

## DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- Le produit intérieur brut (PIB) réel des États-Unis a augmenté à un taux annuel de 3,0% au deuxième trimestre 2024
- Corrigé des variations saisonnières, l'indice HCOB Flash PMI de la zone euro a progressé à 51,2 en août, contre 50,2 en juillet.
- Selon une estimation rapide d'Eurostat, le taux d'inflation annuel de la zone euro devrait s'établir à 2,2% en août, contre 2,6% en juillet.
- La croissance des salaires négociés dans la zone euro s'est ralentie, passant de 4,74% trois mois plus tôt à 3,55% au deuxième trimestre, principalement en raison d'un ralentissement important en Allemagne.
- La confiance des consommateurs américains a atteint son plus haut niveau depuis six mois en août, dans un contexte d'optimisme quant aux perspectives économiques.
- L'activité des usines chinoises s'est contractée pour la quatrième fois en août.
- Les prix à la consommation en Suisse ont augmenté de 1,1 % en août par rapport à l'année précédente.

La Réserve fédérale (Fed) est prête à réduire les taux d'intérêt ... et bientôt !

# -2.3%

LA PERFORMANCE DE  
L'INDICE DU DOLLAR

## PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Le début du mois a été marqué par une forte liquidation déclenchée par des chiffres d'emploi non agricoles plus faibles que prévu et une hausse du taux de chômage en juillet, qui ont suscité des inquiétudes quant à la croissance américaine, puis par la décision de la Banque du Japon de relever ses taux d'intérêt pour la deuxième fois de l'année.

Les marchés ont réagi rapidement. Au cours des premiers jours d'août, les marchés boursiers mondiaux ont plongé et les spreads de crédit se sont fortement écartés. En l'espace de quelques jours, le principal indice américain a chuté de plus de 6 %, tandis que les Sept Magnifiques ont perdu près de 10 %.

La vente initiale a été exacerbée par le dénouement de positions de portage sur le yen, déclenché par la divergence des attentes en matière de politique monétaire entre la Banque du Japon, qui est en train de relever ses taux, et la Réserve fédérale américaine, qui devrait entamer son cycle d'assouplissement monétaire lors de sa réunion de septembre.

Ces incertitudes croissantes ont entraîné un pic de volatilité, le VIX dépassant 65 au début du mois d'août, l'un des niveaux les plus élevés jamais enregistrés. Toutefois, à mesure que les marchés prenaient confiance dans la résilience de l'économie, renforçant les arguments en faveur d'un atterrissage en douceur, le VIX est retombé à des niveaux avoisinant les 15. Heureusement, le stress a été de courte durée et la reprise a été rapide, l'indice mondial clôturant le mois en hausse de 1,9 % en monnaie locale.

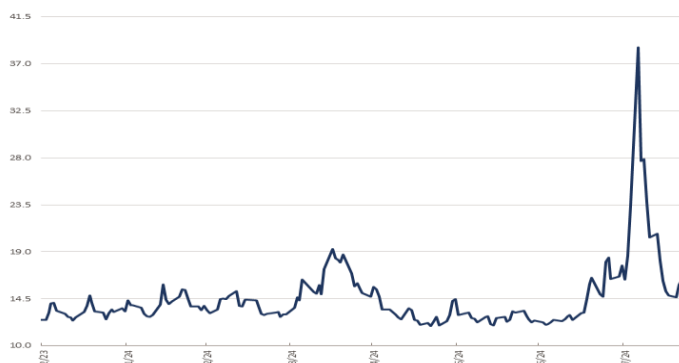
Les derniers indices des prix à la consommation (IPC) en Europe et aux États-Unis étaient en baisse, bien à l'intérieur des fourchettes cibles des banques centrales et en nette décélération. La probabilité d'une baisse des taux d'intérêt s'en trouverait renforcée.

Les spreads de crédit se sont élargis en sympathie avant de clôturer le mois sur une note plus serrée, tandis que la courbe des rendements s'est pentifiée, le 2 ans bénéficiant le plus de la probabilité accrue de baisses de taux. Dans ce contexte, tous les segments obligataires ont affiché des performances positives au cours du mois, la dette des marchés émergents étant la plus performante, suivie par le haut rendement mondial.

L'optimisme entourant la baisse des taux américains a fait sa première victime : le dollar américain, qui a fortement baissé par rapport aux principales devises (-2,5 % par rapport à l'euro) et a même effacé tous ses gains depuis le début de l'année par rapport au franc suisse.

Enfin, les prix de l'or sont restés soutenus (+2,3 %), tandis que les prix du pétrole ont continué à baisser, le WTI reculant de 5,6 % après une baisse de 4,5 % le mois précédent.

### Indice de volatilité CBOE (VIX)





## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Après les soubresauts du marché au début du mois d'août, qui ont contraint de nombreux acteurs à revoir leur position et à réduire considérablement leur effet de levier, les projecteurs sont de nouveau braqués sur les banques centrales.

