



BANQUE
ERIC STURDZA

NEWSLETTER MENSUELLE
NOVEMBRE 2024

SOMMAIRE

NOVEMBRE 2024

1. Editorial

Marchés et Elections Américaines

2. Marchés de taux

Pourquoi un tel sell-off sur les taux longs US?

3. Marchés actions

Les marchés ont-ils déjà voté?

4. Allocation d'actifs

Section réservée aux clients de la Banque Eric Sturdza

5. Performances

1. ÉDITORIAL

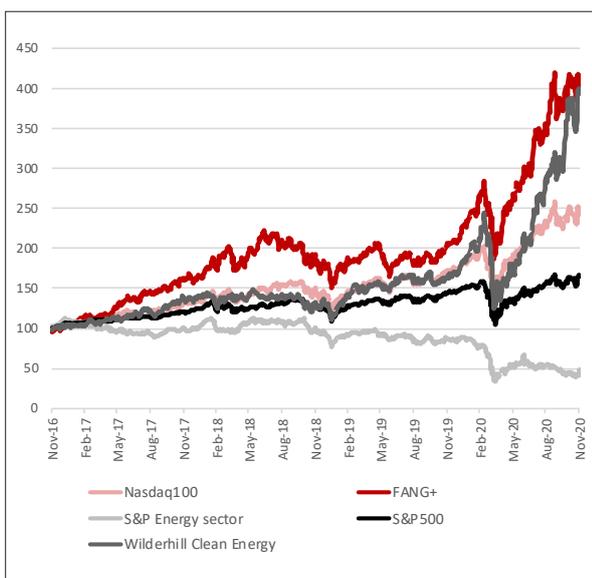
MARCHÉS ET ÉLECTIONS AMÉRICAINES

Les investisseurs sont friands de données historiques, d'observations de marché sur des périodes longues, inlassablement ils cherchent des comportements « historiques » reproductibles. Ainsi à la question « Y a-t-il des mois plus favorables que d'autres pour la bourse ? » La réponse est oui. Incontestablement les performances ne sont pas réparties de façon aléatoire. En fait ce oui est un plutôt un « oui mais » comme le montre le cas récent du marché de Hong-Kong. Car si septembre est un des plus mauvais mois boursiers pour la bourse en général et celle de HK en particulier il se trouve que cette année le marché Hongkongais a gagné environ 20% en septembre...la statistique peut s'avérer être un faux ami.

Une expérience douloureuse ne va pas dégoûter les amateurs de statistiques et à l'approche des élections Américaines il est intéressant de considérer les comportements de marché en année électorale sous un double aspect : Que disent les marchés du résultat de l'élection ? Que disent les résultats des élections des marchés ?

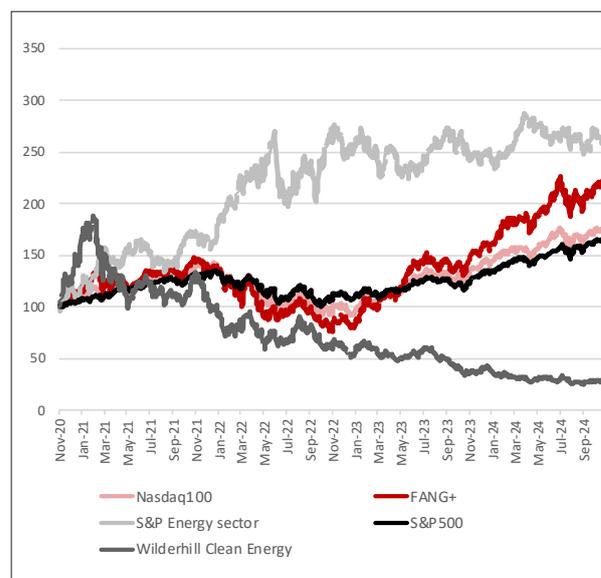
Une des statistiques les plus probantes répondant à la première question est la suivante : Depuis 1928 lorsque le S&P500 monte sur les 3 mois qui précèdent l'élection le parti du candidat en place est reconduit dans 83 % du cas. La dynamique boursière des dernières semaines est forte, pour l'élection en cours la statistique militerait donc pour une victoire de Kamala Harris.

