, en fonction des conditions économiques et des politiques des banques centrales.
- **À l'approche des élections américaines de novembre,** le paysage politique devient un facteur de plus en plus influent sur la dynamique des marchés. La campagne électorale en cours introduit un élément d'incertitude, en particulier en ce qui concerne les changements potentiels dans les politiques commerciales et économiques. La stabilité du climat politique européen reste fragile et tout changement significatif de politique pourrait avoir un impact sur le sentiment du marché.

# Inflation

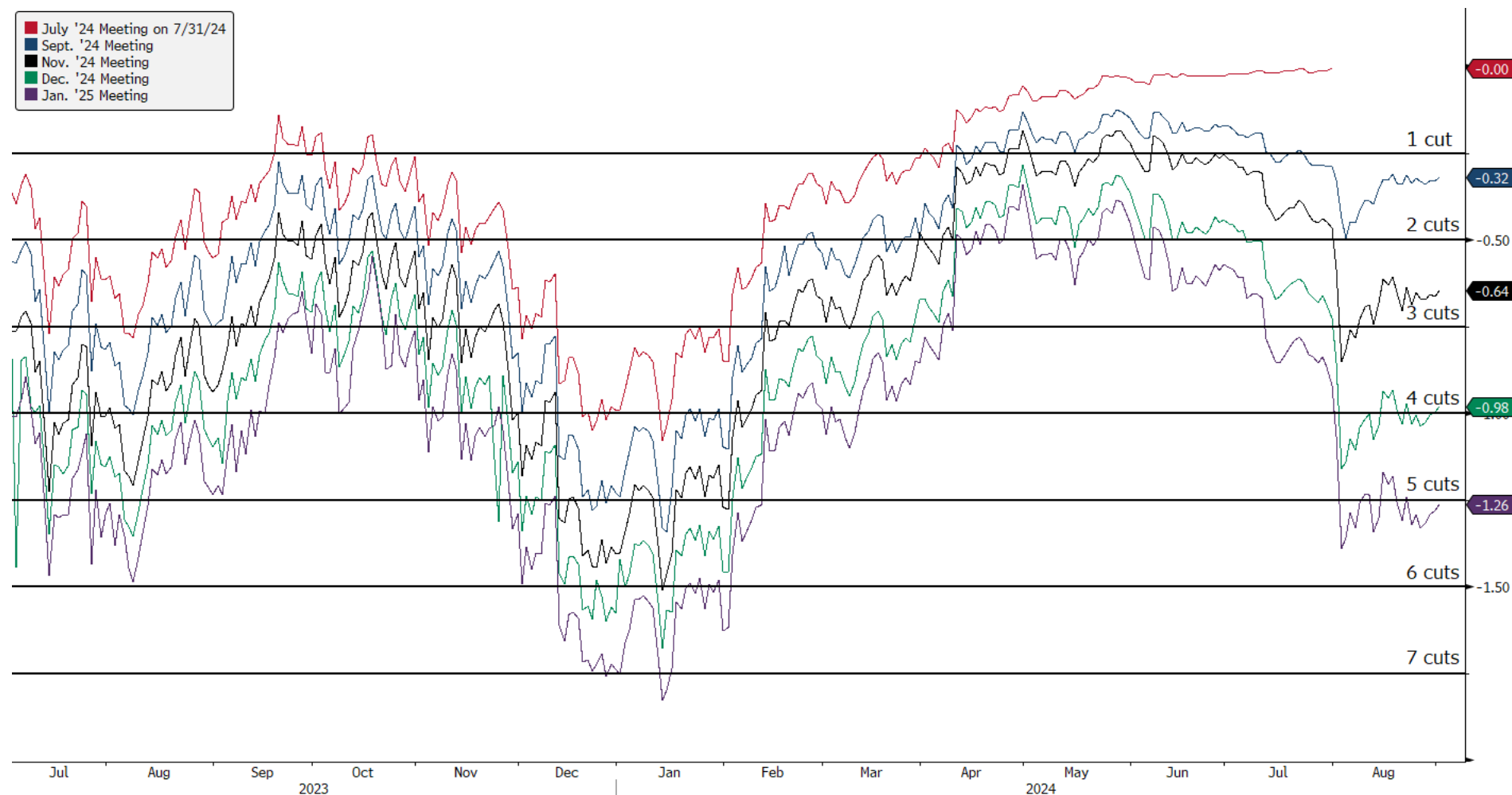
L'inflation mondiale a fait des progrès, elle reste plus élevée que prévu, mais elle est globalement encourageante.

