PROBUS PLEION

Lettre mensuelle

Février 2024

A votre service depuis 1980

SOMMAIRE

2 Editorial

3 Evaluation de la situation économique

4 Les marchés financiers au cours du mois

5 Commentaires sur les décisions de placement

6 Résumé des performances

7 Contacts & disclaimer

EDITORIAL

La domination des actions US sur le marché

La surperformance dure depuis 2010

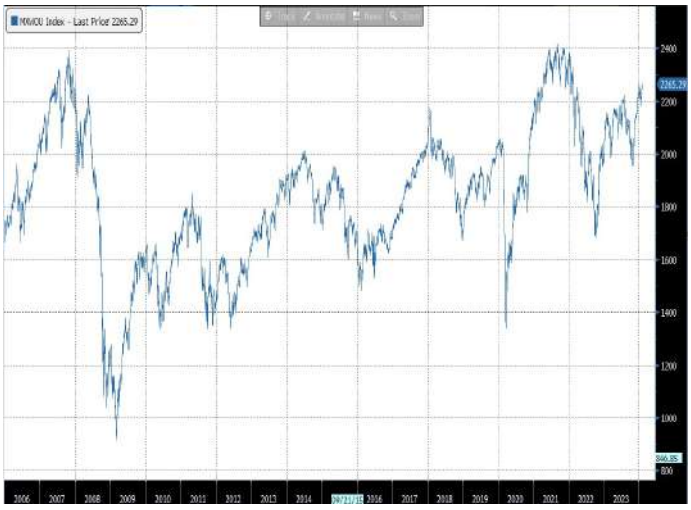
On le sait bien, tout est toujours plus grand aux US, les voitures, les maisons, les routes, les plats au restaurant, mais aussi et surtout, les marchés financiers et les capitalisations boursières des sociétés.

Depuis le début de l'année 2010, la surperformance des marchés américains a été quasi ininterrompue, bien que nombre de stratèges aient annoncé à maintes reprises la fin de cette tendance, pensant ou espérant que le reste du marché comblerait un peu son retard.

Les raisons de cette surperformance sont multiples, avec en premier lieu des ratios moyens de profitabilité supérieurs, une allocation du capital optimisée, parfois à l'excès, des investisseurs institutionnels parmi les plus importants ou encore, une énorme emprise sur les médias financiers pour orchestrer l'afflux des capitaux.

Nous pourrions aussi citer une capacité d'innovation technologique inégalée, capable de « siphonner » tous les talents de la planète ou encore un consommateur à l'appétit sans fin, mais avec des moyens.

Evolution de l'indice action global ex-USA depuis 2006



Source: Bloomberg

L'énorme capitalisation boursière de titres peu connus

En Suisse, qui connait la société Paccar Inc, fabricant de camions vaut plus de 52 milliards en bourse, ou alors KLA Corp qui produit des semiconducteurs est valorisée à 80 milliards, ou encore Costco, la chaine discount aux deux enseignes implantées en France et valorisée à plus de 300 milliards? Plus près de chez nous, le « géant » français Carrefour est bien plus connu, mais « pèse » seulement 11 milliards en bourse… On vous l'a dit, tout est (vraiment) plus grand aux Etats-Unis.

Les gérants sont en permanence sous-investis aux USA

Les gérants de portefeuilles suisses sont en très large majorité sous-investis en titres américains, car souvent contraints de garder une allocation importante dans leur marché local. Il y a aussi une certaine méconnaissance de ce marché, en dehors des titres phares, mais force est de constater qu'ils (nous y compris) n'ont pas pris la mesure de cette domination des titres US. En fait, le marché haussier qu'on mentionne régulièrement et que l'on craint souvent, n'est que le fait du marché américain. L'indice global des actions ex-USA se trouve encore 5% en dessous de son niveau d'octobre 2007...

Quelles conséquences attendre sur les marchés?

Malgré ici et là certains excès de valorisation, la domination des marchés américains n'est pas encore prête de s'arrêter. L'innovation, le dynamisme de leur économie et la profondeur du marché devraient nous motiver à ne pas répéter nos erreurs passées.

