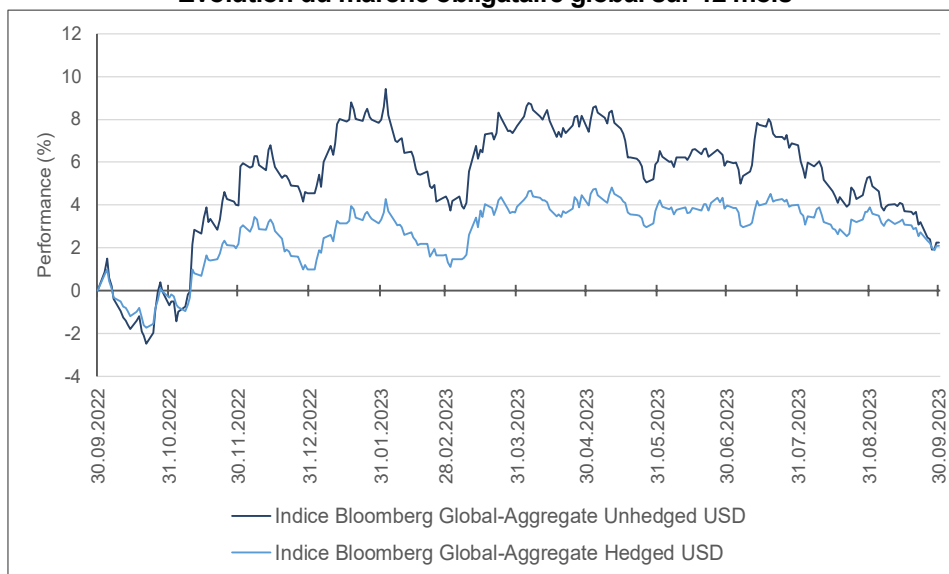


Revue trimestrielle des marchés financiers, septembre 2023

Le troisième trimestre de l'année a été marqué par une forte augmentation de la nervosité des investisseurs et une baisse de l'appétit au risque, alimentée par la flambée des taux d'intérêt à la suite des commentaires des banques centrales sur l'inflation et la possibilité de nouvelles hausses des taux directeurs. Malgré un bon départ en juillet, l'ensemble des marchés financiers a terminé le trimestre dans le rouge, réduisant ainsi les performances enregistrées depuis le début de l'année.

Au cours du trimestre, les prix des obligations ont baissé globalement, car les discours des banques centrales sur les taux directeurs "plus haut pour plus longtemps" ont fait grimper les taux d'intérêt. Par exemple, aux États-Unis, le rendement de l'obligation d'État à 10 ans a bondi de 74 points de base à 4,57%. Cela est nettement supérieur aux prévisions du consensus. Celui-ci s'attend à un rendement de 4,08% à la fin de l'année. Au cours du trimestre, les prix des obligations mondiales ont perdu 3,9% et sont en baisse de 2,5% depuis le début de l'année.

Évolution du marché obligataire global sur 12 mois



Source: Bloomberg, Kestrel Wealth Management

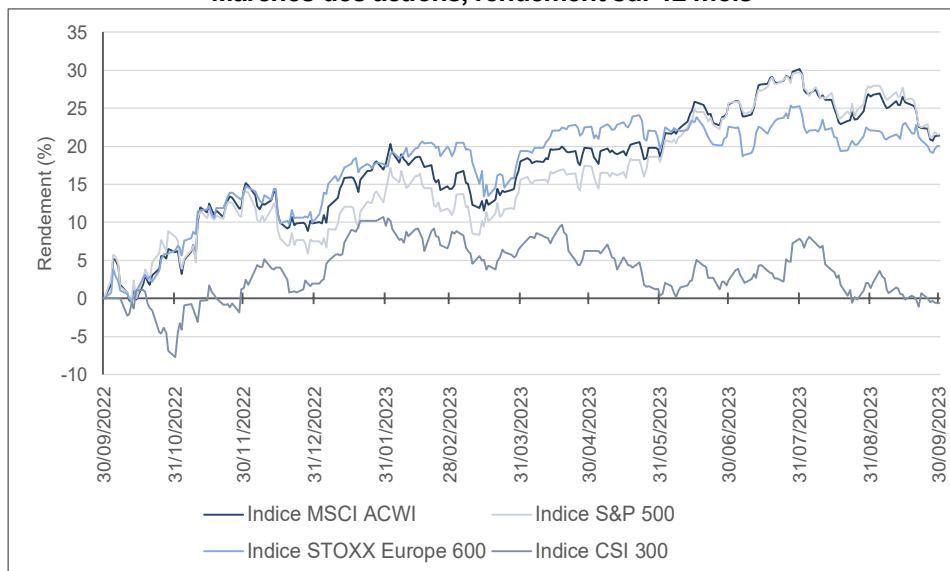
Les commentaires des membres des banques centrales, comme Jerome Powell pour la Réserve fédérale américaine (Fed), ont indiqué qu'une levée supplémentaire du taux directeur était nécessaire en 2023 pour contrer l'inflation. La Fed craint qu'elle ne reste durablement élevée, voire qu'elle ne reparte à la hausse, en raison de l'augmentation des prix de l'énergie. De plus, malgré une baisse des prix des biens, les prix des services doivent encore baisser, ce qui devrait être plus difficile à réaliser. Néanmoins, le consensus prévoit que l'inflation aux USA sera de 2,6% dans un an, contre 3,7% en août. Malgré des comparaisons annuelles plus difficiles, nous pensons que cet objectif est réalisable, toutes choses étant égales par ailleurs, car l'état de l'économie continue de s'affaiblir.

