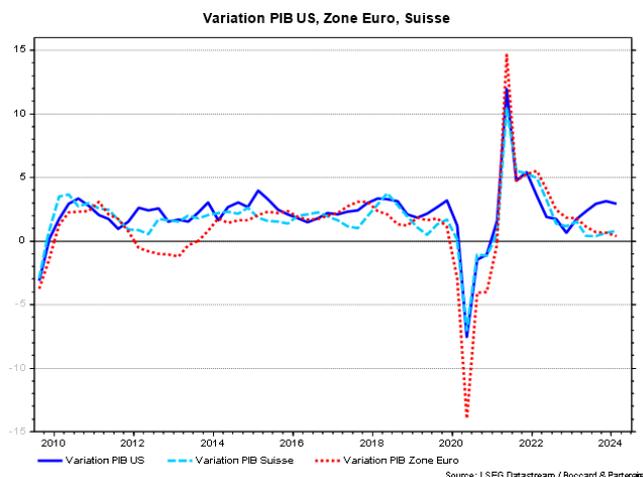




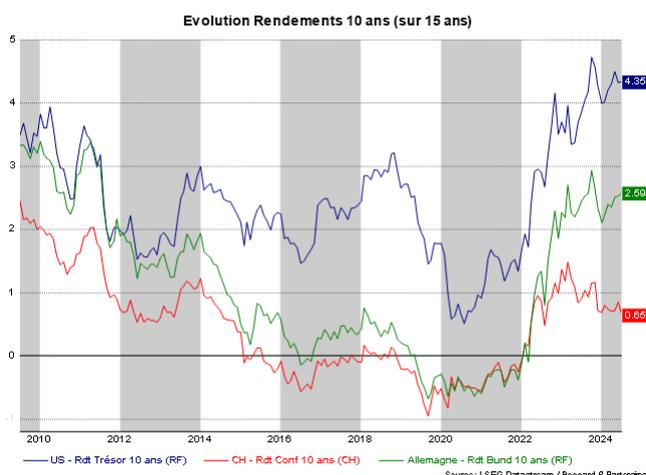
## Suivi des marchés financiers – 2<sup>ème</sup> trimestre 2024

En cette période estivale, ou presque, une forme de **complaisance** s'installe dans les marchés financiers avant d'entamer la quête du soleil et de se prélasser sur une plage ou de rechercher le bon air en montagne. Il faut dire qu'il y a de quoi se sentir rassuré par l'évolution économique dans les principales zones du globe, d'autant plus qu'elle s'accompagne d'une inflation en légère décélération.



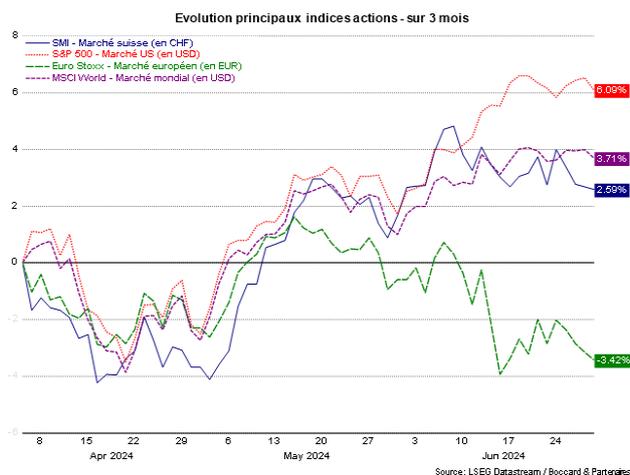
Si cette vue d'ensemble synthétique paraît bien rose, elle masque des **différences régionales**. Aux Etats-Unis, après avoir surpris positivement, la conjoncture amorce un modeste tassement, via quelques signes de léger craquellement de l'emploi. En Europe, la confiance des consommateurs se renforce modestement, malgré les incertitudes politiques, ce qui permet d'entrevoir une reprise, qui se manifeste déjà timidement en Suisse.

