

100 years | Empowering
Investors

Vontobel

Investors' Outlook

Changement de décor

Octobre 2024

2 Sommaire



3 Éditorial

4 Stratégie d'investissement

Fondu enchaîné

6 Points saillants du marché

De la laitue et des montagnes de dettes

10 Gros plan sur les classes d'actifs

14 Prévisions

17 Références

Glossaire et sources

Mentions légales

Édition

Banque Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich

Rédaction

Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Auteurs*

Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel
Mario Montagnani,
Senior Investment Strategist,
Vontobel
Dan Scott,
Head of Vontobel Multi Asset,
Vontobel

Fréquence de parution

Dix fois par an
(prochaine édition: d'ici le 4 novembre 2024)

Concept

MetaDesign AG

Création et réalisation

Vontobel

Images

Gettyimages,
Vontobel

Date limite de soumission des contributions pour cette édition

2 octobre 2024

Remarques

* voir « Attestation des analystes » dans les
« Remarques juridiques » à la page 15

Changement de décor



—
Dan Scott
Head of Vontobel Multi Asset,
Vontobel

Chers lecteurs,

La Réserve fédérale américaine (Fed) a finalement réduit ses taux de 50 points de base (pb) : les investisseurs sont soulagés. Commentant¹ cette décision, le président Jerome Powell a estimé que le marché du travail US était «solide» et que la Fed ne pensait pas être à la traîne en matière de réduction des taux.

Ce tournant décisif de la politique monétaire US s'inscrit dans une tendance plus large d'assouplissement synchronisé des principales banques centrales du monde. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque nationale suisse (BNS) ont, en effet, déjà réduit leurs taux pour la, respectivement, deuxième et troisième fois, alors que les inquiétudes concernant l'inflation s'estompent. Cet assouplissement vise à soutenir la reprise de la croissance économique mondiale.

En Chine, un moteur clé de la croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial, les autorités, sous pression pour atteindre leur objectif de croissance de 5% pour l'année, ont pris des mesures de relance² pour stimuler l'économie. Elles comprennent des baisses des taux d'intérêt, des taux hypothécaires plus bas, un soutien au crédit pour les banques et des règles assouplies pour les acheteurs de logements dans certaines grandes villes.

Cela a suscité de l'optimisme et un rallye de la Bourse chinoise, d'autant plus que les investisseurs étaient préoccupés par une spirale déflationniste.³ À la mi-octobre, les regards seront donc tous tournés vers les données du PIB chinois du troisième trimestre.

Après la première baisse de taux de la Fed, l'attention se porte aussi sur les élections présidentielles US. La confrontation de Kamala Harris et de Donald Trump capte déjà l'attention du monde entier et son issue devrait fournir la toile de fond économique et géopolitique à venir.

Notre numéro de novembre sera une édition spéciale «Mini Investors' Outlook». Cette édition portera sur l'essentiel, car la situation peut évoluer rapidement, surtout lorsque des événements aussi importants se profilent à l'horizon. Nous avons donc avancé la date de publication pour proposer ce numéro d'ici le 4 novembre. Après les élections, nous organiserons un webinaire pour en analyser le résultat et ses implications pour les investisseurs. Restez à l'écoute pour plus de détails dans le prochain numéro.

Dans ce numéro d'Investors' Outlook, vous découvrirez une analyse approfondie de la politique budgétaire et de la dette publique, ainsi que notre point de vue sur les marchés d'actions et les matières premières.

Nous sommes prêts pour le quatrième acte de l'année et pour nous adapter à l'évolution du scénario du marché.

→ Webcast

Pour visionner notre webcast sur les récents développements du marché, cliquez [ici](#).

¹ Voir «Glossaire et sources» à la page 17



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Fondu enchaîné

Le mois de septembre a largement tourné autour de la réduction des taux de la Fed ainsi que des anticipations fluctuantes des investisseurs quant à l'ampleur de cette mesure et, surtout, quant à l'évolution à venir. Le «dot plot»⁴ présenté a donné un aperçu de la suite : la Fed prévoit une nouvelle baisse de 50 pb d'ici la fin 2024, de 100 pb en 2025 et de 50 pb en 2026.