Ainsi, nous restons convaincus que les taux d'intérêt devraient bientôt cesser leur ascension car la fin du cycle de resserrement monétaire devrait être proche. À moins que l'économie ne tombe en récession, nous ne prévoyons pas non plus que la Fed réduise son taux directeur dans un avenir proche, mais une stabilisation suffirait selon nous à stopper l'érosion des prix des obligations.

Par conséquent, nous continuons à penser que le moment est bien choisi pour renforcer l'exposition à cette classe d'actifs. Les rendements sont très attractifs dans le segment "Investment Grade" et afin de limiter l'impact négatif du "plus haut pour plus longtemps", nous ne conseillons pas de s'exposer à des échéances très longues (10 ans et plus), plus vulnérables à une remontée de la partie longue de la courbe des taux.

Pour les actions, les secteurs qui ont soutenu le marché au premier semestre ont chuté au 3^{ème} trimestre (T3). En effet, les prix des actions des sociétés de croissance ont baissé plus fortement (l'indice NASDAQ a perdu 4,1%) car des taux d'intérêt plus élevés signifient des flux de trésorerie et des profits actualisés plus faibles. Le marché global des actions a affiché un rendement négatif de -3,3%. Toutes les grandes régions ou indices ont enregistré des baisses, certains d'entre eux, comme l'indice Dow Jones Industrial Average, ayant pratiquement effacé les gains enregistrés cette année. L'indice S&P 500 a baissé de 3,0% au T3, -2,4% pour l'indice STOXX Europe 600 et -3,7% pour les marchés émergents.

Marchés des actions, rendement sur 12 mois



Source: Bloomberg, Kestrel Wealth Management

À la suite des commentaires contraignants des banques centrales, le spectre d'un atterrissage brutal de l'économie a refait surface dernièrement. Sur cet aspect, nos lectures nous mènent à penser qu'un scénario d'atterrissage en douceur reste le plus probable. Malgré la chute des prix des actions au cours des deux derniers mois et donc une valorisation plus faible, une certaine prudence reste de mise. La volatilité des prix des actions devrait rester élevée, car de nombreuses questions restent sans réponse, comme les risques géopolitiques par exemple (la guerre en Ukraine, les tensions actuelles autour de Taïwan, les relations commerciales entre les USA et la Chine, etc...).

D'un point de vue fondamental, les prix des actions augmenteraient si le consensus revoyait encore à la hausse ses prévisions de croissance des bénéficiaires (BPA). Pour le S&P 500 par exemple, les BPAs devraient croître d'environ 5% au cours des douze prochains mois, basé sur les prévisions actuelles, ce qui se traduit par un ratio cours/bénéfice attendu de 18,2x.

Dans le cadre d'un scénario d'atterrissage en douceur, nous pensons que le marché des actions est correctement évalué, car nous ne nous attendons pas à ce que les prévisions de croissance des bénéficiaires s'améliorent beaucoup plus. Si un scénario d'atterrissage brutal devait se produire, la faiblesse des marchés pourrait se poursuivre, car ces prévisions de croissance devraient être abaissées.

Nous nous concentrons donc sur des tendances sous-jacentes basées sur des thèmes qui devraient générer des rendements supérieurs à la moyenne à long terme, mais qui ne sont pas à l'abri des soubresauts des marchés d'actions.

Comme mentionné dans des publications précédentes, un niveau élevé de volatilité n'était pas inattendu compte tenu des nombreuses variables en jeu. Toutefois, l'ampleur de la baisse actuelle est surprenante, car l'environnement général n'a pas foncièrement changé depuis mars ou juin. Ainsi, sur la base des fondamentaux, nous ne pensons pas que les prochains mois seront une répétition de l'effroyable année 2022, toutes choses étant égales par ailleurs.

Avertissement des risques et disclaimer

Cette publication est destinée à des fins d'information uniquement et ne doit pas être interprétée comme une offre, une recommandation ou une sollicitation de vente, d'achat ou d'engagement dans toute autre transaction. Le traitement fiscal dépend des circonstances individuelles et peut être sujet à des changements dans le futur. Kestrel Wealth Management SA ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux et ne fait aucune déclaration quant au traitement fiscal des actifs ou aux rendements d'investissement qui en découlent, que ce soit en général ou en fonction des circonstances et des besoins spécifiques du client. Les clients doivent obtenir des conseils juridiques et fiscaux indépendants sur les implications des produits/services dans leur juridiction respective et sur l'adéquation des produits et services avant d'investir. Kestrel Wealth Management SA ne fournit aucune garantie ou représentation pour le contenu de cette présentation, en particulier en ce qui concerne son exactitude, son exhaustivité ou son juste équilibre, et aucune responsabilité n'est acceptée. Les produits mentionnés dans cette présentation ne conviennent pas à tous les destinataires. L'investisseur reconnaît qu'un risque de perte existe pour tous les types de mandats de placement, y compris pour un placement prudent et conservateur. Un mouvement des taux de change peut affecter, favorablement et défavorablement, tout gain ou perte sur un investissement. Kestrel Wealth Management SA n'assume aucune responsabilité quant à l'obtention d'un rendement donné ou quant à la préservation des actifs sous gestion. Par conséquent, le risque existe qu'un investisseur pourrait ne pas récupérer le montant investi. Les investissements dans tout produit financier ne doivent être effectués qu'après une lecture approfondie de la documentation juridique pertinente la plus récente, en tenant compte des restrictions de vente et des facteurs de risques mentionnés. Soumis à un copyright dont tous les droits sont réservés.