

## DONNÉES ÉCONOMIQUES CLÉS

- L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est passé de 99,2 en septembre à 108,7 en octobre.
- Les prix à la consommation de base ont augmenté de 0,3 % en septembre et de 2,7 % en glissement annuel, selon les données du Bureau of Economic Analysis.
- L'indice PMI composite du Japon est tombé à 49,4 en octobre, contre 52,0 en septembre.
- Le PIB des 20 pays qui partagent l'euro a augmenté de 0,4 % au troisième trimestre par rapport aux trois mois précédents, dépassant les attentes de 0,2 %.
- Les offres d'emploi JOLT sont passées de 7,86 millions à 7,44 millions en septembre.
- Le PIB des États-Unis a augmenté de 2,8 % en rythme annuel corrigé de l'inflation au troisième trimestre, selon le département du commerce.
- L'indice PMI de l'industrie manufacturière britannique s'est établi à 49,9 en octobre, en baisse par rapport aux 51,5 enregistrés en septembre, passant sous la barre des 50.

Inflation globale de la zone euro en dessous de l'objectif de la BCE en septembre

# -5.2%

PERFORMANCE DE L'INDICE US LONG TREASURY

## PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT

Après un mois où tous les regards étaient tournés vers les banques centrales, le mois d'octobre s'est concentré sur l'avenir de la croissance économique, en particulier aux États-Unis, avant que le début du mois de novembre ne laisse place au grand cirque qu'est l'élection américaine.

Sur le front de la croissance, la dernière publication du FMI a relevé ses prévisions de croissance économique pour les États-Unis à 2,7 % en 2024, soit une hausse de 0,6 point de pourcentage par rapport à ses prévisions de janvier. Cette évolution souligne la supériorité des États-Unis sur les autres économies développées. Les bonnes performances de l'économie américaine s'expliquent principalement par les gains de productivité et la croissance de l'emploi.

La productivité du travail est plus faible en Europe qu'aux États-Unis. Le manque d'investissement, notamment dans les technologies, a entraîné une divergence croissante du revenu par habitant de part et d'autre de l'Atlantique. Dans un rapport commandé par l'Union européenne (UE), l'ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, a proposé d'accroître les investissements, de réformer les marchés financiers et de renforcer l'intégration régionale afin de stimuler la productivité en réponse à l'accélération de la concurrence des grandes entreprises des États-Unis et de la Chine.

La dissipation, bien que partielle, de l'incertitude quant à l'avenir et au rythme de la normalisation de la politique monétaire a temporairement relégué l'inflation à l'arrière-plan. Il s'agit d'une situation très temporaire, car le retour d'une possible victoire républicaine aux prochaines élections présidentielles américaines suscite de nouvelles inquiétudes sur le marché des taux d'intérêt, notamment en raison du dérapage budgétaire et de l'augmentation des droits de douane préconisés dans le programme républicain.

Les bons du Trésor se sont fortement dépréciés, le rendement du bon du Trésor à 10 ans augmentant de 60 points de base, reflétant à la fois une croissance économique plus forte que prévu et des politiques plus inflationnistes en cas de victoire des Républicains. La proximité et l'imminence des élections américaines ont fait grimper la volatilité. La volatilité implicite sur le marché du Trésor américain a augmenté de près de 40 % depuis la fin du mois de septembre.

La hausse des rendements obligataires, et en particulier le différentiel de rendement attendu entre les États-Unis et les autres pays, a entraîné un renforcement du dollar par rapport à la quasi-totalité des monnaies des marchés développés et émergents.

### Volatilité implicite du marché des obligations du Trésor américain





## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

À la suite des baisses de taux d'intérêt décidées par les principales banques centrales des pays développés, à l'exception du Japon, le scénario d'un "atterrissage en douceur" est devenu le plus probable.

En termes de saisonnalité, nous entrons dans la période la plus productive de l'année pour le marché américain des actions. Depuis 1945, les mois d'octobre, de novembre et de décembre ont enregistré des gains moyens de 1,04 %, 1,56 % et 1,58 %, respectivement.

Toutefois, il est intéressant de noter que le mois d'octobre, année d'élection présidentielle, a connu une baisse de 0,46 % sans que cela n'affecte le comportement des mois de novembre et décembre. À la fin du mois d'octobre, l'indice américain était en baisse de 0,9 %, ce qui correspond à peu près à la performance historique.

