

LETTRÉ MENSUELLE

JUILLET 2024

Achévé de rédiger le 4 juillet 2024

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX MARCHÉS

Les différents marchés mondiaux ont fini le premier semestre 2024 en ordre dispersé. Si aux États-Unis les indices ont continué de s'apprécier malgré quelques signes de ralentissement économique, en Europe la situation s'est révélée plus délicate, notamment du fait de l'incertitude politique en France.

Data as of 30.06.2024

	Price	MTD	YTD		Price	MTD	YTD
CAC40	7 479.40	▼ -6.42%	▼ -0.85%	USDCHF	0.8982	▼ -0.45%	▲ 6.75%
CAC40 TR	23 253.34	▼ -6.20%	▲ 1.88%	EURUSD	1.0746	▼ -0.94%	▼ -2.65%
DAX	18 235.45	▼ -1.42%	▲ 8.86%	EURCHF	0.9647	▼ -1.45%	▲ 3.86%
SMI	11 993.83	▼ -0.06%	▲ 7.69%	WTI	81.54	▲ 5.91%	▲ 13.80%
SMI TR	29 542.66	▼ -0.04%	▲ 11.04%	XAUUSD	2 326.75	▼ -0.02%	▲ 12.79%
EUROSTOXX 50	4 894.02	▼ -1.80%	▲ 8.24%	10Y BUND	2.50	▼ -16 bps	▲ 48 bps
EUROSTOXX 50 TR	11 595.74	▼ -1.74%	▲ 10.44%	10Y US-Treasury	4.40	▼ -10 bps	▲ 52 bps
SP500	5 460.48	▲ 3.47%	▲ 14.48%	VIX	12.44	▼ -3.72%	▼ -0.08%
SP500 TR	11 907.15	▲ 3.59%	▲ 15.29%				
NASDAQ	19 682.87	▲ 6.18%	▲ 16.98%				
NASDAQ TR	23 680.39	▲ 6.27%	▲ 17.47%				
NIKKEI	39 583.08	▲ 2.85%	▲ 18.28%				
NIKKEI TR	70 056.40	▲ 2.99%	▲ 19.34%				
SHANGHAI COMP	2 967.40	▼ -3.87%	▼ -0.25%				
SHANGHAI COMP TR	3 244.55	▼ -2.93%	▲ 0.90%				
HANGSENG	17 718.61	▼ -2.00%	▲ 3.94%				
HANGSENG TR	59 714.34	▼ -1.09%	▲ 6.22%				

Source: Bloomberg

Ainsi, le S&P500 a atteint ce mois-ci un nouveau plus haut historique, affichant +3.47% sur le mois (YTD +14.48%), alors que l'EuroStoxx50 baisse de -1.80% (YTD +8.24%), le SMI -0.06% (YTD +7.69%), le CAC40 -6.42% (YTD -0.85%) et le marché japonais +2.85% (YTD +18.28%). Par ailleurs, le Franc Suisse (CHF) s'est déprécié durant ce premier semestre 2024 de -6.75% contre le dollar US (USD) et -3.86% contre l'Euro (EUR).

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Point saillant du mois de juin, une secousse politique en Europe avec les élections du parlement européen par près de 360 millions de citoyens qui ont révélé une poussée des partis de droite, notamment en Allemagne et en France. Piqué au vif, et en réponse à la défaite de son parti centriste, le président Emmanuel Macron a surpris en dissolvant immédiatement l'Assemblée nationale pour tenter de regagner une nouvelle majorité. Les récents sondages laissent cependant penser que cette tentative pourrait se révéler infructueuse, puisque les intentions de vote semblent indiquer que le Rassemblement National (RN) arriverait en tête, suivi du Nouveau Front populaire qui rassemble les partis de gauche, à savoir la France insoumise, le Parti socialiste, les Écologistes et le Parti communiste, avec pour conséquence une probable absence de majorité qui pourrait conduire à un blocage politique. Ces incertitudes n'ont pas épargné la performance de l'indice français, le CAC40 perdant - 6.42% sur le mois, ni les obligations assimilables au trésor français (OAT) dont les taux se sont significativement écartés des obligations gouvernementales allemandes (Bund), près de 80 points de base (+0.8%), confirmant l'inquiétudes des investisseurs.