L'inflation Core CPI aux États-Unis a encore baissé, atteignant 3.2 %, et l'inflation Core PCE est restée inchangée à 2.6 % sur une base annuelle, augmentant les attentes d'une réduction des taux d'intérêt en septembre. Le taux d'inflation annuel de la zone euro a baissé à 2.2 % en août, contre 2.6 % en juillet. Certaines composantes restent stables, en particulier le logement et les services. Le marché du travail reste solide malgré des signes de ralentissement.



# Attentes des **taux d'intérêt**

Depuis le début de l'année, les marchés ont constamment revu leurs attentes en matière de réduction des taux. Les données sur le chômage publiées au début du mois d'août ont déclenché certains indicateurs de récession, tels que la « règle de Sahm », qui ont renforcé la nécessité d'entamer un cycle de réduction des taux. Actuellement, les marchés anticipent environ quatre baisses de taux (de 0.25 %) d'ici la fin de l'année.



# La “Règle de Sahm”

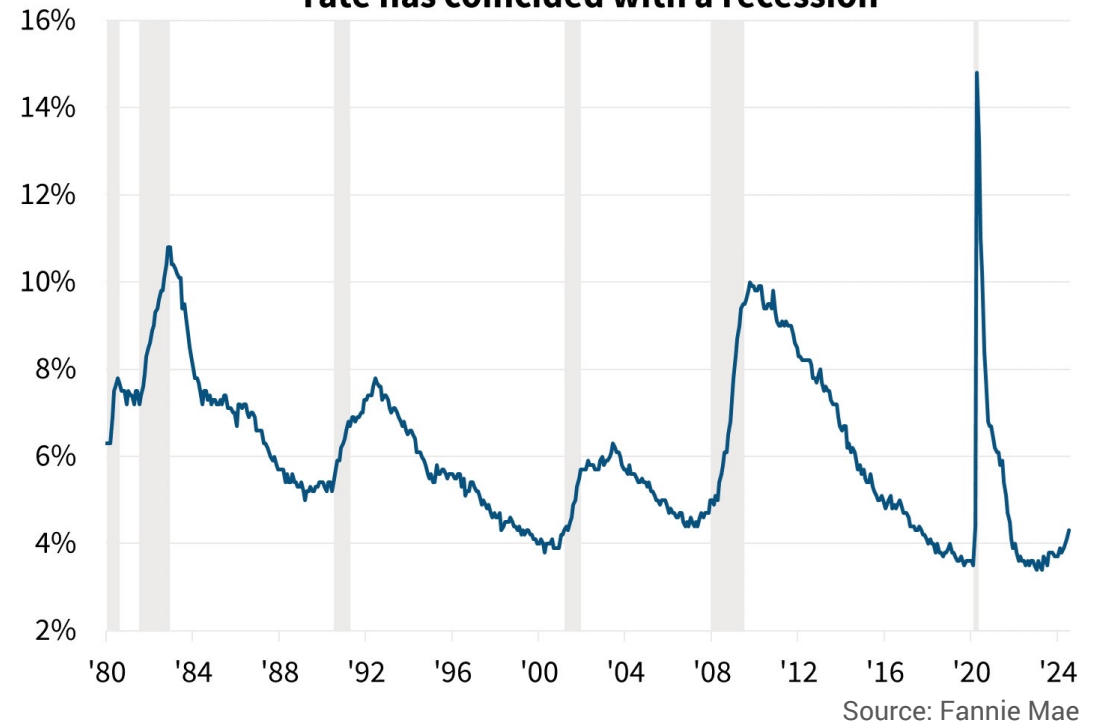
La règle de Sahm est un indicateur de récession mis au point par l'économiste Claudia Sahm en 2019. Elle est conçue pour donner un avertissement avancé des ralentissements économiques en surveillant les changements dans les taux de chômage.

Plus précisément, la règle de Sahm est déclenchée lorsque la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage national augmente de 0.5 point de pourcentage ou plus par rapport à son point le plus bas au cours des 12 mois précédents. Cette règle est appréciée pour sa simplicité et sa capacité à signaler le début d'une récession avant les méthodes traditionnelles qui présentent souvent un décalage important.