Les craintes liées à l'inflation se sont dissipées, mais la prudence doit rester de mise quant aux perspectives de croissance. Les principaux indicateurs économiques avancés restent sous pression,⁵ les données sur l'emploi du mois d'août ont déçu les attentes⁶ et les inquiétudes concernant les ventes futures assombrissent de plus en plus le sentiment des entreprises.⁷

Le déploiement de nombreuses mesures de relance en Chine démontre que les autorités sont déterminées à relever les défis économiques intérieurs, tels que le marché immobilier en difficulté et les pressions déflationnistes. Bien que cela ait immédiatement stimulé les actions chinoises, il faudra probablement encore un certain temps avant que ces mesures ne se répercutent sur l'économie réelle—mais nous met sur la bonne voie.

Découvrez le détail de notre allocation d'actifs en page 5.

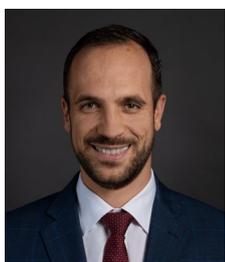
	SOUS-PONDÉRATION		NEUTRE	SURPONDÉRATION		
	forte	légère		légère	forte	
1 Liquidités			↗			Les liquidités passent de sous-pondérées à neutres, et sont à disposition si des opportunités se présentent.
2 Obligations		→				Nous restons légèrement sous-pondérés. La Fed a réduit ses taux et entraîné une forte baisse des rendements obligataires (qui sont inversement proportionnels aux prix). Plusieurs baisses de taux sont désormais prévues pour les 18 prochains mois. Sans récession ni nouvelle baisse de l'inflation, les rendements ont peu de marge à la baisse. Nous restons surpondérés sur les emprunts d'État qui nous semblent offrir la meilleure des protections contre une récession. Nous les préférons au portage limité des obligations d'entreprises Investment Grade. Nous restons sous-pondérés sur les obligations à haut rendement et légèrement surpondérés sur les obligations en monnaies fortes des marchés émergents.
3 Actions			↘			Initiée en septembre 2022, notre surpondération ⁸ tactique sur les actions a été maintenue presque sans interruption au cours des deux dernières années, durant lesquelles l'indice MSCI All Country World a gagné plus de 50% en rendement total (USD). Au vu des incertitudes économiques et des prochaines élections US, le moment est toutefois venu de prendre des bénéfices et de ramener l'allocation en actions de surpondérée à neutre. Nous avons réduit les actions US de surpondérées à neutres du fait des valorisations élevées et de la difficulté croissante à dépasser les attentes en matière de bénéfices par action (BPA). Les produits sont redéployés dans des actions suisses, qui passent de sous-pondérées à neutres du fait de leurs qualités défensives mieux adaptées à une économie en ralentissement. Nous mettons aussi fin à notre surpondération tactique des actions de la zone euro, dont les bénéfices ont été décevants, à notre avis.
4 Or				→		Nous restons surpondérés sur l'or, qui a dépassé les prévisions les plus optimistes cette année et dépassé les 2 600 USD l'once grâce à une forte demande physique et à l'espoir d'une baisse significative des taux US. Même si la hausse reste limitée, une légère surpondération semble justifiée dans l'optique d'un nouvel assouplissement de la part de la Fed (qui profite aux actifs non rémunérateurs comme l'or) et d'un affaiblissement du dollar US (qui rend l'or moins cher pour les autres monnaies).
5 Matières premières			→			Nous restons neutres sur les matières premières, qui pourraient pâtir de l'affaiblissement de la croissance économique, mais recevoir un soutien d'un dollar US plus faible, des mesures de relance chinoises et des risques géopolitiques.
6 Stratégies alternatives			→			Nous restons neutres sur les fonds alternatifs (avec une préférence pour les titres liés à l'assurance) et l'immobilier, et négatifs sur les liquidités.