Aux États-Unis, les indicateurs d'inflation pour le mois de mai se sont révélés inférieurs aux attentes, incitant les investisseurs à l'optimisme. En effet, l'indice des prix à la consommation (IPC) est resté stable pour la première fois depuis juillet 2022, à +3.3% sur l'année. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix plus volatiles de l'alimentation et de l'énergie, a de son côté augmenté de +0.2% sur le mois et de +3.4% en glissement annuel, soit la plus faible progression depuis août 2021. Bien que ces chiffres soient encourageants, certaines faiblesses commencent à émerger s'agissant de l'activité : l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan, un indicateur économique mesurant le degré d'optimisme des consommateurs vis-à-vis de leurs finances et de l'état de l'économie, a chuté à 65.6 en juin après avoir atteint 69.1 en mai et 77.2 en avril. Ainsi, malgré l'accalmie observée ces derniers mois sur le front de l'inflation, le niveau des prix semblent tout de même avoir un impact sur l'appétit du consommateur américain. Rappelons qu'en moyenne, les Etats-Unis ont vu les prix augmenter de +20% depuis février 2020 alors que l'augmentation de salaire n'a pas été aussi importante.

Les données sur l'emploi pour le mois de mai montrent une nouvelle accélération notable avec la création de +272'000 emplois non agricoles (NFP), surpassant les +165'000 enregistrés en avril et les +190'000 attendus. La majorité de ces nouveaux emplois ont lieu dans les secteurs de la santé (+68'000) et de l'hôtellerie (+42'000) ainsi que dans l'administration (+43'000), secteurs fortement dépendants des dépenses budgétaires croissantes du gouvernement américain. Le taux de chômage atteint +4.0%, en progression par rapport à +3.8% en mars et +3.9% en avril dans un contexte de baisse de participation de -0.2 points de pourcentage à 62.5%.

Lors de sa réunion du mois de juin, la Réserve fédérale (FED) a décidé, sans surprise, de maintenir ses taux directeurs inchangés. Jérôme Powell s'est montré optimiste quant à l'évolution de l'économie, tout en reconnaissant des progrès trop modestes dans l'atteinte de l'objectif d'inflation fixé à +2%. La position des membres de la FED reste donc prudente, ces derniers ne prévoyant à ce jour plus qu'une baisse de taux d'ici la fin de l'année en cours (contre trois en mars), préférant attendre des données plus convaincantes avant de baisser la garde. En Suisse, la banque nationale suisse (BNS) a abaissé pour la deuxième fois, après l'avoir déjà fait en mars dernier, son taux directeur de 25 points de base (pdb), soit -0.25%, pour le fixer à 1.25%. Cette décision s'inscrit dans la baisse des prévisions d'inflation, mais vise probablement à empêcher un renforcement du CHF face aux incertitudes politiques en Europe. Enfin, la Banque centrale européenne (BCE) a elle aussi réduit son principal taux directeur de 25pdb à 4.25% dans un environnement caractérisé par une inflation stable depuis plusieurs mois, proche des objectifs des banquiers centraux, et une économie qui montre des signes de faiblesse. C'est la première fois que la BCE amorce un cycle d'assouplissement monétaire avant le FED. Notons encore qu'au Canada et en Australie l'inflation a rebondi, contrairement aux attentes, soulignant l'importance d'une certaine prudence de la part des banquiers centraux afin d'éviter un scénario où l'inflation repartirait à la hausse, comme ce fut le cas dans les années 1970 alors que les économies développées pensaient y avoir mis fin.

La résilience de l'économie américaine s'appuie sur les efforts budgétaires démesurés déployés par l'administration menée par Joe Biden et l'accélération de l'endettement fédéral menée par l'actuelle secrétaire au Trésor, Janet Yellen, au-devant de l'élection présidentielle de novembre. Peu étonnant, dans cet environnement particulier, que l'inflation peine à continuer sa décrue. Mais cela est peut-être tout simplement voulu puisque l'inflation est un moyen qui nécessite peu d'efforts pour limiter la progression ou faire baisser le ratio d'endettement du pays !