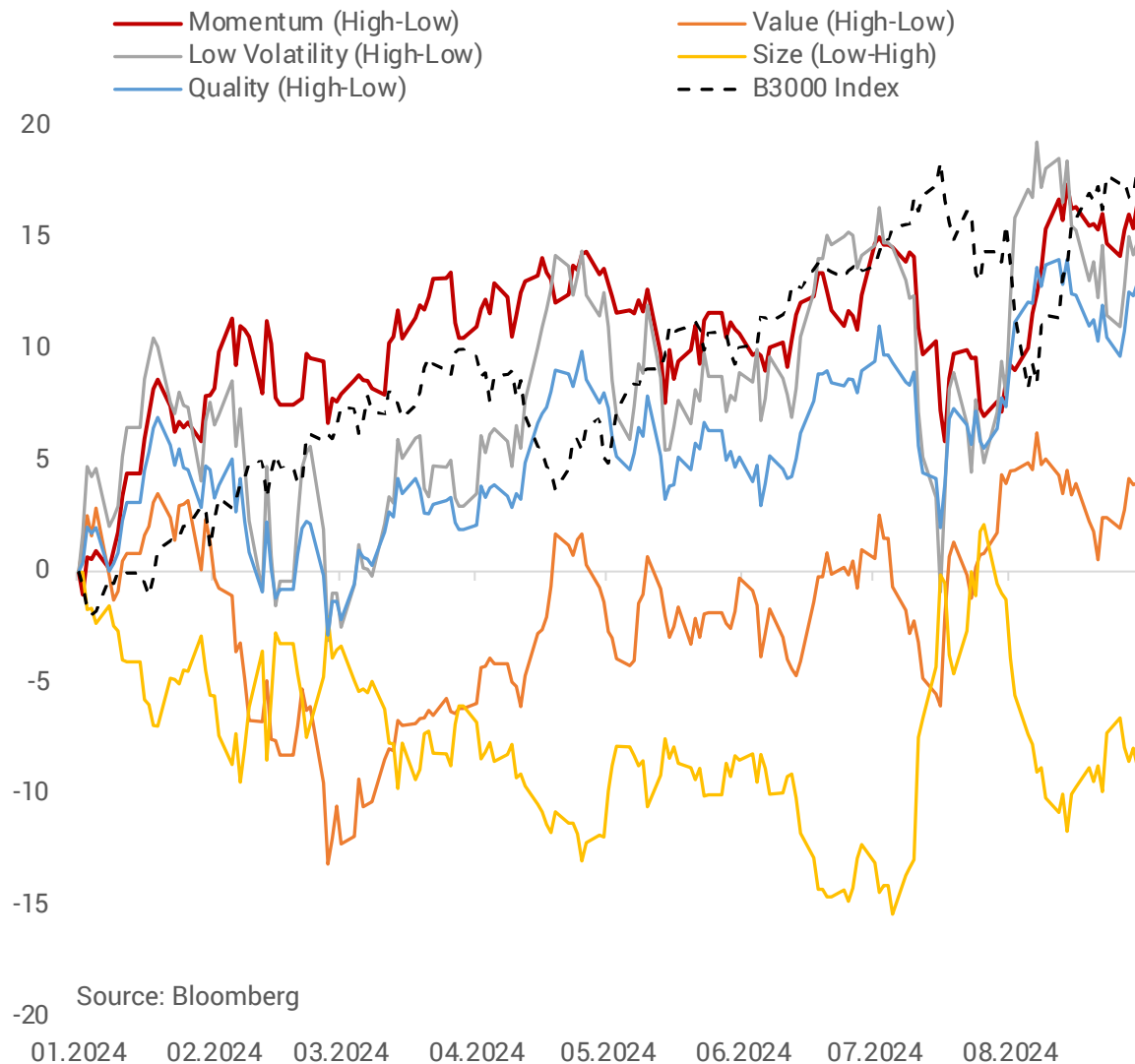
Elle a été déclenchée à la suite d'une hausse du taux de chômage aux États-Unis, qui est passé de 4.0 % en mai à 4.3 % en juillet 2024. Cette augmentation a suscité des discussions sur la possibilité d'une récession imminente. Cependant, le contexte économique actuel présente quelques différences par rapport aux récessions historiques. Par exemple, bien que le taux de chômage ait augmenté, **d'autres indicateurs économiques, tels que la croissance du PIB et la création d'emplois, restent relativement solides.**

En outre, la vitesse à laquelle l'indicateur dépasse son seuil peut varier et, lors des récessions passées, il a souvent bondi rapidement au lieu de remonter progressivement, ce qui n'est pas le cas actuellement.

