

Crafter's Strategy Letter

Juillet 2023 – Valeria Capital AG

Naviguer entre deux courants

Les nuages sombres à l'horizon ne se sont pas encore dissipés et le ralentissement économique attendu est désormais perceptible. Faut-il que les investisseurs serrent davantage leurs ceintures de sécurité ? Nous ne le pensons pas, car malgré les incertitudes qui persistent, nous portons un regard empreint de confiance sur l'avenir.



Source: Canva

Forte divergence des performances sectorielles

Après la tourmente bancaire de mars, la confiance des investisseurs a lentement fait son retour sur les marchés au cours du deuxième trimestre. Entre-temps, le Credit Suisse est désormais relégué au passé: il a été retiré de la Bourse en juin et intégré pleinement à UBS. Cet événement ne peut se targuer d'aucune gloire pour la place financière suisse. Il est donc souhaitable que les vertus helvétiques, reléguées aux oubliettes, retrouvent leur lustre et réintègrent les pratiques bancaires qui les ont jadis honorées.

Les potentielles baisses de taux d'intérêt en juin n'ont été qu'un feu de paille pendant la crise bancaire de mars. A présent, les marchés prévoient de nouvelles hausses de taux pendant l'été, reléguant les baisses de taux au quatrième trimestre. Au fil du dernier trimestre, les débats autour du plafond de la dette américaine ont

atteint leur paroxysme, s'intensifiant jusqu'à la dernière minute. Un compromis n'a été trouvé qu'en imposant des restrictions aux dépenses gouvernementales. Par ailleurs, le taux d'inflation a fléchi dans maintes régions, mais de manière généralement plus modérée que prévu, alimentant ainsi un sentiment d'incertitude quant aux perspectives des taux d'intérêt. Dans l'ensemble, les indicateurs économiques continuent de présager un essoufflement de l'économie. Les investissements ont déjà montré des signes de faiblesse, tandis que la consommation s'est étonnamment maintenue sur des bases solides.

Les marchés boursiers ont connu une évolution positive au cours du deuxième trimestre. Le S&P500 a officiellement atteint le statut de marché haussier, avec une progression de plus de 20% depuis son point bas en octobre 2022. Au sein de l'univers des actions, le secteur technologique s'est particulièrement distingué. Cette fulgurante performance, supérieure à la norme, a été galvanisée par l'intérêt grandissant des investisseurs pour l'intelligence artificielle. Ainsi, le S&P500 affiche une performance de 15,9% depuis le début de l'année, mais en excluant les sept mastodontes technologiques, cette performance se limite à "seulement" 5%. En revanche, les actions énergétiques et celles liées

Valeria Capital AG
Landstrasse 40
FL-9495 Triesen

T +423 230 03 25
info@valeriacapital.li
www.valeriacapital.li

aux matières premières ont connu un essor plus timoré. La Chine a nettement déçu les prévisionnistes en affichant une performance de -9,7% (MSCI China en USD).

Actions	YTD 2023	T2 2023
MSCI World AC (USD)	13.9%	6.2%
S&P 500 (USD)	15.9%	8.3%
Eurostoxx 50 (EUR)	16.0%	1.9%
SMI (CHF)	5.1%	1.6%
FTSE 100 (GBP)	1.1%	-1.3%
Nikkei (JPY)	27.2%	18.4%
Nasdaq Composite	31.7%	12.8%
MSCI Emerging(USD)	3.5%	-0.1%
MSCI China (USD)	-5.5%	-9.7%
Obligations	YTD 2023	T2 2023
Bloomberg Global Aggregate	1.4%	-1.5%
US Treasury 10y	0.0%	-2.3%
US Corporate	3.2%	-0.3%
Bund 10y	0.6%	-1.5%
EU Corporate	2.2%	0.4%
Devises	YTD 2023	T2 2023
USD Index	-0.6%	0.4%
EUR/USD	1.9%	0.6%
GBP/USD	5.1%	3.0%
USD/CHF	-3.1%	-2.2%
EUR/CHF	-1.3%	-1.5%
JPY/USD	-9.1%	-7.9%
GBP/CHF	1.6%	0.7%
Autres	YTD 2023	T2 2023
Brent oil	-12.8%	-6.1%
WTI Crude	-12.0%	-6.6%
GOLD SPOT \$/OZ	5.2%	-2.5%
Silver Spot \$/Oz	-4.9%	-5.5%
Iron ore	3.3%	-7.6%
BBG Commodities Index	-10.0%	-3.8%

YTD: Performance 31.12.22 - 30.06.23

L'inflation en repli, mais ...

