

# Commentaire semestriel

## Rétrospective

Les perspectives (qui se sont parfois matérialisées) de baisse des taux d'intérêt, la publication de bonnes surprises macro-économiques tout au long du semestre et les excellents résultats des entreprises au 1er trimestre ont permis aux marchés financiers de présenter une première moitié d'année positive et encourageante. La « pause » boursière d'avril (voir ci-dessous), due à une légère révision à la baisse de la croissance économique mondiale, n'a finalement et heureusement été que passagère.

Evolution du Swiss Market Index en 2024



Bénéficiant de l'élan positif de la fin d'année précédente, les bourses présentent ainsi un premier semestre 2024 solide et prometteur.

Les principaux marchés d'actions internationaux, mais également les indices obligataires et immobiliers helvétiques, ont finalement tous enregistré des progressions positives en francs suisses.

## Evolution des indices financiers au 30.06.24 (en CHF)

Suisse	<b>SMI</b>	<b>7.7%</b>	
	<b>SMIM</b>	<b>0.4%</b>	
	Europe	<b>EURO STOXX 50</b>	<b>12.0%</b>
		<b>NASDAQ</b>	<b>24.9%</b>
	USA	<b>S&amp;P 500</b>	<b>22.3%</b>
Japon	<b>NIKKEI</b>	<b>11.9%</b>	
Chine	<b>CSI 300</b>	<b>7.0%</b>	
Immobilier suisse	<b>SXI Real Estate</b>	<b>3.3%</b>	
Obligation en CHF	<b>Swiss Bond Index</b>	<b>1.7%</b>	

Cependant, force est de constater qu'au cours de ces six derniers mois, le Swiss Market Index (SMI) s'est à nouveau largement distancé de ses homologues étrangers, surtout américains, comme ce fut déjà le cas en 2023.

Primo notre marché domestique manque de valeurs liées de près ou de loin à la technologie très en vogue actuellement ; secundo les titres « défensifs », surreprésentés au sein de notre indice national ont été moins demandés ces derniers mois. Pour preuve les contre-performances des titres Roche et surtout Nestlé qui se révèlent être de véritables freins.

## Performance des actions suisses du SMI en 2024

<b>ABB</b>	<b>34.2%</b>
<b>Alcon</b>	<b>22.3%</b>
<b>Cie Financière Richemont</b>	<b>21.5%</b>
<b>Geberit</b>	<b>-1.5%</b>
<b>Givaudan</b>	<b>22.4%</b>
<b>Holcim</b>	<b>20.8%</b>
<b>Kuehne+Nagel</b>	<b>-10.9%</b>
<b>Logitech</b>	<b>9.1%</b>
<b>Lonza Group</b>	<b>38.9%</b>
<b>Nestlé</b>	<b>-6.0%</b>
<b>Novartis</b>	<b>13.3%</b>
<b>Partners Group</b>	<b>-4.9%</b>
<b>Roche</b>	<b>2.1%</b>
<b>Sika</b>	<b>-6.1%</b>
<b>Sonova</b>	<b>1.2%</b>
<b>Swiss Life Holding</b>	<b>13.3%</b>
<b>Swiss Re</b>	<b>18.2%</b>
<b>Swisscom</b>	<b>-0.1%</b>
<b>UBS Group</b>	<b>1.4%</b>
<b>Zurich Insurance Group</b>	<b>9.1%</b>

## Résistance de la croissance économique

Les données économiques demeurent certes un peu « confuses » (un mois meilleur suivi d'un mois moins bon) mais plaident toujours pour une conjoncture mondiale en légère croissance, certes molle, un peu chaotique, sans véritable emballement mais au moins positive.

Les derniers indicateurs avancés **aux Etats-Unis** progressent à nouveau, démontrant la bonne santé de l'économie (consommation des ménages en tête) ; le secteur manufacturier restant néanmoins encore en retrait du secteur des services.

Petite déception en revanche **dans la zone euro et en Suisse** où certains indicateurs industriels reculent, en raison de carnets de commandes qui s'étiolent. Dans ce contexte, ce sont toujours l'Allemagne et surtout la France qui sont à la traîne. Les indicateurs restent toutefois au-dessus de certains niveaux, indiquant que la zone est toujours en expansion même si très modestement.