NOS RÉFLÉXIONS ET ACTIONS

Dans l'environnement actuel, nous poursuivons avec une allocation d'actif neutre, tant en termes d'exposition aux actifs risqués que de répartition géographique. Dans le même temps, le cycle de hausse de taux d'intérêt arrivant à son terme et les tensions géopolitiques étant toujours très nombreuses, nous maintenons notre exposition aux obligations de qualité à court et moyen termes ainsi qu'à l'or et au pétrole.

LE THÈME DU MOIS : LA GUERRE COMMERCIALE US/CHINE

La guerre commerciale sino-américaine, débutée en 2018 par Donald Trump et poursuivie depuis par l'administration de Joe Biden, représente un conflit économique de grande ampleur qui perturbe l'économie mondiale. Les États-Unis et la Chine, les deux plus grandes puissances économiques, sont ainsi entrées dans un cercle vicieux en s'imposant réciproquement des droits de douane sur

des milliers de produits. Ceci a non seulement entraîné des changements majeurs dans les chaînes d'approvisionnement et de production, mais également des tensions inflationnistes sur le prix de certaines matières premières et biens de consommation. Ce bras de fer semble avoir initié une reconfiguration des puissances mondiales en bloc, provoquant des incertitudes et des opportunités pour les entreprises et les investisseurs.

En 2016, lors de la campagne électorale, Donald Trump s'emparait du sujet du déficit commercial avec la Chine et des ambitions économiques chinoises croissantes, accusant cette dernière de pratiques commerciales déloyales, telles que le subventionnement des exportations, le vol de propriétés intellectuelles et le transfert de technologie forcé. Après son élection, s'en est suivi l'imposition de droits de douane sur de nombreux produits chinois ainsi que d'autres mesures protectionnistes visant à défendre les intérêts américains et à se protéger d'un pays qui aspire à devenir la plus grande puissance économique mondiale et à s'imposer sur la scène géopolitique, menaçant ainsi la suprématie actuelle des États-Unis.

Plus précisément, parmi les actions majeures prises par les États-Unis on peut citer l'imposition de droits de douane sur des centaines de milliards de dollars de produits importés de Chine à partir de 2018/2019, l'interdiction et l'ajout d'entreprises chinoises à une liste noire restreignant leurs affaires commerciales aux États-Unis, ou encore, dernièrement, l'imposition de tarifs à hauteur de 100% sur l'importation de véhicules électriques chinois. Bien que l'administration américaine soutienne que ces mesures soient bénéfiques pour le pays, les données économiques semblent cependant prouver le contraire. En effet, Moody's estime par exemple que de telles actions sont inflationnistes et pourraient négativement impacter le produit intérieur brut (PIB) de 0.6%, avec un impact significatif sur la classe moyenne.

Il n'y a pas de raison de penser que les choses changent dans un futur proche, ce quel que soit le prochain président américain (J. Biden ou D. Trump), voire que le protectionnisme actuel vis-à-vis de la Chine continue à se renforcer. Paradoxalement, même si ces initiatives semblent avoir un effet adverse sur l'économie globale, l'avancée de la transition énergétique ou encore la préservation du pouvoir d'achat des citoyens américains, il est intéressant de constater qu'elles profitent significativement à certains pays concurrents de la Chine. En effet, les droits de douanes appliqués à cette dernière rendent désormais les prix pratiqués par certains pays plus attractifs, leur permettant ainsi de se faire une place de choix dans le remaniement des chaînes de production et d'approvisionnement. Les nations dites « spectatrices » comme le Vietnam, le Mexique, ou la Corée du Sud bénéficient donc fortement de ce changement fondamental des règles du commerce mondial, ce d'autant plus que ces pays ont su s'adapter pour améliorer leur compétitivité soulignant un grand potentiel de croissance de ces pays souvent émergeant dans les prochaines années.

Pour résumé, en termes d'investissement, la guerre commerciale entre les Etats-Unis crée des opportunités intéressantes à moyen et long-terme dont nous profitons déjà à travers certains de nos véhicules d'investissements, notamment sur le Vietnam.