**Historically, a sharp rise in the unemployment rate has coincided with a recession**



# Facteur du mois : Momentum



Le «momentum» s'est avéré être le facteur le plus performant pour le mois d'août et 2024 jusqu'à présent.

Cette stratégie d'investissement consiste à acheter des actions qui ont une tendance à la hausse et à vendre (short) des actions qui ont une tendance à la baisse. Le risque est qu'une rotation brutale des gagnants vers les perdants - un résultat potentiellement sain pour le marché dans son ensemble - érode de manière significative les gains réalisés jusqu'à présent.

L'une des explications possibles de cette performance impressionnante est que le thème de l'intelligence artificielle reste un moteur important de l'activité du marché. Ce thème a créé un environnement favorable à l'investissement dynamique, les valeurs de l'IA ayant une forte tendance à la hausse continuant d'attirer les investisseurs.

En outre, l'évolution potentielle de la Réserve fédérale vers une position moins agressive en matière de taux d'intérêt, associée à une baisse de l'inflation, a constitué une base favorable au facteur momentum.

À l'avenir, si l'IA continue d'offrir des opportunités prometteuses, on peut se demander si la lancée actuelle est durable. Les attentes élevées à l'égard de la croissance induite par l'IA pourraient conduire à des difficultés si les entreprises ne parviennent pas à répondre aux attentes des investisseurs.

# Trop tôt pour **une rotation**

| Fed Cut        | SVX 3M<br>Later | SVX 6M<br>Later | SVX 12M<br>Later |
|----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 2019           | 3.1%            | 6.8%            | -5.4%            |
| 2007           | -6.0%           | -15.0%          | -26.7%           |
| 2001           | -4.6%           | -8.7%           | -19.0%           |
| 1998           | 16.9%           | 19.7%           | 19.3%            |
| 1995           | 1.9%            | 12.7%           | 12.2%            |
| <b>Average</b> | <b>2.3%</b>     | <b>3.1%</b>     | <b>-3.9%</b>     |

| Fed Cut        | SGX 3M<br>Later | SGX 6M<br>Later | SGX 12M<br>Later |
|----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 2019           | 0.9%            | 9.5%            | 22.9%            |
| 2007           | -1.7%           | -11.7%          | -20.5%           |
| 2001           | -12.7%          | -14.1%          | -16.1%           |
| 1998           | 24.2%           | 32.5%           | 32.2%            |
| 1995           | 5.0%            | 13.7%           | 15.6%            |
| <b>Average</b> | <b>3.1%</b>     | <b>6.0%</b>     | <b>6.8%</b>      |

Source: Bloomberg Intelligence

Étant donné que les actions technologiques sont susceptibles de connaître un ralentissement de la croissance de leurs bénéfices à court terme, il pourrait être tentant d'envisager de transférer une partie de ses investissements vers des actions de style « value », historiquement moins chères et dont le ratio cours/bénéfice est plus faible.

Pendant une courte période, début août, il a semblé que l'écart entre l'indice S&P 500 Value (SVX) et l'indice S&P 500 Growth (SGX) se resserrait rapidement dans un contexte de repli général du marché, mais les valeurs de croissance ont rebondi et affichent de meilleurs résultats que leurs homologues « value » pour l'année en cours.

Il est surprenant de constater qu'en moyenne, les valeurs de croissance se sont mieux comportées que les valeurs de rendement à court, moyen et long terme, après que les taux d'intérêt ont commencé à baisser pour prévenir un ralentissement économique. Par conséquent, il est peut-être trop tôt pour passer des valeurs de croissance aux valeurs de rendement.