Du côté de l'**inflation**, le pic est définitivement passé. Par contre, le recul vers l'objectif de 2% des banques centrales est plus lent qu'anticipé en début d'année, en particulier aux Etats-Unis. C'est pourquoi, le gardien de la politique monétaire, la Fed, repousse l'échéance d'une baisse des taux directeurs. Sur le Vieux Continent, l'évolution de l'économie demeure plus pédestre et le coût de la vie augmente à un rythme moins élevé, ce qui a permis à la BCE (Banque Centrale Européenne) d'opérer une première baisse des taux, avec pour objectif de relancer la conjoncture. La BNS (Banque Nationale Suisse) s'est même permise d'être plus agressive en coupant ses taux directeurs deux fois au cours des six derniers mois à 1.25%, au vu de la faible inflation domestique. Cette mesure vise également à affaiblir le franc.



Ce mouvement précurseur de la BNS, pas totalement anticipé par les intervenants, a soutenu **les obligations helvétiques**, leur rendement devenant plus attractif en comparaison aux taux directeurs. A l'inverse, les obligations européennes et nord-américaines ont été chahutées parce que leurs banques centrales respectives sont plus attentistes. Les pressions inflationnistes se réduisant progressivement, les rendements fixes de bonne qualité demeurent attractifs aux niveaux

actuels. Pour des raisons similaires, l'immobilier suisse garde toute sa raison d'être au sein d'un portefeuille diversifié, compte tenu du soutien structurel en termes de demande et de la contrainte sur l'offre des biens disponibles.



Le contexte de modeste progression économique et de hausses des prix moins prononcées s'apparente à **un environnement idéal pour les actions**. Les entreprises peuvent en effet compter sur l'amélioration du volume des affaires et se focaliser sur une plus grande efficacité pour améliorer leur rentabilité. En majorité, elles ont ainsi publié des résultats supérieurs aux attentes après le 1<sup>er</sup> trimestre et les perspectives demeurent constructives. Au 2<sup>ème</sup> trimestre, la majorité des indices boursiers ont reflété ce cadre

favorable en rebondissant une fois qu'il était clair que les bénéficiaires des sociétés croissent à nouveau. L'élan de l'Europe a été brisé par les élections, plus particulièrement par la dissolution du parlement français, faisant grimper le degré d'incertitudes. Sur l'ensemble du semestre, les Etats-Unis se détachent une nouvelle fois, puisque l'indice phare, le S&P 500, grimpe de près de 15%, alimenté par l'engouement pour l'intelligence artificielle (IA), Nvidia en tête. Le poids des 10 plus grands groupes US, en majorité technologiques, représentent désormais plus du tiers de cet indice. Une telle **concentration est historiquement dangereuse** et peu soutenable. Le reste du marché demeure clairement plus hésitant, puisque l'indice qui octroie un poids identique à chacune des 500 sociétés qui le compose ne progresse que de 5% depuis le début de l'année. En Suisse, la hausse atteint 9%, en comparaison, avec une participation assez large, surtout en dehors des trois titres phares de notre place. Les petites et moyennes entreprises demeurent également en retrait, avec une hausse inférieure à 5%. Nous y voyons un intéressant potentiel de rattrapage, sachant que leur valorisation actuelle se situe dans la moitié inférieure de leur fourchette historique. Il s'agit en grande partie de champions dans des segments de niche, avec une rentabilité enviable, bénéficiant également d'une meilleure conjoncture internationale.

A l'heure des nombreux événements sportifs en cours ou à venir, il nous semble approprié de faire une analogie avec la gestion d'un portefeuille, en quête d'une performance raisonnable à travers les cycles. Comme dans les équipes les plus performantes, ce n'est pas un titre ou une personne qui fait systématiquement la différence, mais l'équilibre entre les différentes composantes. **Les aspects défensifs sont aussi importants que ceux plus offensifs**. On rappellera ainsi que malgré la faible volatilité et cette forme de complaisance à laquelle nous faisons référence plus haut, l'or fait toujours office de valeur refuge, avec une hausse de 5% sur le trimestre et 13% depuis le début de l'année. Les nombreuses tensions géopolitiques n'y sont pas étrangères.

En conclusion, si les perspectives économiques restent constructives, la situation demeure fragile malgré tout. Les intervenants se sont concentrés sur les facteurs positifs et semblent négliger les risques. **La vigilance reste de rigueur et nous recommandons l'équilibre** entre une exposition diversifiée à certains thèmes porteurs, mais volatiles (technologie, transition énergétique, etc...) et des classes d'actifs et titres défensifs (immobilier, or, actions dans la santé, etc...).