La Fed devrait entamer son cycle d'assouplissement monétaire en septembre. Le marché a anticipé une campagne baissière agressive, comme il l'avait fait au début de l'année. Ces attentes étaient trop optimistes et ont forcé le marché à réévaluer le calendrier et l'ampleur des réductions de taux.

Cette fois, cependant, les conditions d'une baisse des taux semblent plus favorables, grâce au ralentissement de l'inflation provoqué par un marché de l'emploi plus souple. Les prochaines données sur le marché du travail seront cruciales car elles détermineront le rythme des baisses de taux. La Fed devrait réduire ses taux de 25 points de base en septembre et la BNS devrait lui emboîter le pas.

Bien que les indicateurs de sentiment et de tendance aient brièvement donné des signaux d'achat, en particulier pour les actions américaines, nous avons décidé de laisser notre exposition pratiquement inchangée. Le rebond rapide des marchés nous a rapidement ramenés dans une zone plus neutre. Nous restons constructifs sur les marchés développés et émergents, qu'il s'agisse du crédit ou des actions.

Le mois d'août nous a rappelé à quel point les stratégies alternatives peuvent être hétérogènes, même au sein d'une même catégorie comme les stratégies de tendance (CTA). Nous réitérons notre engagement en faveur des stratégies de tendance alternatives, qui ont bien résisté au mouvement de vente, car elles sont moins exposées aux effets de foule.

## ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Au cours du mois, nous avons profité des différentiels de prix pour réduire légèrement notre exposition à la dette des marchés émergents, ce qui a atténué l'impact négatif de la faiblesse du dollar américain par rapport au franc suisse et à l'euro.

Dans le domaine obligataire, nous avons maintenu une sensibilité élevée aux taux d'intérêt, non seulement pour bénéficier de la baisse de l'inflation, mais aussi pour constituer un coussin de sécurité en cas de ralentissement économique plus prononcé. Cette position s'est construite progressivement et a joué pleinement son rôle lors des tensions du début du mois d'août.

Nous continuons à faire confiance aux obligations d'entreprises dans tous les secteurs, de la catégorie "investment grade" à la catégorie "high yield", tant sur les marchés développés qu'émergents.

Nous maintenons notre préférence pour les actions européennes par rapport aux actions américaines, en particulier après les turbulences provoquées par la situation politique en France.

Après avoir fait preuve de prudence à l'égard des marchés émergents, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis nous incite à être plus constructifs sur ces marchés. En conséquence, nous avons finalement abandonné la Chine en tant qu'allocation dédiée en faveur d'une pondération accrue des marchés émergents au sens large.

Le changement le plus important dans notre allocation a été l'augmentation de la pondération des stratégies alternatives, en particulier des stratégies macroéconomiques mondiales, dont nous avons presque doublé la pondération.

	31/12/2023	30/6/2024	31/8/2024	Depuis début du mois	Depuis le début de l'année
<b>Rendements (%)</b>				Δ En points de base	Δ En points de base
US 3 mois	5.33	5.35	5.11	-17	-22
Allemand 3 mois	3.55	3.32	3.19	-13	-36
US 2 ans	4.25	4.75	3.92	-34	-33
Allemand 2 ans	2.39	2.83	2.39	-14	0
US 10 ans	3.88	4.40	3.90	-13	+2
Allemand 10 ans	2.02	2.50	2.30	-14	+28
<b>Monnaies</b>				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1.1039	1.0713	1.1048	2.1	(1.9)
USD/CHF	0.8414	0.8988	0.8496	(3.2)	1.0
EUR/CHF	0.9289	0.9628	0.9390	(1.2)	1.1
GBP/USD	1.2731	1.2645	1.3127	2.1	3.1
<b>Produits de base</b>				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$81.5	\$73.6	(5.6)	2.7
Cuivre	\$389.1	\$439.1	\$414.5	(0.8)	6.5
L'or	\$2'063	\$2'327	\$2'503	2.3	21.3

Source : Bloomberg Finance L.P

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ. Le Forum Finance Group S.A. (FFG) est autorisé par la FINMA en tant que gestionnaire de fortune et enregistré auprès de la SEC en tant que conseiller en investissement. Bien que le Forum Finance Group S.A. (FFG) ait pris toutes les précautions nécessaires pour assurer l'exactitude des informations publiées, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude, la fiabilité, l'actualité ou l'exhaustivité de ces informations. FFG décline, sans limitation, toute responsabilité pour toute perte ou dommage de quelque nature que ce soit, y compris tout dommage direct, indirect ou consécutif, qui pourrait résulter de l'utilisation de ce document. L'ensemble du contenu de ce document est soumis au droit d'auteur avec tous les droits réservés. Il est interdit de reproduire (en tout ou en partie), de transmettre (par voie électronique ou autre), de modifier ou d'utiliser ce document à des fins publiques ou commerciales sans l'autorisation écrite préalable de FFG. Veuillez consulter le site [www.ffg.com](http://www.ffg.com) pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.