De la laitue et des montagnes de dettes

Vous souvenez-vous de cette laitue qui avait fait les gros titres en octobre 2022 ? Les médias financiers avaient parié qu'elle se conserverait plus longtemps que Liz Truss⁹ ne conserverait son poste de première ministre britannique. Le 14 octobre, un tabloïd avait même diffusé en direct des images de la laitue à côté d'une photo encadrée de Mme Truss. Mme Truss avait démissionné le 20 octobre, avant que la laitue ne se fane.¹⁰



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Mais comment cette débâcle s'était-elle produite ? Mme Truss avait proposé un « mini budget »¹¹ assorti de réductions d'impôts radicales malgré la dette déjà élevée du R.-U. Les marchés financiers avaient paniqué et ne s'étaient apaisés qu'après l'intervention de la BoE et la démission de Mme Truss (graph. 1).

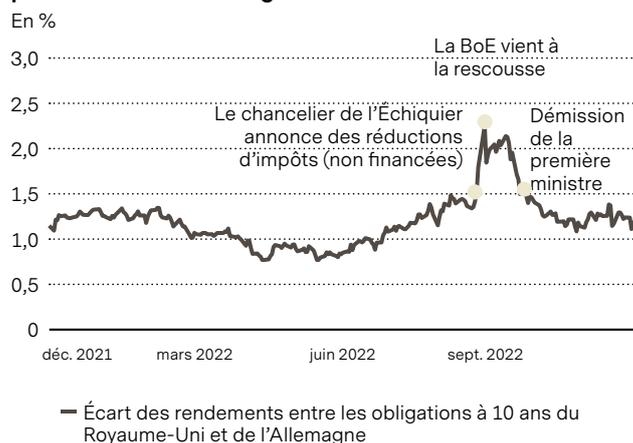
Cette histoire de laitue est digne des éphémères émois dont Internet a le secret. Pourtant, l'agitation des élections françaises de 2024 et la montée des populismes soulignent une préoccupation plus large : l'augmentation de la dette publique et sa viabilité inquiètent de plus en plus les marchés financiers. Les États-Unis devraient d'ailleurs bientôt attirer l'attention : la dette nationale brute y est en effet désormais de 35 001 278 179 208,67 USD, soit 104 497 USD par personne.¹²

Les keynésiens estiment que dépenser plus que ce que l'on gagne peut être judicieux si les circonstances s'y prêtent.¹³ Pour eux, l'augmentation des dépenses publiques peut stimuler l'activité économique et se traduire par une hausse générale des revenus et des dépenses. Les gouvernements peuvent ainsi contribuer à soutenir l'économie pendant les périodes de ralentissement économique, et atténuer les hauts et les bas du cycle économique.

Voilà pour la théorie. En pratique, cependant, le soutien budgétaire baisse rarement en période de « prospérité » (graph. 2). Les États-Unis l'ont bien montré dans les années 1960 en adoptant une politique budgétaire « procyclique ».¹⁴ En 1962, Kennedy avait ainsi proposé des réductions d'impôts massives que Johnson avait ensuite mis en œuvre. Johnson avait également lancé le programme « Great Society » pour éradiquer la pauvreté et l'injustice raciale. Combinée aux énormes dépenses de la guerre du Viêt Nam, la demande avait explosé et l'économie prospéré tandis que le chômage tombait au plus bas.¹⁵ Pui une surchauffe avait eu lieu, qui avait alimenté une inflation galopante.

Aujourd'hui, les présidents US poursuivent à nouveau des politiques procycliques. Trump et Biden ont tous deux adopté des mesures budgétaires populistes qui, associées à des chocs d'offre (Covid-19, p. ex.), ont contribué à la hausse de l'inflation (graph. 3). Alors que Trump promet des réductions d'impôts plus généreuses s'il revient au pouvoir, Kamala Harris introduit, elle,

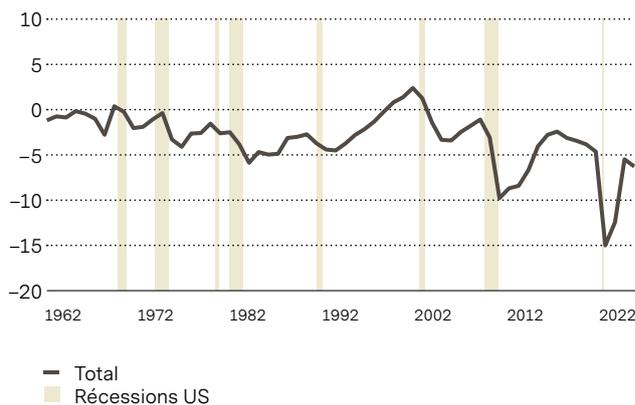
Graph. 1 : Les marchés financiers s'inquiètent de plus en plus de la viabilité budgétaire



Source : LSEG, Vontobel ; données au 16 Septembre 2024.