G1 : PERFORMANCES
SOUS LA MANDATURE TRUMP



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza,
base 100 au 08/11/16 au 09/11/20

G2 : PERFORMANCES
SOUS LA MANDATURE BIDEN



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza,
base 100 au 09/11/20 à ce jour

Les parieurs et instituts de sondage sont d'un avis différent puisque tous deux donnent un – léger – avantage à Donald Trump. Si l'on en arrive à la deuxième question l'impact de tel ou tel candidat sur les marchés on peut considérer que les marchés retiennent plutôt la victoire du candidat américain. La récente remontée des taux à 10 ans Américains passés de 3.80% à 4.20% au cours des 4 dernières semaines a ainsi souvent été associé au fait que le programme de Trump est plus inflationniste que celui de Kamala Harris. Des droits de douane élevés, des restrictions fortes sur l'immigration, des baisses d'impôts à un moment où le déficit budgétaire américain est préoccupant tout cela milite effectivement pour un taux à 10 ans plus élevé.

Il faut pourtant être très prudent dès lors que l'on veut anticiper l'influence qu'auront les candidats sur les marchés ou sur tel ou tel secteur. Tout d'abord les candidats ne font pas toujours ce qu'ils disent: Donald Trump était très «vocal» et agressif sur le secteur bancaire lors de sa première campagne, il leur a ensuite déroulé le tapis rouge en allégeant la réglementation... Il ne fallait pas vendre les banques à découvert lors de l'élection de Trump en 2016.

De façon moins intuitive même lorsque les programmes appliqués sont conformes aux dires des candidats les effets boursiers s'avèrent souvent surprenants.

De 2016 à 2020 – ces mêmes années Trump – la performance du secteur des énergies propres a été stellaire, sous les années Biden c'est au contraire le secteur pétrolier qui a brillé en bourse. Dans le deux cas l'inverse de ce que la logique des programmes aurait permis d'anticiper.

Les effets de très court terme sont généralement conformes aux attentes mais à moyen et long terme il y a beaucoup trop de facteurs en jeu pour construire une allocation en fonction d'un programme politique. Aurions-nous une boule de cristal avec les résultats du 5 novembre le portefeuille resterait le même. Il est plus utile de se concentrer sur les fondamentaux et la valeur des sous-jacents. De ce point de vue un peu de prudence en fin d'année vis-à-vis de la cote américaine ne devrait pas nuire. On parle souvent des valorisations élevées dans la technologie et de l'exception américaine mais lorsque Walmart se paie sur un multiple de 35 fois les bénéfices il est tentant de regarder... ce qui est moins exceptionnel.

2. MARCHÉS DE TAUX

POURQUOI UN TEL SELL-OFF SUR LES TAUX LONGS US ?

Le no-landing gagne du terrain

Le rendement du 30 ans américain était passé en dessous de 3.9% le 17 septembre dernier. Aujourd'hui, il s'affiche à 4.5%. Cette remontée spectaculaire a également touché les échéances à 10 et 20 ans dans des proportions similaires depuis le fameux «jumbo rate cut» de la Fed le 18 septembre. Nous voyons trois raisons principales pour justifier ce sell-off. Nous pourrions en citer une quatrième, un sentiment grandissant d'inquiétude face au montant vertigineux de la dette du Trésor US. Cet argument est justifié et soulève de nombreuses questions à moyen-long terme. Mais nous ne le retenons pas comme une cause immédiate de ce mouvement de marché impressionnant.