Kim Muller

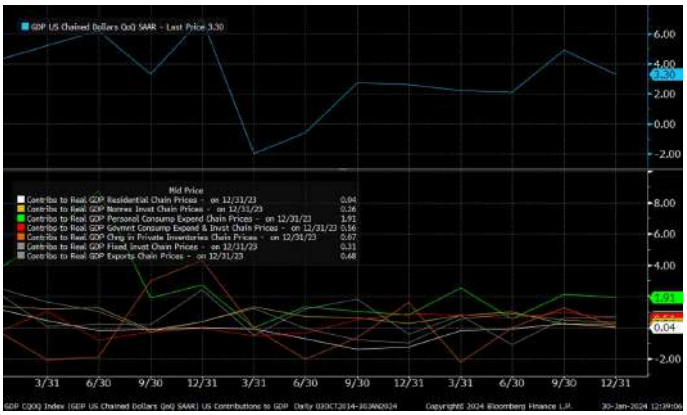
CIO (Suisse)

Evaluation de la situation économique

L'économie américaine demeure solide, alors que la normalisation de son marché du travail peine à se réaliser. En Europe, la situation se stabilise à bas niveau, mais l'Allemagne reste le maillon faible. Le 10 ans US se stabilise <4 %.

L'économie US résiste au Q4, grâce à la consommation

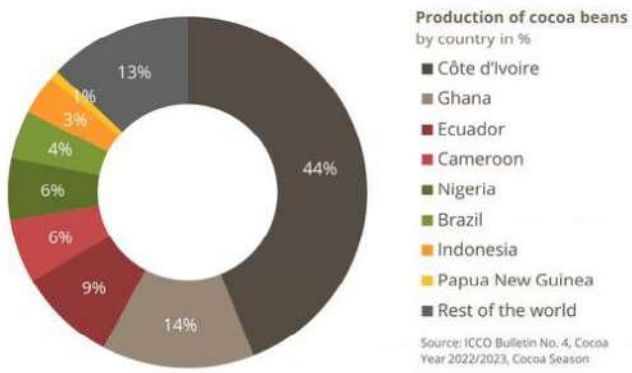
Une nouvelle fois, l'économie américaine a surpris par son dynamisme à l'annonce d'un PIB en croissance de 3.3% au quatrième trimestre. La consommation, qui représente environ 70% du PIB, s'est maintenue à haut niveau, alors que l'excès d'épargne accumulée depuis la pandémie (bien qu'en diminution depuis deux ans) et la robustesse du marché de l'emploi maintiennent la confiance du consommateur à bon niveau. De plus, l'inflation poursuit sa décrue de même que les taux hypothécaires, alors que la solide performance du marché actions américain renforce l'effet richesse. Cette conjonction d'éléments relancera le marché immobilier et paradoxalement aura un effet modérateur sur les coûts du logement, en augmentant l'offre de biens disponibles.



Source: Bloomberg

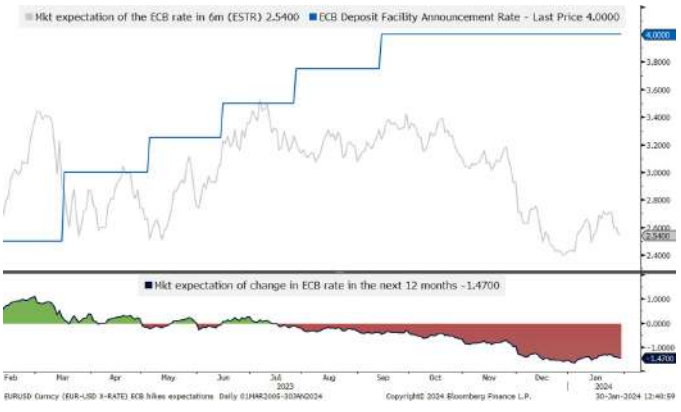
Le cacao voit son cours doubler en 12 mois

Une fois n'est pas coutume, nous ne parlerons pas du pétrole. Si les cours de l'énergie et de nombreuses matières premières sont en baisse notoire au cours des douze derniers mois, le cours du cacao est dans une dynamique propre et a atteint un nouveau plus haut historique. De mauvaises récoltes, une situation économique tendue au sein de son principal producteur, le Ghana, ainsi qu'une faible diversification des pays producteurs, où les trois principaux concentrent deux tiers de la production, font craindre que l'offre ne puisse pas satisfaire une demande mondiale en constante augmentation.



Après l'euphorie de décembre, le marché se calme

La question est sur toutes les lèvres: A quand la première baisse de taux de la Fed et de la BCE? Après l'euphorie de fin d'année, les marchés obligataires reprennent leurs esprits et ajustent quelque peu leurs attentes. Actuellement, les pronostics sont de 5-6 baisses de taux en 2024 (pour autant qu'elles soient de 0.25% à chaque fois) des deux côtés de l'Atlantique, mais au vu de la robustesse de l'économie américaine en comparaison de la situation en Europe, la probabilité que les attentes du marché sur la BCE s'avèrent exactes nous semble bien plus élevée. Quant au timing de la première baisse, ceux qui l'espèrent pour le mois de mars pourraient bien devoir attendre 2-3 mois de plus.