La décroissance générale de l'inflation est actuellement principalement motivée par les hausses significatives des coûts du logement. Nous anticipons une régression constante de l'inflation, tout en estimant que les investisseurs doivent se préparer à une inflation sous-jacente plus marquée. Cette perspective découle de facteurs persistants qui favorisent une augmentation des prix, tels que le Near-shoring¹ et la pénurie de main-d'œuvre. En conséquence, les banques centrales devraient marquer une pause dans leurs ajustements des taux d'intérêt

et surveiller de près l'évolution économique. À l'heure actuelle, nous considérons le risque de nouvelles hausses de taux comme prédominant par rapport à celui de baisses de taux prévues pour l'année 2023. Il s'agit là d'un exercice délicat, car dans une situation extrême, les banques centrales risqueraient de freiner l'activité économique en resserrant excessivement les taux d'intérêt, tout en laissant l'inflation échapper à tout contrôle. Fondamentalement, en raison de l'effet retardé des hausses des taux directeurs et du renforcement des conditions de crédit, nous anticipons un ralentissement conjoncturel. Par conséquent, les risques de récession augmentent dans les grandes économies, car les banques centrales pourraient pousser leur politique monétaire restrictive à ses limites.

Parallèlement, le système financier subit une contraction de la liquidité causée par la réduction des bilans des banques centrales. Il est prévu que l'affaiblissement de l'activité économique se poursuive jusqu'en 2024. Cette tendance se manifeste déjà par une diminution des investissements et de l'activité industrielle. La confiance des consommateurs, la consommation et le marché du travail sont également impactés négativement. Cependant, il convient de noter que le secteur des services et le marché du travail font preuve d'une résilience remarquable, ce qui est un aspect positif.

L'environnement des bénéfices et des marges des entreprises deviendra plus difficile, en fonction de l'intensité du ralentissement. Toutefois, en raison de la réouverture progressive de la Chine après la période de confinement, des signes d'impulsion positive devraient également émerger, bien que jusqu'à présent, ces signes restent modestes.

¹ Déplacement des activités à proximité géographiques

L'épée de Damoclès des taux d'intérêt plus élevés : tous ne sont pas logés à la même enseigne

La décroissance de l'inflation, bien que toujours tenace, plaide en faveur de taux d'intérêt stables. Nous sommes d'avis que les taux d'intérêt se maintiendront à leur niveau actuel et observons une tendance positive croissante pour les obligations de haute qualité.

La pression directe exercée par la hausse des taux d'intérêt sur les marchés boursiers s'est déjà atténuée. Toutefois, les effets de la diminution des niveaux de liquidité (y compris les normes de crédit et les bilans des banques centrales) devraient s'intensifier. Malgré le ralentissement économique, nous sommes convaincus que certains secteurs font preuve d'une plus grande résilience face à la conjoncture difficile. Outre les valeurs défensives du secteur de la santé, il convient d'inclure les actions qui bénéficient des tendances favorables dans le domaine technologique, notamment l'intelligence artificielle, ainsi que de la demande refoulée dans le secteur des services. Par ailleurs, les entreprises qui peuvent encore tirer parti des effets différés de la réouverture de la Chine sont également à considérer.

Il est impératif de tirer parti de la dynamique en cours ce trimestre, tout en restant vigilant face aux incertitudes qui planent à l'horizon.

Les bénéfices des entreprises seront confrontés à des défis de taille, car les marges se dirigent inéluctablement vers une baisse tendancielle. Toutefois, nous entretenons l'espoir que certaines entreprises puissent retrouver un regain d'intérêt de la part des consommateurs, compte tenu de la réduction de leurs stocks opérée au cours des trimestres précédents et de la normalisation progressive du cycle d'achat.

La performance des actions a été unilatérale cette année, se focalisant principalement sur le thème de l'intelligence artificielle ainsi que sur certaines petites et moyennes capitalisations. Néanmoins, le marché recèle encore de nombreux "retardataires" de grande qualité que nous jugeons toujours intéressants. Parmi eux figurent notamment des actions des secteurs de la consommation, de la santé et de l'énergie. Depuis le début du mois de juin, nous constatons que certaines de ces actions sont en train de rattraper le marché dans son ensemble. Nous sommes confiants quant aux fruits que portera notre positionnement en actions "barbell", qui combine judicieusement des titres défensifs de haute qualité et à valorisation attrayante, ainsi que des actions technologiques et de croissance qui ont jusqu'à présent démontré leur robustesse et leur performance.