Premièrement, il y a sans doute un effet Trump. L'éventualité d'une victoire du leader Républicain fait craindre un retour de l'inflation défavorable aux taux longs. Rappelons une fois de plus que si Trump l'emporte mais que le Congrès est divisé, ce sera une demi-victoire et ces craintes apparaîtront exagérées. Ensuite, toujours dans le même registre des craintes inflationnistes, les marchés de taux sont circonspects depuis que le Core CPI ne décroît plus et remonte même légèrement. Est-ce un phénomène temporaire ? Enfin, la troisième raison, qui selon nous est la principale, réside dans la résilience de l'économie outre-Atlantique. Mi-septembre, les marchés envisageaient un plongeon en récession de cette dernière alors que maintenant, le scénario de soft landing apparaît comme le plus probable. Pire pour la durée longue, les marchés se remettent à considérer que le no-landing est tout à fait possible. C'est la raison pour laquelle ils estiment que la baisse de 50bp entérinée au cours du dernier FOMC était sans doute inappropriée.

Rallonger la durée, pure folie ?

Il est nécessaire et important de considérer ces trois arguments expliquant a posteriori ce sell-off car si nous voulons rallonger la durée de nos portefeuilles, il est indispensable d'analyser leur évolution. Premièrement, pour estimer pendant encore combien de temps cette correction va durer et ensuite pour passer à l'action si l'un ou l'autre (ou les trois en même temps) devait s'atténuer voire disparaître. Tant que le brouillard entourant nos trois arguments ne se dissipe pas, nous excluons tout rallongement de durée qui tiendrait plus du pari que de la stratégie. En revanche, à la moindre éclaircie, nous ne nous interdisons pas de songer à revenir sur les taux longs.

Les événements majeurs du mois de novembre (élections et FOMC) nous fourniront peut-être des opportunités d'investissement. Un 10 ans au-dessus de 4.5% serait un bon début. Regardons également du côté des TIPS. Si nous devons réinvestir dans les taux très longs, nous étudierions sérieusement l'éventualité d'acheter du 30 ans TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) au détriment de son homologue à taux nominal. Aujourd'hui, nous sommes en pleine période de calme avant la tempête. Mais cette dernière peut se déclencher rapidement une fois connu le résultat de la présidentielle américaine et/ou la décision de la Fed concernant son taux directeur.