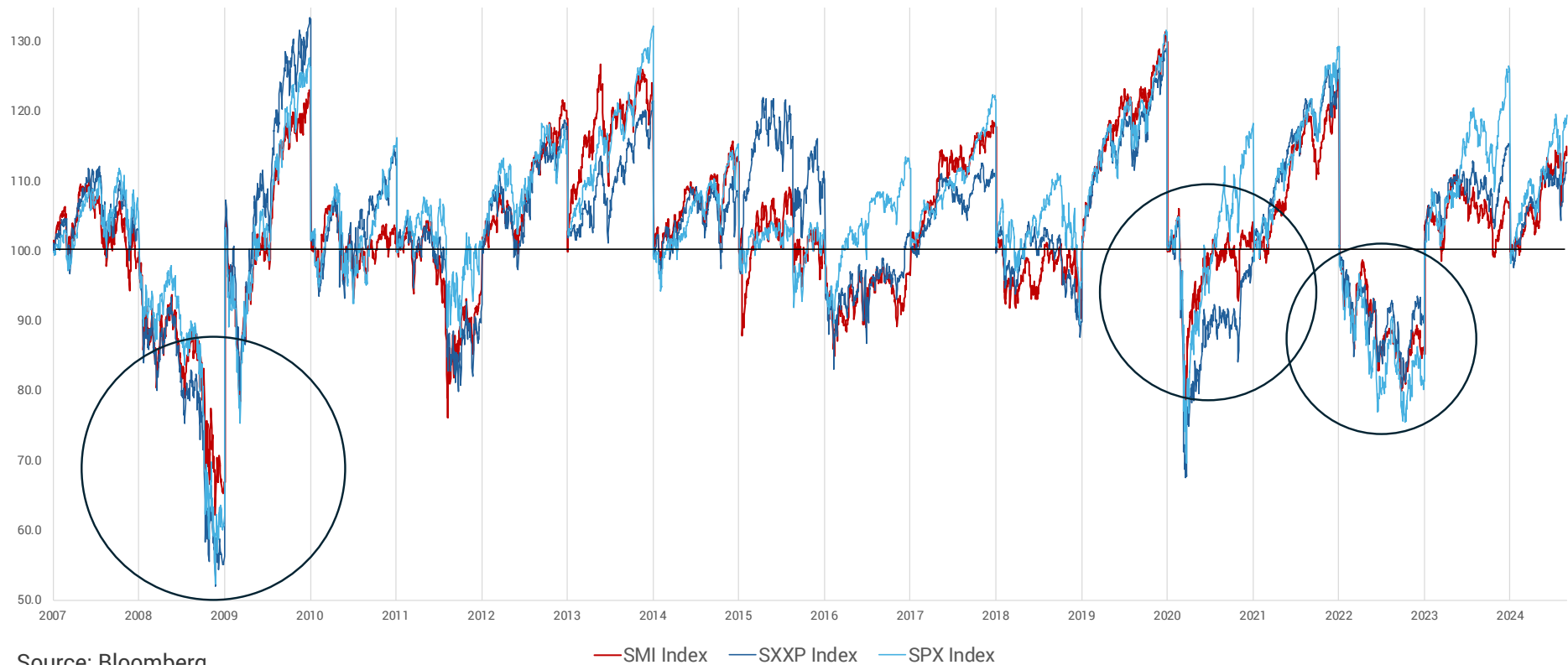
Le principal challenge des valeurs de croissance réside dans leurs valorisations élevées. Si les ratios cours/bénéfice à terme pour le secteur des technologies de l'information du S&P 500 n'ont pas atteint les mêmes niveaux d'expansion des valorisations que ceux observés au début de l'été, ils restent à des niveaux les plus élevés depuis l'effondrement de la bulle Internet.

Ces données suggèrent que l'exposition à la croissance sera bénéfique pour les investisseurs lorsque la Fed commencera à réduire ses taux. Mais le facteur « value » a également sa place dans les portefeuilles, en fonction de la nature du ralentissement économique à venir.

# Actions Suisses

Si l'économie plonge au second semestre, le Swiss Market Index (SMI) pourrait être une valeur sûre. Il a généralement surpassé le Stoxx 600 et le S&P 500 lors des récentes crises du marché, et a donc fait ses preuves.

Le SMI est bien placé pour résister à la tempête, grâce à sa composition défensive et à son exposition limitée à la Chine. Avec un consensus sur une croissance de 13 % du bénéfice par action au second semestre et en 2025, l'indice pourrait être en mesure de surpasser le marché européen dans son ensemble. La principale donnée à surveiller est la quantité de revenus que l'entreprise tire du marché américain. En cas de ralentissement de l'économie américaine, la demande pourrait diminuer et le risque de change augmenter. En ce qui concerne la valorisation, le ratio cours/bénéfice du SMI n'est pas trop élevé par rapport à d'autres actions mondiales ou à sa moyenne à long terme, et l'élément clé (les sociétés pharmaceutiques) présente des catalyseurs à la hausse.