À l'heure où nous écrivons ces lignes, le pronostic reste parfaitement partagé. Christophe Barraud, classé par Bloomberg comme le meilleur prévisionniste de l'économie américaine au cours des 11 dernières années, prédit une victoire de Trump lors des prochaines élections.

Si Trump gagne et que le Congrès est divisé, une grande partie du programme national sera bloquée, ce qui pourrait conduire Trump à se retirer dans des guerres tarifaires qui pourraient ralentir l'économie américaine et entraver la croissance mondiale.

Nous continuons à penser que les données économiques, en particulier aux États-Unis, restent favorables : le marché du travail, la confiance des consommateurs, le soutien monétaire et la croissance des bénéfices continueront à soutenir les actions américaines, mais nous reconnaissons que les politiques inflationnistes exerceront une pression sur les taux d'intérêt à long terme.

## ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Le basculement des sondages vers une victoire de Trump le 5 novembre a dicté une approche plus prudente des taux d'intérêt américains. En effet, l'augmentation des déficits publics et des droits de douane est susceptible de faire grimper les taux d'intérêt à long terme. Comme nous l'avons vu ces dernières semaines, nous pourrions donc assister à un mouvement baissier (baisse des taux à court terme et hausse des taux à long terme).

Nous avons réduit nos positions à long terme sur le Trésor américain au profit d'obligations américaines à moyen terme avec des échéances de 3 à 5 ans. Nous avons maintenu nos positions longues sur les obligations de la zone euro, car les fondamentaux continuent d'indiquer un ralentissement général. En Suisse, nous avons déjà complètement abandonné notre exposition aux obligations d'État au profit d'investissements immobiliers.

Le contexte macroéconomique reste favorable aux actions, même si nous pourrions assister à une augmentation de la volatilité au cours de cette saison des bénéfices et à quelques jours des élections américaines. Nous profiterions de tout excès de faiblesse pour acheter la baisse.

Il semble de plus en plus probable que l'Europe soit victime d'un second mandat républicain. En septembre, nous avons d'abord abaissé la note des actions européennes à neutre en raison de l'incertitude politique. Pour refléter la dynamique récente, nous abaissons maintenant la note des actions européennes à négative, malgré des valorisations attrayantes. À la mi-octobre, nous avons également réduit nos positions sur les petites et moyennes capitalisations européennes.

Sur le front des devises, nous avons profité de la faiblesse du dollar pour renforcer nos positions sur l'ensemble de nos bases monétaires. Depuis la fin du mois de septembre, le dollar américain a gagné 2,8 % par rapport à l'euro. Nous restons positifs sur le dollar américain à court terme.

Dans un contexte de forte divergence et de volatilité, nous restons convaincus des avantages des stratégies alternatives liquides telles que les stratégies global macro, alternative trend et même long/short, qu'il s'agisse d'actions ou de crédit.

	31/12/2023	30/9/2024	31/10/2024	Mois à date	Depuis le début de l'année
<b>Rendements (%)</b>				Δ En points de base	Δ En points de base
US 3 mois	5.33	4.62	4.54	-8	-79
Allemand 3 mois	3.55	3.01	2.75	-26	-80
US 2 ans	4.25	3.64	4.17	+53	-8
Allemand 2 ans	2.39	2.06	2.28	+21	-12
US 10 ans	3.88	3.78	4.28	+50	+41
Allemagne 10 ans	2.02	2.12	2.39	+27	+37
<b>Monnaies</b>				Δ En %	Δ En %
EUR/USD	1.1039	1.1135	1.0884	2.3	(1.4)
USD/CHF	0.8414	0.8456	0.8641	2.2	2.7
EUR/CHF	0.9289	0.9416	0.9403	(0.1)	1.2
GBP/USD	1.2731	1.3375	1.2899	(3.6)	1.3
<b>Matières Premières</b>				Δ En %	Δ En %
Pétrole (WTI)	\$71.7	\$68.2	\$69.3	1.6	(3.3)
Cuivre	\$389.1	\$455.3	\$434.0	(4.7)	11.6
L'or	\$2'063	\$2'635	\$2'744	4.2	33.0

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.ffgg.com](http://www.ffgg.com) pour obtenir notre clause de non-responsabilité complète.