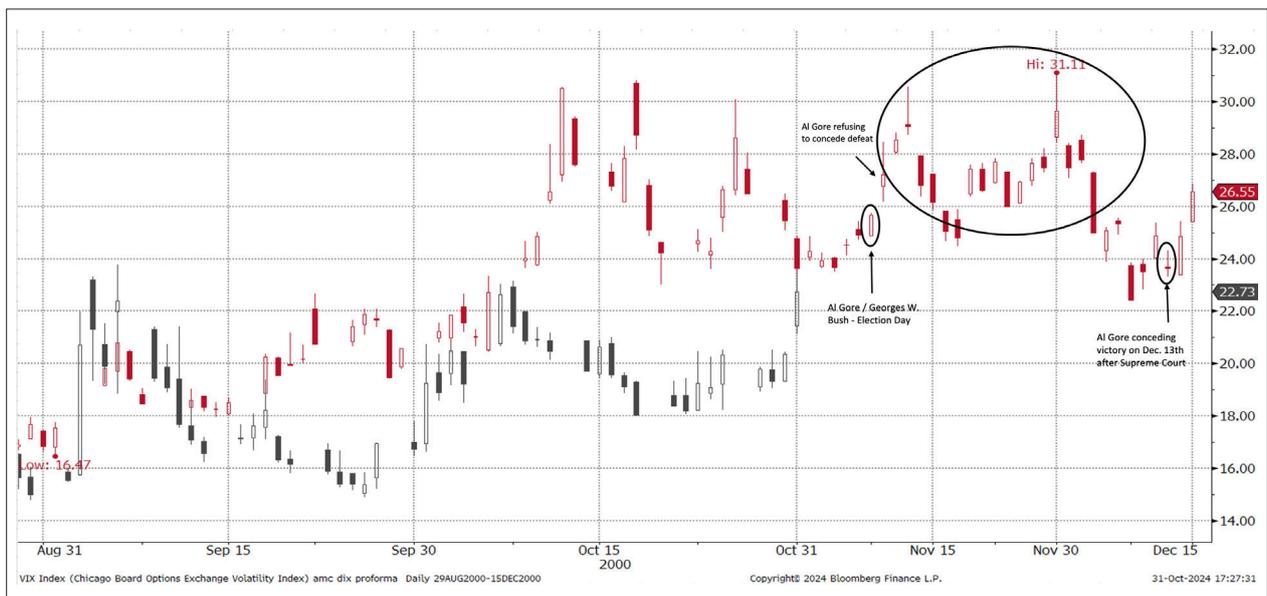
3. MARCHÉS ACTIONS

LES MARCHÉS ONT-ILS DÉJÀ VOTÉ ?

Le mois d'octobre s'est révélé relativement calme avec des investisseurs plus focalisés sur la saison des résultats actuelle. Le S&P500, l'indice phare de la bourse américaine, consolide ses gains de l'année 2024, ce qui a pour effet de porter sa performance à +21 % sur l'année. Le surcroît de volatilité qui est traditionnellement associé aux échéances électorales présidentielles ne s'est pas matérialisé et pourtant rarement une élection n'a été aussi disputée. Dans le système électoral américain, la clé de l'élection se trouve dans 7 états pivots (Arizona, Caroline du Nord, Géorgie, Nevada, Michigan, Pennsylvanie, Wisconsin) représentant 93 grands électeurs sur les 270 nécessaires pour atteindre la majorité au collège électoral. Hors les derniers sondages réalisés dans ces états indiquent un écart très faible de l'ordre de 1 à 2% entre les deux candidats, soit un écart clairement dans la marge d'erreur des sondeurs.

Après de multiples vicissitudes, le très récent retour en grâce du candidat Trump dans les sondages n'est certainement pas anodin à la bonne tenue du marché américain, le candidat républicain et ses promesses de baisses d'impôts et de dérégulation étant réputés plus favorables aux actions. La probabilité accrue de voir les Républicains réaliser un « Red Sweep », à savoir obtenir le contrôle des deux chambres agit également comme un facteur de soutien. Sur ce dernier point, si le contrôle du Sénat semble plus ou moins acquis, on ne peut pas en dire autant de celui de la Chambre des Représentants où les redécoupages électoraux rendent les résultats estimés très serrés. Ce point pourrait avoir son importance, rappelons que si les mesures protectionnistes et la politique commerciale sont du seul ressort du Président, les mesures budgétaires et donc les potentielles baisses d'impôts nécessitent l'aval du Congrès.

G3 : ÉVOLUTION DE LA VIX DU 31/08/2000 AU 15/12/00 (VOLATILITÉ IMPLICITE DU S&P500 EN ROUGE) COMPARÉE AU VIX DU 31/08/24 À CE JOUR (GRIS FONCÉ)



Source : Bloomberg, Banque Eric Sturdza

Le faible écart de voix entre les deux candidats et la multiplication des recours électoraux renforcent la perspective de voir les résultats contestés et l'impossibilité de déterminer le vainqueur au lendemain de l'élection. La volatilité que les investisseurs attendaient avant l'élection pourrait bien se rappeler à leur bon souvenir le jour d'après : Rappelons-nous que lors de l'élection contestée de Georges W. Bush contre Al Gore, la Vix était montée brièvement de 24 à 31 % avant de revenir vers son niveau antérieur une fois l'incertitude levée et après qu'Al Gore ait concédé la victoire.