Source: Bloomberg

Qu'en est-il de la politique monétaire de la BNS?

Avec l'annonce récente de la BNS de ne pas payer de dividendes aux cantons suite aux pertes enregistrées en 2023, la BNS est à nouveau sous le feu des critiques au sein du monde politique. Si on lui reconnait un beau succès dans sa lutte contre l'inflation, les reproches s'accumulent quand aux conséquences à payer de cette stratégie. Un franc fort qui pèse lourdement sur les PME et des pertes en devises qui interpellent. A quand un fonds souverain type norvégien réclament certains, pour libérer la BNS?

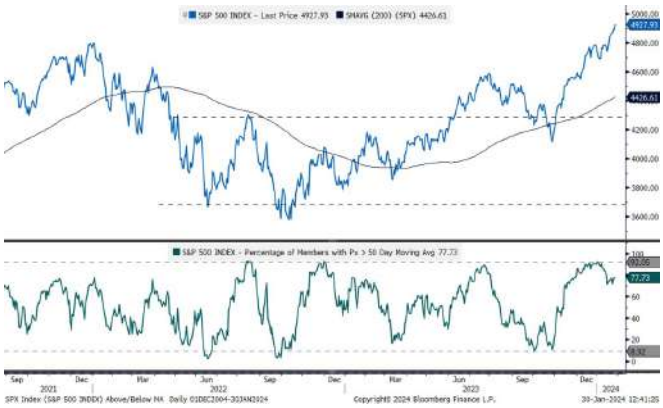
Les marchés financiers au cours du mois

Les marchés actions bouclent un mois de janvier globalement positif, alors que les indices chinois reculent à nouveau. Les obligations US se stabilisent, tandis que les tensions en Mer Rouge font flamber le coût du fret maritime.

La participation à la hausse au sein du S&P 500 faibli

Si la participation au rallye de fin d'année a été très large, avec tous les secteurs contribuant à la hausse, la poursuite du mouvement haussier en janvier s'est appuyée sur nombre un peu plus restreint de titres. Les « Sept Magnifiques » ont momentanément perdu quelques uns de leurs membres, avec seuls Nvidia, Meta et Microsoft apportant leur contribution positive, alors que Tesla plongeait de –24.6% sur le mois de janvier. Parmi les points positifs, on peut noter que malgré tout, de nombreux secteurs sont toujours représentés parmi les titres ayant surperformé l'indice, ce qui était loin d'être le cas sur l'année 2023. Absent des indices américains, à noter que le secteur du luxe a (enfin) repris des couleurs et a contribué à l'embellie du marché en Europe.

Le rallye se poursuit, mais perd un peu en « qualité »

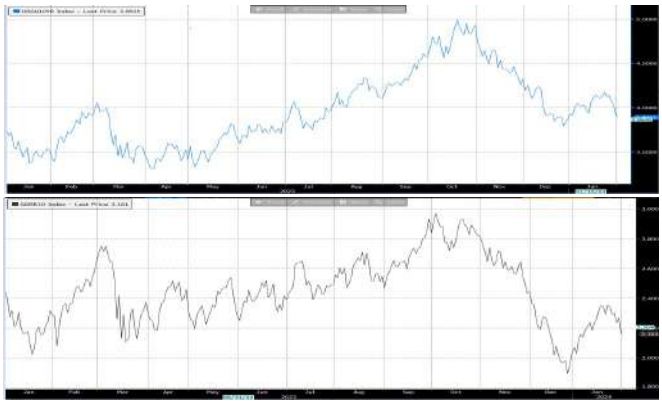


Source: Bloomberg

Le rendement du Trésor US à 10 ans se stabilise sous 4%

Après les excès de fin d'année, la correction attendue (baissière sur les obligations et haussière sur les rendements) s'est matérialisée et a amené les rendements à 10 ans sur les bonds du Trésor US et sur le Bund sur leurs niveaux du mois d'août 2023. Alors que le consensus reste unanime sur un assouplissement généralisé en 2024 de la part de la Fed, la BCE, la BOE ou encore la BNS, le timing mais surtout l'amplitude des baisses à venir restent incertains. Avec des données économiques toujours flatteuses aux US et une tendance à la stabilisation en Europe, la réduction des taux directeurs, aux US surtout, pourrait être moins marquée que ce que le marché attend actuellement. De quoi tempérer les ardeurs de certains sur la partie longue de la courbe des rendements.

