

Rapport de Gestion au 30 septembre 2023

Alors que les conditions macro-économiques du deuxième trimestre 2023 reflétaient l'optimisme avec une reprise de l'activité économique et des pressions inflationnistes modérées, jetant les bases d'une nouvelle expansion, le troisième trimestre a apporté une combinaison de défis et de développements notables. L'environnement actuel pourrait être résumé en une phrase : la croissance se stabilise tandis que la désinflation poursuit son chemin sur une route cahoteuse et les banques centrales maintiendront les taux à un niveau élevé dans un avenir prévisible. Une telle phase porte un nom dans l'analyse des cycles économiques : une « fin de cycle ».

Évolution macro-économique

Une période de fin de cycle tend à correspondre à quatre caractéristiques clés : hausse des taux longs, surperformance des actifs des marchés émergents, hausse des matières premières et baisse du dollar américain. Depuis l'été, ces éléments sont de plus en plus présents : les taux et les prix du pétrole sont nettement plus élevés, mais cela ne suffit pas pour en être certain. Au-delà de la question du dollar, la surperformance des actifs des marchés émergents est probablement le point clé pour évaluer véritablement une période de fin de cycle. En résumé, les actions (et le crédit) des marchés émergents ressemblent aujourd'hui beaucoup aux actions américaines en novembre de l'année dernière : elles sont sous-détenues et sous-évaluées, deux ingrédients qui pourraient les aider à atteindre un niveau plus élevé dans ce contexte de fin de cycle. Cela marque-t-il la fin de la théorie de l'atterrissage en douceur ? Une véritable récession est-elle sur le point de frapper à la porte dans un avenir proche ? Pour reprendre la réponse d'un économiste classique, cela dépend notamment du comportement des taux réels. Depuis le 21 août, les taux réels à 10 ans aux États-Unis ont atteint à plusieurs reprises le plafond de 2%, et lorsque les marchés franchissent ce Rubicon particulier, cela peut indiquer quelque chose de significativement différent quant au type de ralentissement économique qui nous attend.

Évolution des marchés financiers

Après un été aux performances très positives pour les actifs risqués, ces derniers atteignant leur pic en juillet, les perspectives se sont assombries sur les marchés financiers à partir du mois d'août alors que les banques centrales alignaient leur discours sur la position « hawkish » de la Fed. Les actions mondiales reculent de 4% (MSCI), cette performance négative touchant

l'intégralité des principales places boursières. Les obligations ont également suivi une pente négative au cours du troisième trimestre diminuant ainsi de 3% (Bloomberg index). La remontée des taux réels est survenue en fin de trimestre, amorcée par un concert de réunions de banques centrales reprenant un message commun : les taux courts devraient restés élevés pour plus longtemps que prévu. Il n'en fallait pas plus pour observer sur les marchés obligataires un phénomène de « bear steepening ». Les matières premières, quant à elles, sont restées remarquablement insensibles à la progression des taux et du dollar dans leur sillage (+3%), avec une progression d'environ 3% (BCOM).

Perspectives

Les périodes de fin de cycle constituent une étape normale sur la voie de l'atterrissage économique final et s'accompagnent de tendances et d'opportunités spécifiques qu'il est essentiel de saisir avant l'épisode final du cycle. Maintenant que la situation en termes de politique monétaire semble plus claire, la progression des taux doit être digérée par les marchés. L'attention des investisseurs risque une nouvelle fois de se porter sur les statistiques de croissance, afin de juger de l'impact des taux les risques de récession : gare aux mauvaises surprises.

Évolution des valeurs de parts

Segment A (en EUR) :

La valeur de part du segment A, est passée de EUR 253.79 à EUR 261,64, soit une performance en EUR de +3.09% du 31 décembre 2022 au 30 septembre 2023.

Segment B (en EUR) :

La valeur de part du segment B, est passée de EUR 155.34 à EUR 159,02, soit une performance en EUR de +2.37% du 31 décembre 2022 au 30 septembre 2023.

Segment C (en CHF) :

La valeur de part du segment C, est passée de CHF 113.41 à CHF 114,39, soit une performance en CHF de +0.86% du 31 décembre 2022 au 30 septembre 2023.