

Crafter's Strategy Letter

Octobre 2023 – CIO Office

Nos économies nationales avancent péniblement, sous l'égide d'une politique monétaire rigoureuse

Notre hypothèse de base, celle d'un atterrissage en douceur pour l'économie américaine sur l'ensemble du cycle économique, conjuguée à des signes d'inflation en baisse constante, suggère clairement la fin imminente du cycle actuel de hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale des États-Unis (FED). Dans ce contexte, les obligations de qualité émanant d'emprunteurs solides présentent un potentiel de rendement attrayant, tout en contribuant à une bonne diversification des risques au sein du portefeuille.



Source: Canva

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers se sont relevés des chutes notables de l'année de crise 2022 (Actions mondiales +10.1% YTD ¹). Au cours du troisième trimestre, une certaine sagesse est finalement revenue parmi les valeurs vedettes de l'année, que ce soit dans le secteur technologique aux États-Unis ou dans les titres japonais. Cependant, lors des dernières journées de négociation de septembre, des pertes ont dû être essuyées, faisant ainsi basculer ce trimestre écoulé du côté négatif (S&P500 -3.6%, SMI -2.8%, EuroStoxx50 -5.1% ²).

Les actions du secteur de l'énergie, que nous considérons comme extrêmement bon marché,

se sont distinguées positivement. Le secteur à fort dividende fait partie des gagnants du troisième trimestre. En outre, nous continuons à privilégier les secteurs de la santé et de l'industrie.

La Réserve fédérale (FED) a relevé à ce jour le taux directeur à quatre reprises en 2023, totalisant ainsi une hausse de 100 points de base, suggérant ainsi que les actions, comparées aux obligations, sont actuellement plus onéreuses. Cependant, dans l'ensemble, les titres à dividendes ne se trouvent pas, en réalité, aussi surévalués qu'il n'y paraît à première vue. Le S&P 500 se négocie actuellement à un ratio cours/bénéfices (P/E) de 19x, sur la base des estimations de bénéfices pour les douze mois à venir. Néanmoins, si l'on exclut les sept plus grandes entreprises de l'indice (Facebook, Apple, Nvidia, Google, Microsoft, Amazon, Tesla), les 493 titres restants se négocient à un ratio cours/bénéfices (P/E) plus raisonnable de 17x, un chiffre médian que nous avons fréquemment observé depuis 1995.

¹ YTD: Performance en USD 31.12.22 - 30.09.23

² T3: Performance 30.06.23 – 30.09.23

Valeria Capital AG
Landstrasse 40
FL-9495 Triesen

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

Macro: Les mauvaises nouvelles sont de bonnes nouvelles

Aux États-Unis, malgré la baisse de l'inflation, qui reste supérieure à l'objectif de 2 %, et le maintien d'un marché du travail robuste, les investisseurs ont manifesté une certaine incertitude quant à la portée des hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine (FED). C'est pourquoi les données économiques plus faibles ont été accueillies avec un certain soulagement, car elles ont nourri l'espoir d'une éventuelle pause sur les hausses de taux.

Les indicateurs économiques avancés, tels que les indices des directeurs d'achat (PMI), continuent de dessiner un sombre tableau. Un paradoxe comme il s'en produit souvent sur les marchés boursiers.

Actions	YTD 2023	T3 2023
MSCI World AC (USD)	10.1%	-3.4%
S&P 500 (USD)	11.7%	-3.6%
Eurostoxx 50 (EUR)	10.0%	-5.1%
SMI (CHF)	2.2%	-2.8%
FTSE 100 (GBP)	2.1%	1.0%
Nikkei (JPY)	22.1%	-4.0%
MSCI Emerging(USD)	-0.4%	-3.7%
Obligations	YTD 2023	T3 2023
Bloomberg Global Aggregate	-2.2%	-3.6%
US Treasury 10y	-3.8%	-3.7%
US Corporate	0.0%	-3.1%
Bund 10y	-3.2%	-3.8%
EU Corporate	2.5%	0.3%
Devises	YTD 2023	T3 2023
USD Index	2.6%	3.2%
EUR/USD	-1.2%	-3.1%
GBP/USD	1.0%	-4.0%
USD/CHF	-1.0%	2.2%
EUR/CHF	-2.2%	-1.0%
GBP/CHF	-0.2%	-1.8%
Autres	YTD 2023	T3 2023
Brent oil	10.9%	27.2%
WTI Crude	13.1%	28.5%
GOLD SPOT \$/OZ	1.3%	-3.7%
Silver Spot \$/Oz	-7.4%	-2.6%
BBG Commodities Index	-7.1%	3.3%
US REIT	-2.0%	-7.0%