Les rendements à 10 ans Treasury et Bund depuis 2023



Source: Bloomberg

Métaux précieux et devises

L'or a évolué sans grande tendance au cours du mois, reculant d'un pourcent en réaction au rebond du dollar américain. Le métal jaune a réussi à se maintenir au-dessus du seuil des USD 2'000 l'once, mais il manque actuellement un élément déclencheur pour le propulser définitivement au-delà du niveau des USD 2'070, ce qui constituerait un nouveau plus haut historique. Si les encours au sein des ETF ont eu tendance à légèrement diminuer, les ménages chinois ont acheté des quantités importantes d'or, pour se prémunir des secousses qui agitent depuis de nombreux mois leurs marchés financiers domestiques.

Après sa baisse rapide en fin d'année 2023, le dollar US était manifestement survendu et candidat à un rebond technique. Celui-ci, sans être majeur, a toutefois permis au billet de grimper en moyenne de 2% sur le mois, l'amenant à effacer ses pertes de décembre. De son côté, le Yen est reparti à la baisse, lâchant 4% contre le billet vert.

L'or se maintient fermement au-dessus des 2'000$

Source: Bloomberg

Nos convictions

		Current Conviction	Last Outlook	Upgrade/Downgrade	Comment
Equity	US Equity	*Favorable*	*Favorable*	→	Focus on equal weight index
	EU Equity	*Neutral*	*Neutral*	→	Favour multinationals
	Swiss Equity	*Favorable*	*Favorable*	→	CHF still strong, but defensive profile attractive
	Japanese Equity	*Neutral*	*Neutral*	→	Hedge for all currencies (CHF?), buy the dips
	Chinese Equity	*Neutral*	*Neutral*	→	Valuations cheap, waiting for positive trigger
	Asian EM	*Neutral*	*Neutral*	→	Wait for positive trigger, buy India on dips
Fixed Income	Cash & Short term debt	*Favorable*	*Favorable*	→	Extend to 3 to 5 year duration on yield rebound
	US Long term debt	*Neutral*	*Neutral*	→	Wait for (slightly) better entry point in Q1
	EU debt	*Neutral*	*Neutral*	→	Favour investment grade corporate debt
	DM High Yield	*Neutral*	*Neutral*	→	Credit spreads not very attractive
	EM Debt (Local)	*Favorable*	*Favorable*	→	Favor LATAM
	EM Debt (Hard)	*Neutral*	*Neutral*	→	Be careful on Chinese corporate issuers
	Floaters	*Unfavorable*	*Neutral*	↓	Rates will be cut in Q2, switch to 3-5y maturities
Alternatives	Precious Metals & Miners	*Favorable*	*Favorable*	→	Discount vs. physical gold is attractive
	REITs (EU + CH)	*Favorable*	*Favorable*	→	Favor residential
	Hedge Funds	*Unfavorable*	*Unfavorable*	→	Risk/reward unfavourable vs. Fixed Income

Commentaires sur les décisions de placement

Les premières baisses de taux sont attendues entre le mois de mars et de juin, que soit pour la Fed, la BCE ou la BNS. La partie moyenne et longue de la courbe cherche encore une valorisation adéquate. Un allongement progressif de la duration est recommandé. Les marchés actions sont un peu surachetés, mais à accumuler sur faiblesse.

Actions

Notre allocation actions est proche du point neutre et devrait progressivement le rejoindre, voire le dépasser au fur et à mesure que nous accumulons cette classe d'actifs sur faiblesse. Il n'y pas que les « Sept Magnifiques » sur notre radar, comme le montre notre positionnement sur le secteur du luxe qui commence à porter ses fruits. Le marché japonais maintient sa dynamique porteuse, mais à très court terme un petit reflux serait légitime. Le marché suisse sort peu à peu de sa torpeur et attire à nouveau l'intérêt des investisseurs, après une année 2023 en retrait. Le marché chinois offre des valorisations très modestes, mais la tendance reste atone.

Obligations

En USD et en EUR, les inversions des courbes offrent une fenêtre de quelques mois supplémentaires, pour ajuster à la hausse la duration des portefeuilles. D'ici la fin d'année, les rendements très court terme (3-6 mois) seront certainement plus bas, mais il ne faut pas s'attendre à des baisses de rendement similaires sur la partie longue. L'objectif de rallonger la duration est plutôt de conserver des rendements suffisants, plutôt que de réaliser des gains en capital rapides.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

Le métal jaune a campé sur ses positions, ne sortant pas de sa bande fluctuation récente. Un dernier retour proche des 1'850 USD l'once n'est pas impossible, bien que peu probable. Si cela devait être le cas, ce serait l'une des dernières opportunités pour constituer une position solide sur cet actif. Les mines d'or sont toujours peu valorisées et présentent une décote importante par rapport au cours de l'or physique. La volatilité supérieure de ce segment ne le destine qu'aux investisseurs avisés et capables de supporter des fluctuations significatives. L'immobilier coté a progressé en Suisse, alors qu'Europe il a consolidé ses gains des derniers mois.

