

“Difficile à voir. Toujours en mouvement, l’avenir est.”

— Maître Yoda (La Guerre des Etoiles)

Chiffres et Prédications sur différentes classes d’actifs.

La performance des investisseurs n’est pas le produit des circonstances, mais des décisions prises. 2024 a été une année marquée par plus de 40 élections nationales (toujours en attentes aux Etats-Unis), avec des surprises venues de France et du Royaume-Uni.

Les bons du Trésor américain ont connu leur plus longue série de mois positifs depuis 2021. Nous sommes passés de 7 baisses de taux prévues par la FED à 1 puis 3. La volatilité a créée des opportunités et la courbe des taux 2y10y s’est brièvement inversée. Après la plus longue période d’inversion de l’histoire, nous attendons un cycle de réductions des taux qui débutera en septembre après Jackson Hole, Jérôme Powell ayant déclaré que « le moment était venu ».

Courbe de Taux US 2s10s – Périodes de récession annotées en rouge



Source : Bloomberg

1. Un accroissement du spread a historiquement été précurseur de récession aux EU : allons-nous en voir une autre, comment se positionner pour bénéficier de cette pentification de la courbe ?

La relance budgétaire a permis à l’économie américaine de résister pendant la pandémie. Si l’inflation a pesé sur les revenus, son recul est en train de réparer les dégâts. La demande en main-d’œuvre ralentit, d’où une hausse du chômage (4.3%). Mais il faudrait selon moi un taux à 5.5% pour envisager une récession. La normalisation est possible si l’inflation reste faible et une pentification de la courbe à +60bps si la FED procède à des coupes. La consommation se maintient, mais attention : les impayés de cartes de crédit avoisinent les 11%, taux le plus haut depuis 20 ans. L’inflation pourrait revenir (risque insuffisamment pris en compte je trouve).

Quoi qu’il en soit, les obligations ont enregistré des performances régulières. Le parti pris serait de conserver une exposition. Le niveau clé à surveiller est à 3.67% sur les obligations 10 ans, un support majeur.

2. Si nous assistons à un « soft landing », focus sur les « small caps »

Au cours des 3 derniers mois, le Russell 2000 a surperformé le S&P 500. Si l'on se réfère aux années 1970, cela n'est peut-être pas fini. Le marché se disperse : les « 7 Magnifiques » sont à -12% des plus hauts, alors que les indices y sont encore. Les « small cap » ont tendance à avoir des marges plus faibles. Elles peuvent être pénalisées par l'augmentation des matières premières mais être en mesure de répercuter ces hausses sur leurs clients tout en contrôlant leurs propres coûts et augmentant leur productivité.

Performance annuelle des classes d'actifs depuis 1973-1979

1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Inflation 9%	Inflation 12%	US small cap 53%	US small cap 57%	US small cap 25%	US small cap 45%	US small cap 43%
Cash 7%	Cash 8%	Staples 36%	Banks 37%	Inflation 7%	Tech 12%	Energy 39%
Energy 2%	US Gov Bonds 4%	Discretionary 36%	Energy 29%	Cash 5%	Pharma 9%	Inflation 14%
US Gov Bonds -1%	Telecoms -15%	Utilities 33%	Telecoms 25%	Utilities 1%	Inflation 9%	Industrials 11%
Telecoms -6%	Pharma -18%	S&P500 32%	Utilities 22%	US Gov bonds -1%	Banks 7%	S&P500 12%
Pharma -11%	US small cap -20%	Industrials 32%	Tech 22%	Telecoms -5%	Cash 7%	Pharma 11%
Banks -11%	Energy -26%	Tech 28%	S&P500 19%	Tech -5%	Industrials 5%	Cash 10%
Industrials -12%	Staples -27%	Banks 26%	Industrials 18%	Energy -8%	Energy 4%	Banks 7%
S&P500 -17%	Discretionary -27%	Energy 20%	US Gov bonds 17%	Industrials -11%	S&P500 1%	Utilities 4%
Tech -21%	Utilities -29%	Telecoms 17%	Discretionary 10%	S&P500 -12%	Telecoms -1%	Discretionary 3%

Source : Bloomberg

Alors que les investisseurs envisagent un cycle de réduction des taux, ne soyez pas surpris de voir les actions « value » performer. Ces entreprises dont les bénéfices, le chiffre d'affaires ou la valeur comptable sont plus faibles pourraient bénéficier davantage de la baisse des taux d'intérêt.