Une chose est sûre, les perspectives de récession (encore très présentes l'an dernier) se sont maintenant véritablement et clairement dissipées dans les grandes régions. L'économie mondiale est donc en mesure de résister plus longtemps à l'impact des taux plus élevés même si, en ce moment, les données économiques demeurent un peu « désordonnées ».

## Stabilisation de l'inflation

L'inflation ne baisse plus vraiment, surtout **aux Etats-Unis**. Les commentaires des responsables de la Réserve fédérale américaine (Fed) confirment qu'il serait donc prématuré de réduire les taux directeurs.

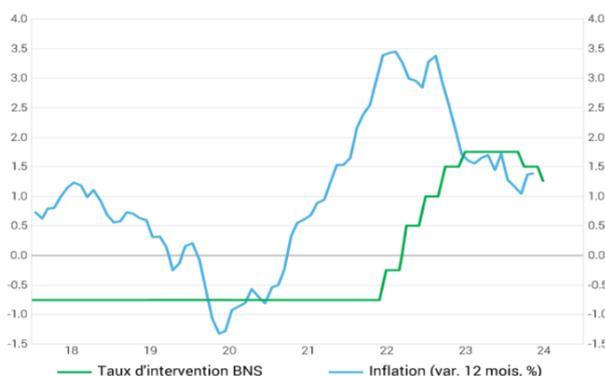
Pour preuve, lors de sa dernière réunion, la Fed annonce ne rien faire (comme attendu), mentionnant une activité économique robuste, un taux de chômage toujours très bas et une inflation encore un peu trop élevée.

Les attentes sont désormais d'une, voire deux baisses au maximum, des taux directeurs d'ici décembre. La publication du taux d'inflation américain le 12 juin dernier à 3.3% ne va rien changer dans la lecture de la situation ; ce ne sera très certainement pas pour cet été...

**En Europe**, l'image est différente, avec de meilleures perspectives en matière d'inflation mais une croissance plus faible qu'aux USA. Les prix ont augmenté de 2,5% en variation annuelle en juin (un taux d'inflation toujours compris entre 2.5% et 3% depuis octobre 2023 ; bien en deçà des 10.6% d'octobre 2022). Cette évolution encourageante a permis à la Banque Centrale Européenne (BCE) de procéder à une première baisse de taux lors de sa réunion du 6 juin dernier. Toutefois, sa directrice rappelle que les prochaines baisses seront conditionnées à l'évolution des « données futures », notamment au niveau des prix dans les services.

Une fois n'est pas coutume et certainement rassurée par la réduction nette des tensions inflationnistes (voir graphique ci-dessous), **la Suisse** s'est clairement démarquée de ses voisins européens et a ainsi pris l'initiative de deux baisses de taux consécutives en mars déjà puis encore en juin. Le franc ne s'est pas vraiment affaibli depuis cette décision. L'euro est sous pression, notamment en raison de la « situation » politique en France, alors que le dollar reste stable.

### Taux d'inflation et taux d'intérêt en Suisse



Source : BGV/LESEG Datastream

## Politique et géopolitique

Les tensions géopolitiques ne se sont pas apaisées au cours des dernières semaines et demeurent (malheureusement) extrêmes.

**Le Proche Orient** ne parvient pas à se pacifier, Israël poursuivant sa stratégie d'éradication en ne craignant plus de s'isoler politiquement. En réalité, les parties au conflit n'envisagent pour l'heure aucune négociation, malgré les efforts « pathétiques » de la diplomatie américaine.

**L'Ukraine** résiste tant bien que mal, alors que ses alliés continuent leurs hésitations sur les moyens d'assistance. La Russie poursuit de son côté son traditionnel discours belliqueux et revancharde tout en faisant le tour de ses « alliés » en Asie, démontrant clairement le basculement des équilibres est-ouest.

De l'autre côté de la planète, **la Chine** continue sa campagne d'intimidation sur Taiwan et **les deux Corées** en sont encore (pour le moment) à l'échange d'ordures ménagères par ballons interposés.