Devises

L'US Dollar index (DXY) a comme attendu rebondi, d'environ 2%, après les dégagements importants subis durant la seconde quinzaine de décembre. Ce mouvement est toutefois peu significatif pour en déduire une tendance à moyen terme. Au vu des énormes déficits budgétaires américains à venir, qu' aucun politicien ne souhaitera résorber en année électorale, nous restons négatifs à moyen terme sur le dollar qui pourrait bien avoir entamé une phase de baisse durable.

Résumé des performances

Les performances actions

Ticker	Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SMI Index	SWISS MARKET INDEX	11138	1.8	1.8	0.4
SXXP Index	STXE 600 (EUR) Pr	479.0	1.4	1.4	7.2
CAC Index	CAC 40 INDEX	7543	1.5	1.5	8.1
DAX Index	DAX INDEX	16752	0.9	0.9	11.7
UKX Index	FTSE 100 INDEX	7733	-1.3	-1.3	-1.8
SX5E Index	Euro Stoxx 50 Pr	4521	2.8	2.8	11.6
INDU Index	DOW JONES INDUS. AVG	37690	1.2	1.2	11.9
SPX Index	S&P 500 INDEX	4770	1.6	1.6	18.9
CCMP Index	NASDAQ COMPOSITE	15011	1.0	1.0	30.9
RTY Index	RUSSELL 2000 INDEX	2027	-3.9	-3.9	0.8
TPX Index	TOPIX INDEX (TOKYO)	2366	7.8	7.8	29.2
XIN9I Index	FTSE CHINA A50	11504	-3.9	-3.9	-20.4
MXWD Index	Global Index	727.00	0.5	0.5	12.7

Les performances des obligations, devises et matières premières

Ticker	Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBR14T Index	SBI AAA-BBB	130.8	-0.6	-0.6	4.4
LBEATREU Index	Euro-Aggregate	236.7	-0.3	-0.3	4.5
LBUSTRUU Index	U.S. Aggregate	2156.1	-0.3	-0.3	2.1
LEGATRUU Index	Global Aggregate	464.9	-1.4	-1.4	0.9

Ticker	Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	CHF	0.861	2.4	2.4	-6.0
EUR	EUR	1.082	-2.0	-2.0	-0.4
DXY INDEX	DXY	103.27	1.9	1.9	1.2
GBP	GBP	1.269	-0.3	-0.3	3.0
JPY	JPY	146.920	4.2	4.2	12.9
CNY	CNY	7.169	1.0	1.0	6.1
CAD	CAD	1.344	1.4	1.4	1.0
AUD	AUD	0.657	-3.6	-3.6	-6.9
BRL	BRL	4.955	2.1	2.1	-2.4
INR	INR	83.043	-0.2	-0.2	1.4
MXN	MXN	17.213	1.4	1.4	-8.6
EURCHF	EURCHF	0.932	0.3	0.3	-6.4

Ticker	Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
XAU Comdty	Gold	2040	-1.1	-1.1	5.8
XAG Comdty	Silver	22.96	-3.5	-3.5	-3.3
CL1 Comdty	WTI	75.85	5.9	5.9	-3.8
HG1 Comdty	Copper	390.60	0.4	0.4	-7.6
BCOMIN Index	Industrial Metals	139.27	-2.4	-2.4	-21.8
BCOMAG Index	Agriculture	61.52	-1.5	-1.5	-12.3

Contact for Switzerland

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

Bouevard de Grancy 1 ♦ 1006 Lausanne
t +41 22 308 18 50

info@pleion.ch ♦ www.pleion.ch

Contact for Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@bcblux.lu ♦ www.bcblux.lu

Contact for Mauritius

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Bay 30529

Republic of Mauritius
t +230 263 46 46

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Contact for Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubai ♦ United Arab Emirates

t +971 4 305 8000

info@probus.ae ♦ www.probus-group.com

Contact for Thailand

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua

Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probus.ae ♦ www.probus-group.com

PROBUS ◆ PLEION

www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: https://www.probuspleion.com/data-protection-policy