Les Promesses brisées de la politique économique communiste ?

La direction du Parti en Chine se trouve confrontée à un éventail complexe de problèmes de croissance. En juillet, la baisse de la production industrielle, des investissements et du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est poursuivie. L'inertie des dépenses de consommation est particulièrement inquiétante.

Depuis la décision en novembre 2022 de notre comité d'investissement de ne pas détenir d'investissements directs en Chine en portefeuille, en raison d'une posture géopolitique plus conflictuelle entre la Chine et les États-Unis, nous examinons désormais, sous l'angle d'une approche anticyclique, les opportunités potentielles qui se profilent.

L'image globale de la conjoncture chinoise, telle qu'elle est tracée par bon nombre d'observateurs occidentaux, semble rarement encline à prendre en considération les éclaircies possibles et les améliorations potentielles au sein de la trajectoire actuelle. Par conséquent, l'attrait pour les surprises positives semble manifeste. Néanmoins, nous n'investissons pas directement dans les actions chinoises. Au lieu de cela, nous nourrissons l'anticipation d'une dynamique favorable pour les marchés boursiers mondiaux et la sphère asiatique élargie, sous réserve que le dragon rouge exhibe des signes de revitalisation au fil des prochains trimestres.

Outre la croissance économique languissante, l'Empire du Milieu suscite des inquiétudes quant à la déflation, aux promoteurs immobiliers fortement endettés, les institutions financières parallèles « shadow banking » et aux gouvernements locaux qui ont du mal à honorer leurs créances. Les défis économiques de la Chine sont un ajustement inévitable après des

années de surinvestissement et d'accumulation de dettes. Pékin reconnaît le caractère problématique de ce modèle de croissance et s'efforce de réduire les investissements non productifs.

La prudence en matière de réduction des risques et la préparation aux éventuels conflits avec l'Occident ont pour effet d'inciter les décideurs politiques à adopter une approche plutôt modérée vis-à-vis de l'économie. Le gouvernement central hésite à venir en aide aux promoteurs immobiliers lourdement endettés et aux gouvernements locaux, craignant les conséquences liées à ce qu'on appelle le "risque moral".

En l'absence d'un soutien politique ferme, une nouvelle baisse de la croissance est probable au

cours des prochains trimestres. Compte tenu du contrôle étendu du gouvernement chinois sur le système financier, une crise économique en Chine pourrait se manifester de manière différente de celle décrite dans les manuels occidentaux traditionnels.

Étant donné que le Parti communiste s'est engagé à faire d'énormes promesses de prospérité et de gouvernance mondiale à ses membres et à prendre désormais des mesures prudentes pour soutenir la croissance, le yuan pourrait continuer à se déprécier et à renforcer les exportations chinoises. Une dépréciation rapide du yuan et d'autres monnaies émergentes pourrait également inciter les banques centrales à intervenir.

Les obligations à court et moyen terme, notamment celles libellées en dollars américains et en livres sterling, sont devenues attrayantes après la réévaluation spectaculaire des obligations l'année dernière, qui a fait grimper les rendements des obligations américaines, entre autres, à leur plus haut niveau depuis une décennie.

Sur le marché des actions, nous considérons que le mode "plus élevé pour une période prolongée" des taux d'intérêt et la situation conjoncturelle sont en grande partie pris en compte : Nous voyons donc un potentiel de rattrapage après les revers du troisième trimestre et sommes positionnés en conséquence.