Au-delà du phénomène temporaire que les élections peuvent avoir sur la volatilité, le décalage entre le discours des candidats et leurs actes peut être significatif comme nous le soulignons un peu plus haut dans notre lettre. Cet écart peut être encore plus fort quand on le confronte à la réalité boursière. Les exemples des trajectoires boursières du secteur pétrolier et des énergies propres sous les administrations Trump et Biden sont particulièrement éloquentes. Le cas des GAFAM (Google/Alphabet, Apple, Facebook/Meta, Amazon, Microsoft) l'est encore plus. Peu importe l'administration, ces valeurs font figure de grands gagnants en Bourse de ces 8 dernières années : Ni les menaces de Donald Trump à l'égard de Mark Zuckerberg et Jeff Bezos ni celles du Département de la Justice de l'administration Biden à l'égard de Google ne sont parvenues à faire dérailler la formidable trajectoire boursière de ces valeurs tout au moins pour l'instant.

Si le facteur politique s'est révélé impuissant à inverser ou impulser des dynamiques boursières sur le long terme, c'est du côté des fondamentaux qu'il faut plutôt chercher des éléments d'explication. Malheureusement avec un marché américain qui se traite à 23x les bénéfices attendus pour une croissance des BPA de 9 %, la prudence et la sélectivité restent de mise.

