



Assouplissement général

Les marchés financiers ont salué l'élargissement et la poursuite du cycle mondial de réduction des taux. L'indice Bloomberg World des marchés d'actions s'est apprécié de 2,4% en Septembre tandis que l'indice des obligations mondiales grimpeait de 0,8%. Les actions mondiales ont commencé le mois par des baisses dues à des données plus faibles que prévu sur l'industrie manufacturière aux Etats-Unis et en Europe. Elles ont rebondi lorsque la Réserve fédérale a entamé son cycle d'assouplissement en réduisant de 0,5% son taux directeur passant de 5,5% à 5%. La Banque nationale suisse a abaissé ses taux de 0,25% pour les ramener à 1%. La BCE a également réduit son taux directeur de 0,25% en raison de la poursuite de la baisse de l'inflation et de l'affaiblissement des perspectives de croissance.

IMAGE DU MOIS

La frontière italo-suisse se verra modifiée en raison de la fonte des glaciers. Une partie de la frontière est en effet définie par la ligne de crête des glaciers.



Image : Freepik

Le tracé est ainsi modifié dans la région de la tête Grise / Plateau Rosa, de la cabane Carrel et du Dos de Rollin.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités			●		
Obligations			●		
Souveraines			>	●	
Entreprises IG				●	
Entreprises HY		●			
Dette Emergente		●			
Liées à l'inflation		●	<	<	
Convertibles		●			
Actions			●		
Suisse				●	
Europe		●			
Etats-Unis			●		
Japon			●		
Marchés EM		>	●		
Actifs Réels et Alt.			●		
Immobilier			●		
Or				●	
Fonds alternatifs	●				
Autres alternatifs				●	
Performances (%)	Septembre		2024		
Actions					
Bloomberg World USD	2.4				17.1
S&P 500	2.0				20.8
SMI	2.2				9.3
EURO STOXX	1.0				8.9
FTSE 100	1.7				6.5
Bloomberg Asia USD	5.7				15.6
Bloomberg EM USD	1.8				8.2
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales	0.8				1.1
Souveraines	0.7				0.6
Entreprises IG	1.2				2.0
Entreprises HY	1.4				6.2
EM	1.4				4.7
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$	1.0				5.1
Or : 2639 \$	5.4				27.9
Pétrole Brent : 72 \$	8.9				6.8
SXI - Immo Suisse	2.6				9.8
Devises					
EUR/USD : 1.115	0.9				1.0
EUR/CHF : 0.941	0.3				1.4
USD/CHF : 0.845	0.6				0.4
GBP/CHF : 1.132	1.4				5.6
USD/CNY : 7.019	1.0				1.1
Bitcoin : 63477 \$	8.0				51.1
Taux souverains	Sept. 24			Déc. 23	
Etats-Unis 10 ans	3.8%			3.9%	
Allemagne 10 ans	2.1%			2.0%	
Suisse 10 ans	0.4%			0.7%	

Soutien des banques centrales

Le mois a également été marqué par un retournement de la dynamique des marchés boursiers chinois, après une période de ralentissement de la croissance économique et d'intensification des pressions déflationnistes. Une combinaison d'annonces d'assouplissement monétaire et relance budgétaire a propulsé les marchés d'actions chinois vers un rallye de 23% en septembre.

L'action des banques centrales nous montre une détermination générale à soutenir les économies en améliorant les conditions de financement et éviter une récession dans les trimestres à venir. Les marchés continueront donc d'être stimulés par de nouvelles baisses de taux. Dans ce contexte, la tendance haussière des marchés d'actions devrait se poursuivre. La croissance des bénéfiques s'avère solide outre-Atlantique, autour de 10% cette année, tandis que l'environnement économique s'annonce plus difficile en Europe. Les incertitudes concernant les résultats de l'élection présidentielle américaine (thème du mois) et le conflit au Moyen-Orient promettent un dernier trimestre plus volatil. Les valorisations élevées et le positionnement des investisseurs nous invitent à conserver une allocation neutre sur la classe d'actifs.

Nous initions une exposition aux marchés d'actions émergentes qui disposent d'une dynamique favorable des croissances bénéficiaires, de valorisations relativement attractives et d'un positionnement des investisseurs très faible. Les stimuli chinois et le cycle de baisse des taux de la Fed devraient s'avérer un soutien majeur pour ces marchés.