**L'Europe** politique (et sociétale) est quant à elle de plus en plus « inquiétante ». Les élections au parlement européen ont livré un verdict attendu, confirmant la forte poussée des partis dits d'extrême-droite. Cette nouvelle tendance se traduit par des impacts nationaux immédiats, actuellement en France mais peut-être plus tard également en Allemagne...

Enfin **l'élection présidentielle américaine** se rapproche. Les candidats sont connus (à moins que...!?) et le premier débat donne le ton : invectives et mensonges. Les règlements de comptes (davantage que les programmes politiques) seront à l'ordre du jour.

Malgré tout et aussi longtemps que les grands agrégats monétaires et financiers ne sont pas durablement affectés par les conflits, les investisseurs devraient garder leur calme en regard de ces paramètres politiques et géopolitiques.

## Résumé macro-économique

Globalement, l'image conjoncturelle actuelle est celle d'une économie mondiale résistante/résiliente, mais assez différenciée selon les régions, ce qui se traduit par des politiques monétaires désormais plus divergentes.

L'inflation demeure parfois « collante » dans les grands pays développés, empêchant pour le moment une réelle et globale détente au niveau des taux d'intérêt.

Sans perturbation majeure (toujours possible dans l'environnement politique et géopolitique instable du moment), l'exercice 2024 devrait confirmer le retour vers une configuration croissance/inflation plus en ligne avec les valeurs de long terme.

## Les marchés d'actions

Au niveau des marchés des actions, l'importance de l'Intelligence Artificielle (IA) comme thématique dominante ne perd pas de son magnétisme.

La publication récente des résultats de Nvidia pour le premier trimestre 2024 explose toutes les attentes. La capitalisation boursière (supérieure à 3'000 milliards de dollars !) du leader des processeurs pour les logiciels pilotant les algorithmes d'IA rivalise ainsi aujourd'hui avec celles d'Apple ou de Microsoft. C'est également le reflet de la domination américaine dans la technologie qui pousse le poids du marché américain dans les grands indices mondiaux d'actions à hauteur de 70%. Autant dire que quand vous investissez globalement en actions, votre route vous mène inmanquablement de l'autre côté de l'Atlantique, qui plus sur la voie de la technologie américaine.

Nous maintenons (sans l'augmenter) notre exposition au secteur technologique, mais préférons d'autres segments de la cote qui ont accumulé du retard (santé, consommation courante, industrie, transports et télécommunications et valeurs secondaires de qualité).

## Attitude constructive mais prudente

Les perspectives de baisses de taux importantes se sont évaporées, mais l'environnement conjoncturel est resté suffisamment robuste (voire en amélioration selon les régions) pour permettre aux marchés financiers de poursuivre sur leur lancée de 2023 ; la dynamique impressionnante des bourses depuis novembre dernier ne s'étant que brièvement interrompue en avril.

Ce sont à nouveau les grandes thématiques technologiques du moment qui ont animé les indices boursiers, même si la Suisse « défensive » s'est reprise depuis la mi-semestre.

Un élargissement de la hausse à d'autres secteurs, sélectivement aux valeurs secondaires délaissées (mais rentables), aux valeurs de croissance de qualité et de manière grandissante aux valeurs défensives « lessivées » (comme la santé et l'alimentation), reste de mise, même si elle tarde à se confirmer.

Le débat sur la valorisation « onéreuse » des actions (notamment aux Etats-Unis) reste intense. Dans ce cadre, il convient de prêter attention à certaines valorisations pour le moins « ambitieuses ». Dans ce même contexte et pour rappel, seules les valeurs disposant de positions concurrentielles fortes, de bilans solides et de capacités à générer durablement de la valeur peuvent justifier à long terme des primes importantes par rapport à la moyenne.

Les principaux risques demeurent une reprise plus marquée de l'inflation, un tassement conjoncturel imprévu et surtout une quelconque déstabilisation politique et/ou géopolitique.

En conclusion, du moment que le cycle conjoncturel reste porteur, que l'inflation baisse (ou tout au moins se stabilise) et que les tensions géopolitiques n'affectent pas les grands paramètres fondamentaux (taux, devises, énergie), nous restons constructifs pour l'ensemble de nos expositions aux actions (attention à certaines exagérations !) et aux autres classes d'actifs considérées.