5. PERFORMANCES

EQUITIES	30.10.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
MSCI WORLD	MSCI WORLD	3 706	-0,4%	3,8%	12,1%	16,9%	24,4%	-17,7%	22,4%	16,5%	28,4%
	MSCI WORLD GROWTH	5 595	0,6%	5,0%	15,0%	21,3%	37,3%	-29,0%	21,4%	34,2%	34,2%
	MSCI WORLD VALUE	3 793	-1,5%	2,5%	9,2%	12,5%	12,4%	-5,8%	22,8%	-0,3%	22,8%
WORLD & US	DOW JONES	42 142	-0,4%	3,2%	11,4%	11,8%	16,2%	-6,9%	20,9%	9,7%	25,3%
	S&P 500	5 814	0,9%	5,3%	15,4%	21,9%	26,3%	-18,1%	28,7%	18,4%	31,5%
	S&P500 EW	7 224	-0,6%	3,8%	10,5%	12,8%	13,8%	-11,5%	29,6%	12,8%	29,2%
	NASDAQ 100	20 388	1,6%	5,3%	16,9%	21,2%	55,1%	-32,4%	27,5%	48,9%	39,5%
	RUSSELL 2000	2 233	0,1%	-1,0%	13,1%	10,2%	16,9%	-20,5%	14,8%	19,9%	25,5%
	STOXX 600	512	-2,2%	-1,3%	1,3%	6,8%	16,6%	-9,9%	25,8%	-1,4%	27,9%
EUROPE	FTSE 100	8 160	-0,9%	-2,5%	0,2%	5,5%	7,7%	4,6%	18,4%	-11,4%	17,2%
	CAC 40	7 428	-2,7%	-1,4%	-7,0%	-1,5%	20,1%	-6,7%	31,9%	-5,0%	30,5%
	DAX	19 257	-0,3%	4,0%	7,4%	15,0%	20,3%	-12,3%	15,8%	3,5%	25,5%
	IBEX 35	11 715	-1,4%	5,9%	7,9%	16,0%	28,1%	-2,0%	10,5%	-12,7%	16,5%
	SWISS MARKET	11 968	-1,7%	-2,8%	6,3%	7,5%	7,1%	-14,3%	23,7%	4,3%	30,2%
	SPI SWISS	15 937	-1,9%	-2,6%	5,8%	9,4%	6,1%	-16,5%	23,4%	3,8%	30,6%
ASIA	MSCI EM	1 127	-3,8%	3,8%	7,7%	10,0%	10,2%	-19,8%	-2,3%	18,8%	18,8%
	TOPIX	2 704	2,2%	-3,2%	-1,4%	14,3%	28,3%	-2,5%	12,8%	7,4%	18,1%
	HANG SENG	20 381	-3,6%	17,5%	14,7%	19,6%	-10,5%	-12,6%	-11,8%	-0,2%	13,0%
	CSI 300	3 889	-3,2%	13,0%	7,9%	13,4%	-9,1%	-19,8%	-3,5%	29,9%	39,2%
FX & COMMODITIES	30.10.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
CURRENCIES	EUR-USD	1,086	-2,5%	0,3%	1,8%	-1,7%	3,1%	-5,9%	-6,9%	8,9%	-2,2%
	EUR-CHF	0,941	-0,1%	-1,0%	-4,1%	1,3%	-6,1%	-4,6%	-4,0%	-0,4%	-3,6%
	USD-CHF	0,867	2,5%	-1,3%	-5,7%	3,0%	-9,0%	1,3%	3,1%	-8,4%	-1,6%
	USD-JPY	153,420	6,8%	2,3%	-2,8%	8,8%	10,5%	13,9%	11,5%	-4,9%	-1,0%
	USD INDEX	103,99	3,2%	-0,1%	-2,1%	2,6%	-2,1%	8,2%	7,0%	-7,3%	1,2%
COMMODITIES	Gold	2787,61	5,8%	13,9%	21,9%	35,1%	13,1%	-0,3%	-4,2%	25,0%	18,3%
	Silver	33,78	8,4%	16,4%	28,5%	41,9%	-0,7%	2,8%	-13,6%	48,7%	12,7%
	WTI Crude Oil	68,61	0,6%	-11,9%	-16,3%	-4,2%	-10,7%	6,7%	59,1%	-21,5%	11,6%
	Natural Gas	2,85	-2,7%	39,7%	42,9%	13,2%	-43,8%	20,0%	46,9%	16,0%	-25,5%
	Copper	9398,03	-3,0%	3,2%	-5,0%	11,0%	0,9%	-14,1%	25,7%	26,0%	3,4%
FIXED INCOME	30.10.24	CURRENT	1 M	3M	6M	YTD	2023	2022	2021	2020	2019
RATES	US 10 year gvt	4,30	0,52	0,27	(0,38)	0,42	0 bps	237 bps	60 bps	-100 bps	-77 bps
	German 10 year gvt	2,39	0,27	0,08	(0,20)	0,36	-54bps	275 bps	39 bps	-38 bps	-43 bps
BONDS	Global Aggregate USD hdg.	577,9	-1,3%	0,9%	4,7%	3,0%	7,1%	-11,2%	-1,4%	5,6%	8,2%
	US Treasuries	2307,3	-2,4%	0,0%	4,7%	1,3%	4,1%	-12,5%	-2,3%	8,0%	6,9%
	US TIPS	352,4	-1,7%	0,6%	4,9%	3,1%	3,9%	-11,9%	6,0%	11,0%	8,4%
	US IG Corporates	3314,6	-2,3%	1,0%	6,0%	2,9%	8,5%	-15,8%	-1,0%	9,9%	14,5%
	US High Yield	2668,1	-0,4%	2,9%	7,0%	7,6%	13,4%	-11,2%	5,3%	7,1%	14,3%
	Euro Government	241,1	-0,9%	0,8%	3,1%	1,1%	7,1%	-18,2%	-3,4%	4,7%	6,3%
	Euro IG Corporates	255,2	-0,2%	1,3%	4,0%	3,6%	8,2%	-13,6%	-1,0%	2,8%	6,2%
	Euro High Yield	473,0	0,7%	3,1%	5,9%	7,8%	12,8%	-11,1%	4,2%	1,8%	12,3%
EM USD Aggregate	1251,4	-1,2%	2,6%	7,0%	6,9%	9,1%	-15,3%	-1,7%	6,5%	13,1%	