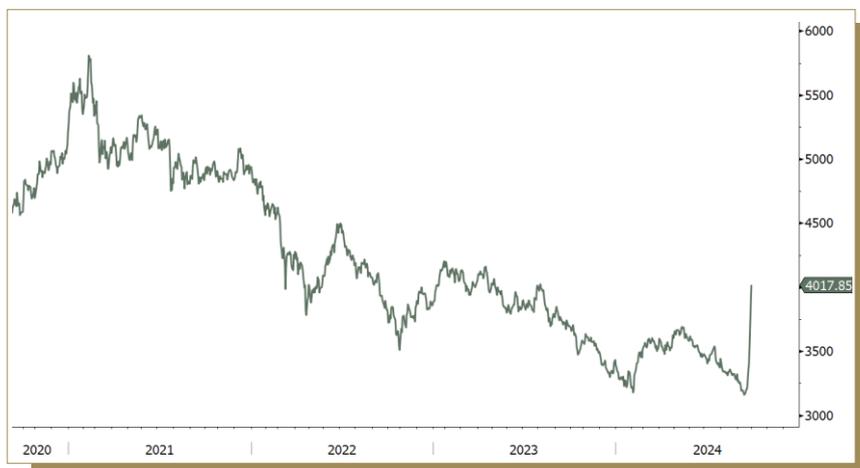
Nous recommandons de conserver une part significative d'obligations de qualité et de moyenne durée dans les portefeuilles. Un environnement de baisse de taux, de ralentissement économique et d'inflation est porteur pour les obligations. Cependant les obligations suisses d'entreprises de qualité nous semblent chères avec des rendements inférieurs à 1.5% désormais. La capacité de la banque centrale à assouplir la politique monétaire est limitée compte tenu du niveau déjà très bas des taux.

-0.25%

BAISSE DES TAUX DIRECTEURS DE LA
BNS EN SEPTEMBRE

Nous augmentons les obligations souveraines au détriment des obligations dont les coupons sont liés à l'inflation. Ces dernières sont moins utiles dans les portefeuilles compte tenu des attentes inflationnistes plus basses. Une exposition à l'or nous paraît toujours d'actualité même si celui-ci pourrait consolider à court terme, étant techniquement en zone de sur-achat après avoir atteint des plus hauts historiques.

Evolution de l'indice CSI300 de Shanghai/Shenzhen



Source : Nextgen/Bloomberg

LES ACTIONS CHINOISES SE SONT ENVOLÉES EN SEPTEMBRE

Thème du mois

Elections US : quels sont les impacts sur l'économie ?

Un scrutin incertain

Après la renonciation de Joe Biden dans la course à la présidentielle, le clan démocrate s'est uni derrière la vice présidente Kamala Harris qui a comblé le retard accumulé par le président sortant dans les sondages. Harris est désormais légèrement en tête dans les sondages avec 50% contre 49% d'intention de vote pour Trump (graphique 1). La capacité des candidats à exercer leurs programmes dépendra également d'une victoire de leur parti au Congrès (Sénat et Chambre des Représentants). Le parti vainqueur de la présidentielle est susceptible de gagner la Chambre des Représentants mais les républicains sont favoris au Sénat, peu importe l'issue de la présidentielle, car la bataille se joue dans sept Etats où les démocrates sont vulnérables.

Il y a donc 4 scénarios possibles (graphique 2). Les probabilités de chacun d'eux font que K. Harris est favorite à la présidentielle mais les républicains prennent l'avantage au Congrès.

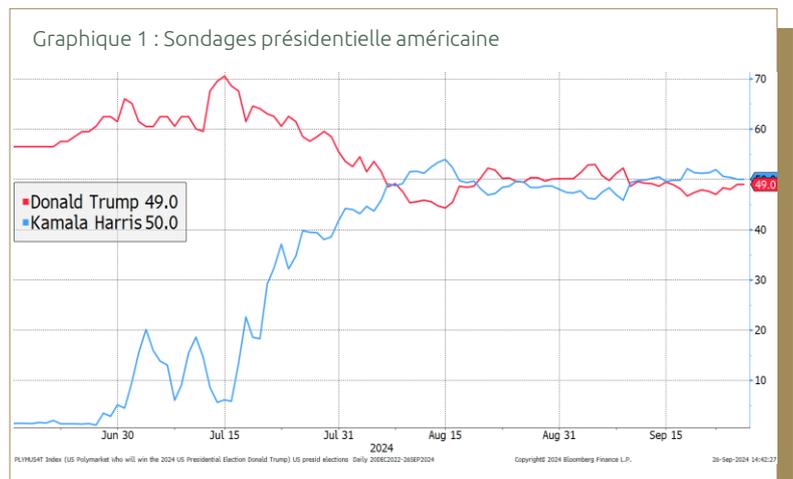


Harris a plus de chance de devoir composer avec un gouvernement divisé que Trump

Une victoire de Kamala Harris

Une victoire complète des démocrates (20%) ne devrait pas être favorable aux marchés des actions en général. En effet, les mesures fiscales proposées seraient financées par une augmentation des impôts sur les bénéfices des entreprises de 21% à 28%. Une victoire de Harris avec un congrès divisé (35%) est un scénario plus positif pour les marchés, l'augmentation des impôts sur les entreprises pouvant être débattue.