3. Le modèle 60/40 (60% d'actions, 40% d'obligations) est de retour... que cela continue

En 2022, le modèle a enregistré sa plus mauvaise performance (-17.5%) depuis 1937, en 2023 +17.2%. Une baisse de l'inflation devrait réduire la corrélation entre actions et obligations, augmentant les avantages de la diversification. Le modèle 60/40 a enregistré une performance de +10.80% depuis le début de l'année : gardez la foi !

4. L'or a brillé en 2024

Je suis depuis toujours « bull gold » et continue à l'être sur les 3-4 prochaines années. Après avoir atteint son plus haut en août, certains ont été surpris par la performance de cet actif sans dividende.

Les banques centrales achetaient un record de 483t au premier semestre. Le rôle de l'or comme instrument de couverture et de diversification des portefeuilles reste essentiel.

L'or sert de réserve de richesse, de couverture contre le risque systémique, a produit des rendements positifs dans les bonnes et mauvaises périodes depuis 2000 et peut également bénéficier d'un affaiblissement du dollar en cas de baisse future des taux.

Performance de l'Or en USD (graphe hebdomadaire) avec projections de Fibonacci sur 2016-2024



Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures

Sources : Bloomberg

5. Le Japon change la donne

En juillet, la confiance des investisseurs a été ébranlée, d'abord avec des données économiques aux EU plus faibles, puis avec le relèvement des taux par la Banque du Japon et une réduction du Q/E, ce qui a entraîné la baisse la plus importante des actions japonaises depuis Fukushima. Les ventes ont aussi été alimentées par le débouclage de positions longues. Le mois d'août a ensuite été marqué par des rebonds sur de nombreux marchés.

Pendant des années, le yen a fait l'objet de vente à découvert et leur débouclage a été important, dû en grande partie aux fortes différences de politique monétaire entre le Royaume-Uni, l'Europe et les Etats-Unis. Le Japon a d'énormes positions en actifs étrangers et n'est pas entièrement couvert. Ainsi une forte baisse des actions américaines sera encore plus ressentie en yen, et si les actions japonaises chutent également, il y aura un désir de vendre les derniers profits avant qu'ils ne s'évanouissent.

Fin du «carry trade»: le yen a été emprunté pour investir dans des devises à haut rendement, ce qui est en train de s'inverser. Sortir de ces transactions perdantes perpétue la force du yen. La plupart de ces déboucllements sont terminés, mais le yen pourrait se renforcer davantage contre le USD en raison de l'évolution différente des taux, et il faut aussi s'attendre à des niveaux plus bas sur le EUR/JPY et GBP/JPY. La poursuite de la hausse du yen peut entraîner un changement de cap de la Banque Centrale du Japon, qui pourrait assouplir sa politique monétaire mais renforcerait l'inflation dans le pays.

6. Et enfin, à plus long terme

L'IA restera un thème majeur : 20Mrd USD seront consacrés à l'industrialisation dans les années à venir. Une partie de cette somme sera dédiée à l'augmentation de la production mondiale d'électricité. C'est en Inde et sur le continent africain que les thèmes de l'électrification et des infrastructures sont les plus attractifs. L'exposition à ces pays devrait se traduire par une surperformance par rapport aux investissements plus traditionnels.

Tom Pelc

Consultant indépendant en investissements, contributeur au réseau externe de recherche de Leonteq

Les opinions exprimées dans cet article reflètent l'opinion de l'auteur et non celle de Leonteq. Il est publié à des fins éducatives et ne constitue pas une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente d'investissements.