Source: Bloomber, 30/10/24

Informations juridiques

Ce document vise à fournir des informations et des avis sur les sujets concernés. Il n'est destiné qu'à cette fin. Ce document ne constitue pas un conseil, une offre ou une sollicitation par la Banque Eric Sturdza S.A. ou au nom de la Banque Eric Sturdza S.A. d'acheter ou de vendre un instrument financier ou de souscrire à un instrument financier. Ce document ne contient aucune recommandation personnelle ou générique et ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des besoins, ni des connaissances et de l'expérience de quel que destinataire que ce soit. Ce document ne contient aucune offre ou sollicitation d'achat ou de souscription de services financiers ou de participation à une stratégie financière dans une juridiction quelconque. Il ne constitue pas une publicité ou une recommandation d'investissement, ni la communication d'une recherche ou d'une recommandation stratégique. En outre, il est fourni à titre d'information et d'illustration uniquement et ne contient pas d'analyse financière. Ce document mentionne et présente des points de référence qui ne peuvent être utilisés qu'à titre de comparaison. Les informations fournies ne doivent pas être utilisées et ne doivent pas être la seule source, pour prendre une décision en matière d'investissements financiers. Il ne s'agit pas non plus d'un conseil juridique ou fiscal, ni d'une quelconque recommandation concernant un quelconque service financier et n'est pas destiné à constituer une quelconque base de décision pour un investissement financier. La Banque Eric Sturdza SA n'est pas responsable et ne peut être tenue pour responsable de toute perte résultant d'une décision prise sur la base des informations fournies dans ce document ou de toute responsabilité découlant de cette décision. Bien que toute la diligence adéquate ait été réalisée pour s'assurer de l'exactitude des informations contenues dans ce document au moment de leur publication, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur fiabilité. Les informations fournies peuvent changer, même immédiatement après leur publication et il n'y a aucune obligation pour la Banque Eric Sturdza SA de fournir une nouvelle information à jour ultérieurement à la publication du présent document. En outre, les informations fournies dans ce document n'ont pas pour but de fournir toutes les informations légales nécessaires concernant les instruments financiers ou les émetteurs évoqués éventuellement dans le document. D'autres publications de la Banque Eric Sturdza SA peuvent, dans le passé ou à l'avenir, tirer des conclusions différentes par rapport aux informations contenues dans ce document. En outre, le présent document et les informations fournies n'engagent en aucune manière la responsabilité de la Banque Eric Sturdza S.A., de ses sociétés affiliées ou de ses employés.

Informations sur les risques

Les investissements sont soumis à divers risques. Avant de prendre une décision d'investissement ou de conclure une transaction, tout investisseur doit demander des informations détaillées sur les risques associés à sa décision d'investissement et à l'investissement financier envisagé. Certains types de produits comportent en général des risques plus élevés que d'autres, mais on ne peut pas se fier à des règles générales pour définir un risque spécifique lié à un certain type d'investissement. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas une indication fiable des résultats futurs et que les rendements historiques et les performances passées, ainsi que les perspectives passées et futures des marchés financiers, ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures, des pertes importantes restant toujours possibles. La valeur de tout investissement dépend également du fait que la devise de base du portefeuille est différente de la devise de l'investissement soumis aux taux de change. Les taux de change peuvent fluctuer et affecter négativement la valeur de l'investissement lorsqu'il est réalisé et converti dans la devise de base du portefeuille.

Informations sur la distribution

Ce document n'est pas destiné à des juridictions spécifiques ou à une personne ou entité spécifique résidant dans une juridiction spécifique et ne constitue pas un acte de distribution, dans une juridiction où une telle publication ou distribution est contraire à la loi ou au règlement applicable ou serait contraire à toute exigence de licence obligatoire. Ce document est fourni pour le seul usage de son destinataire et ne doit pas être transféré à une tierce personne ou reproduit.

Contributeurs

Edouard Bouhyer CAIA, CIO

Marc Craquelin, Senior Advisor

Eric Vanraes, Responsable Gestion Taux

Pascal Perrone, Gérant senior obligataire

Jeremy Dutoit, Responsable Advisory

Achévé de rédiger

le 31/10/2024

Contact

Banque Eric Sturdza SA

Edouard Bouhyer

invest@banque-es.ch

www.banque-es.ch