Les propositions d'aides financières aux ménages qui souffrent de l'augmentation du coût de la vie devraient soutenir la consommation américaine et la croissance économique. Certains secteurs économiques devraient bénéficier d'une administration démocrate à la Maison Blanche, tels que la construction qui devrait profiter de l'objectif de Harris de construire 3 millions de nouveaux logements sur 4 ans afin de juguler la crise du logement. **Home Depot** pourrait en profiter en tant qu'acteur principal des équipements domestiques. Historiquement, une présidence démocrate est favorable aux entreprises liés à la transition énergétique tels que celles produisant des énergies renouvelables, comme **NextEra Energy**, leader mondial dans la production électrique d'origine solaire et éolienne et les producteurs de gaz industriels tels que **Linde**.

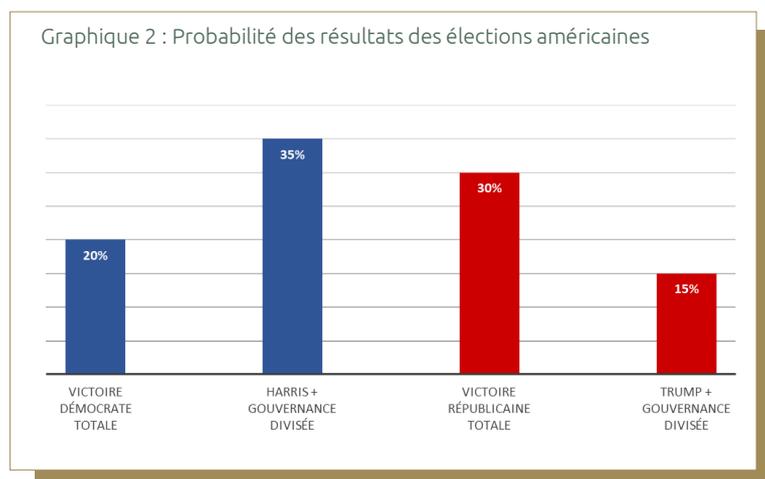


Victoire de Donald Trump

Une victoire de Trump, couplée à un Congrès contrôlé par les républicains (30%), devrait être le scénario le plus favorable au marché des actions américaines du fait d'une réduction significative des impôts pour les entreprises. La croissance économique serait stimulée mais les mesures protectionnistes et des lois réduisant l'immigration entraîneraient plus d'inflation.

La croissance accrue de la dette engendrée par les baisses d'impôts pourrait soulever la question de sa soutenabilité et pousser les investisseurs à délaisser les bons du Trésor pour d'autres valeurs refuges tels que l'or, affaiblissant ainsi le dollar.

Dans un scénario républicain, l'environnement serait bénéfique à des secteurs tels que les financières et les pétrolières.



Source : Nextgen, Bloomberg, Polymarket

LE PROGRAMME DE TRUMP RESTE PROTECTIONNISTE TANDIS QUE CELUI DE HARRIS EST FISCALEMENT PLUS ÉQUILIBRÉ



Source : Freepik

En effet, une augmentation des taux de long terme serait bénéfique à des banques telles que **JP Morgan et Citigroup**. De même que cela avantagerait **Chevron** dont les besoins de dépenses en capital sont limités et qui peut bénéficier d'un rebond de la demande énergétique. La hausse du prix du pétrole pourrait être compensée par une production accrue.

Les entreprises de petites capitalisations qui composent l'indice **Russel 2000** devraient également profiter d'une charge fiscale et bureaucratique allégée et des barrières commerciales plus strictes, affaiblissant la concurrence étrangère.

Enfin, les républicains semblent favorables à un développement des crypto-monnaies, ce qui donnerait un élan à l'industrie et son actif phare : le **Bitcoin**.

Les petites entreprises devraient bénéficier des allègements fiscaux de Trump

Une victoire de Trump avec un Sénat démocrate limiterait les stimulus fiscaux promis. Ce scénario est le moins probable (15%).

En résumé, une victoire de Trump avec un Congrès républicain serait le scénario le plus propice aux actions mais pèserait sur les obligations et le dollar. Un scénario de victoire de Harris couplé à un Congrès divisé devrait également bénéficier aux marchés du fait d'un statu quo fiscal, moins de protectionnisme et de meilleures relations commerciales avec la Chine.