# Multiples de valorisation des actions

Le ratio cours/bénéfice (P/E) du S&P 500 est actuellement de 25,7, ce qui est supérieur à la moyenne historique de l'indice, qui est de 20. Cela indique que l'indice pourrait être relativement surévalué. La valorisation du S&P 500 est influencée par la forte pondération des grandes entreprises technologiques, qui se négocient à un ratio cours/bénéfice moyen de 37. Si l'on considère l'ensemble de l'indice (représenté par la ligne bleue dans le graphique ci-dessous), les valorisations sont plus proches des moyennes à long terme.



# Principaux thèmes d'investissement

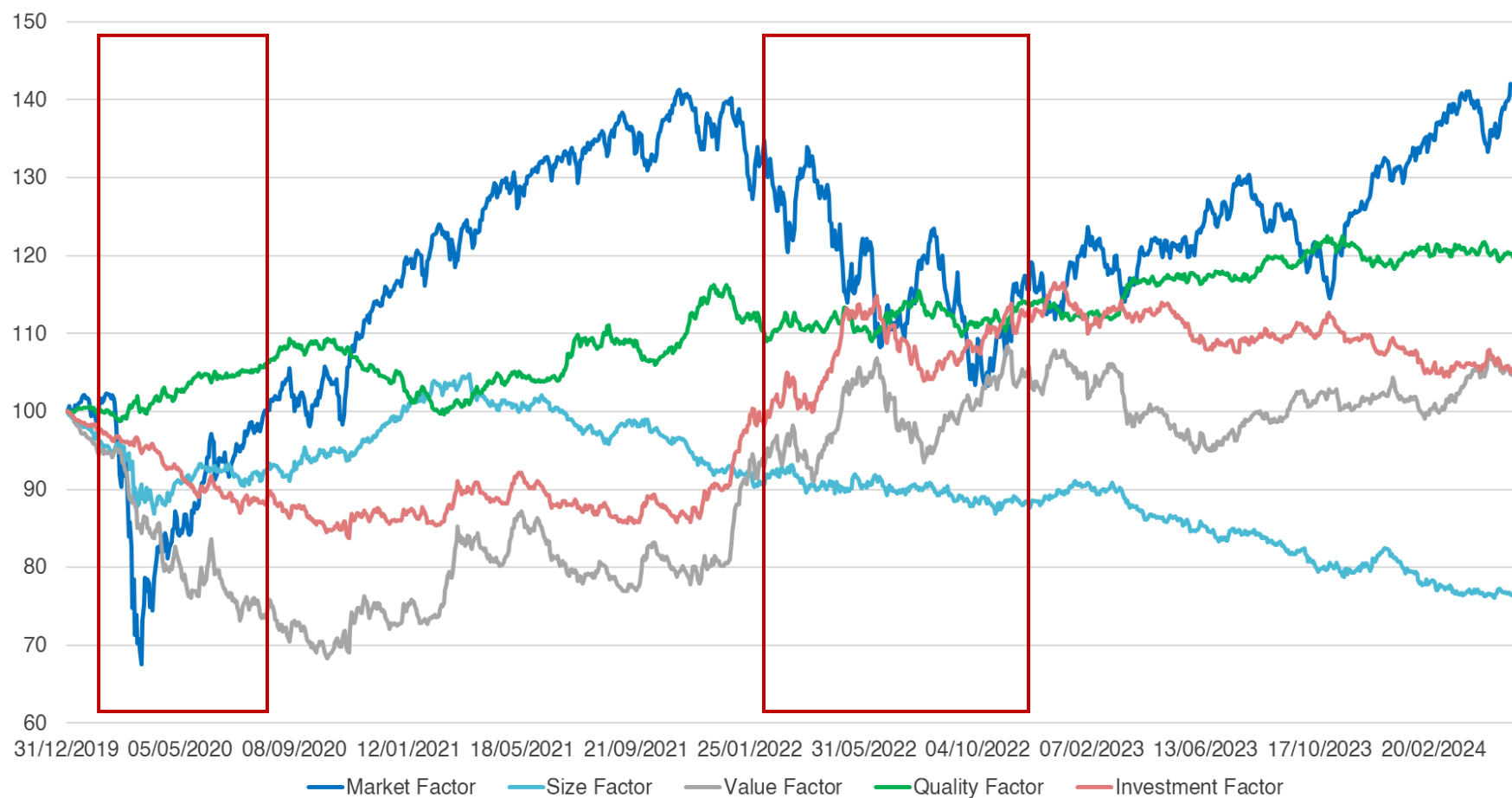
- L'incertitude sur les taux d'intérêt et les pics de volatilité qui peuvent accompagner des publications décevantes sur les marchés, en plus de valorisations élevées, renforcent notre conviction que la **diversification est une stratégie essentielle**, d'autant plus importante que les incertitudes géopolitiques persistent, que ce soit en mer Rouge, au Moyen-Orient, en Ukraine ou à Taïwan.
- Le marché commence à intégrer de nouvelles baisses de taux, indiquant désormais environ quatre baisses de taux (de 0,25%) d'ici la fin de l'année. 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 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 durée 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.



# Actions de qualité

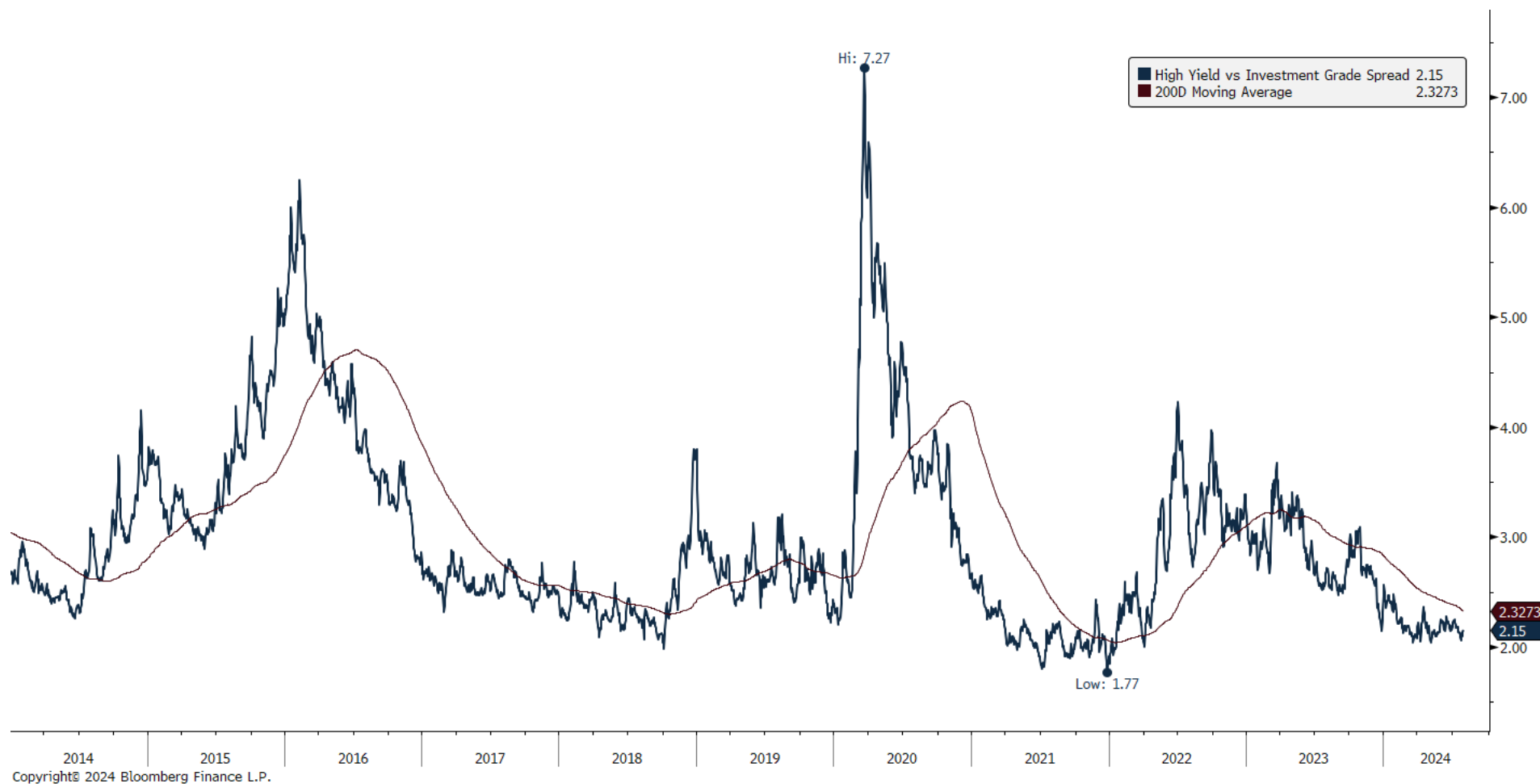
Nous recommandons de privilégier les actions de qualité présentant des bilans sains et gérées avec une vision à long terme. Les actions de qualité ont historiquement surperformé en fin de cycle économique, y compris en période de contraction économique, ce qui devrait protéger le portefeuille si l'économie ralentit plus que nous ne le prévoyons.

À travers ce filtre de qualité, nous avons décidé de surpondérer la technologie, la santé et l'énergie.



# Notre préférence pour la qualité

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

|               | Underweight      | Neutral                | Overweight       |
|---------------|------------------|------------------------|------------------|
| Asset classes |                  | Cash                   |                  |
|               |                  | Fixed Income           |                  |
|               |                  | Equities               |                  |
|               | Alternative      |                        |                  |
| Fixed Income  |                  |                        | Investment Grade |
|               | High Yield       |                        |                  |
|               | Sovereign        |                        |                  |
|               | Inflation Linked |                        |                  |
|               |                  | Emerging Markets       |                  |
| Equities      |                  | Switzerland            |                  |
|               |                  | United States          |                  |
|               |                  | Eurozone               |                  |
|               | United Kingdom   |                        |                  |
|               | China            |                        |                  |
|               | Japan            |                        |                  |
|               | Emerging Markets |                        |                  |
| Sectors       |                  | Information Technology |                  |
|               |                  | Healthcare             |                  |
|               |                  | Financials             |                  |
|               |                  | Consumer Discretionary |                  |
|               |                  | Industrials            |                  |
|               |                  | Consumer Staples       |                  |
|               |                  | Communication Services |                  |
|               |                  | Energy                 |                  |
|               |                  | Materials              |                  |
|               | Utilities        |                        |                  |
|               | Real Estate      |                        |                  |

## 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 durée 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 États-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.

# Legal Notice

This publication constitutes marketing material and is not the result of independent financial research. Therefore the legal requirements regarding the independence of financial research do not apply. The information and opinions expressed in this publication were produced by Telomere Capital SA, as of the date of writing and are subject to change without notice. This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Telomere Capital to make any investments. Opinions and comments of the authors reflect their current views, but not necessarily of other entities or any other third party. Services and/or products mentioned in this publication may not be suitable for all recipients and may not be available in all countries. Clients of Telomere Capital are kindly requested to get in touch with the local Telomere Capital entity in order to be informed about the services and/or products available in such country. This publication has been prepared without taking account of the objectives, financial situation or needs of any particular investor. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to individual circumstances and objectives. Any investment or trading or other decision should only be made by the client after a thorough reading of the relevant product term sheet, subscription agreement, information memorandum, prospectus or other offering document relating to the issue of the securities or other financial instruments. Nothing in this publication constitutes investment, legal, accounting or tax advice, or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation for any specific investor. Telomere Capital recommends that investors independently assess, with a professional advisor, the specific financial risks as well as legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance forecasts are not a reliable indicator of future performance. The investor may not get back the amount invested. Although the information and data herein are obtained from sources believed to be reliable, no representation is made that the information is accurate or complete. Telomere Capital SA, its subsidiaries and affiliated companies do not accept liability for any loss arising from the use of this publication. This publication may only be distributed in countries where its distribution is legally permitted. This information is not directed to any person in any jurisdiction where (by reason of that person's nationality, residence or otherwise) such publications are prohibited. This document may contain information obtained from third parties, including ratings from rating agencies such as Standard & Poor's, Moody's, Fitch and other similar rating agencies. Reproduction and distribution of third-party content in any form is prohibited except with the prior written permission of the related third-party. Third-party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information, including ratings, and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third-party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third-party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content, including ratings. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell securities. They do not address the market value of securities or the suitability of securities for investment purposes, and should not be relied on as investment advice.