Graph. 2 : Déficits budgétaires creusés durant les crises, mais rarement éliminés en période prospère

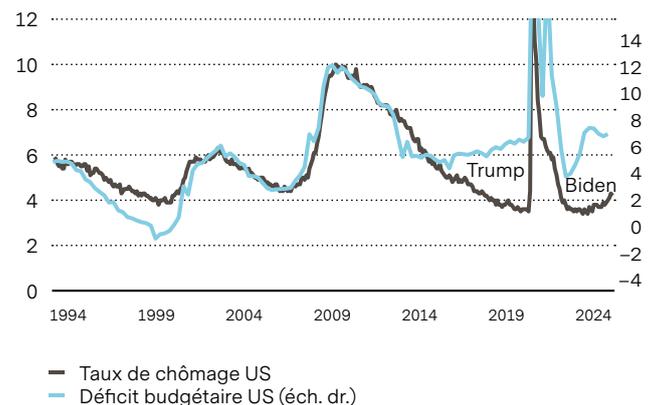
Déficit budgétaire US en % du PIB US



Source : LSEG, Vontobel ; données au 16 Septembre 2024.

Graph. 3 : Trump et Biden ont mené des politiques budgétaires populistes qui ont augmenté l'inflation

En %



Source : LSEG, Vontobel ; données au 16 Septembre 2024.

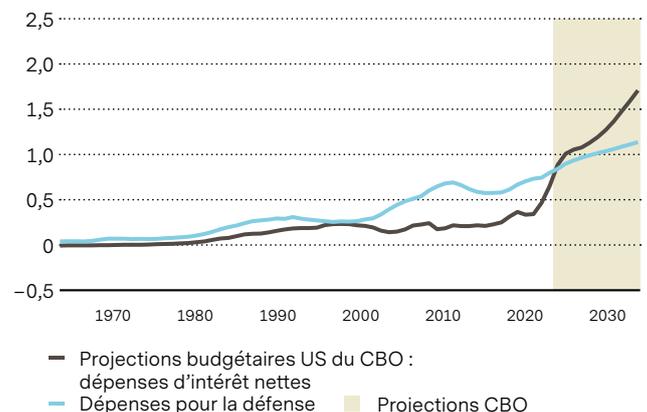
une autre variable, relativement inconnue : dans le passé, elle plaiderait en effet pour des baisses d'impôts pour certains groupes et des aides financières pour la classe moyenne.¹⁶

Ce manque de discipline budgétaire présente plusieurs risques. Tout d'abord, le fardeau de la dette continue de s'alourdir. Le Congressional Budget Office (CBO) estime ainsi que, par rapport au PIB, le déficit budgétaire US devrait fortement augmenter au cours des 30 prochaines années et porter la dette nationale à des niveaux sans précédent,¹⁷ alors qu'aucune guerre majeure n'est en cours. Ensuite, le coût du service de la dette augmente. Le CBO montre que les coûts d'intérêt nets par rapport aux dépenses publiques sont aujourd'hui supérieurs de 5 points à ce qu'ils étaient en 2019, juste avant la Covid-19. En 2024, pour la première fois de l'histoire US, les paiements d'intérêts ont excédé les dépenses de défense (graph. 4). Enfin, le sentiment de l'opinion publique évolue. Une enquête de PEW Research révèle que les Américains se méfient de plus en plus des déficits importants,¹⁸ car il est de plus en plus difficile d'ignorer la hausse des coûts d'intérêt et de l'inflation élevée de ces dernières années.

Les États-Unis se dirigent-ils vers un défaut de paiement ? Cela semble peu probable. Le pays imprime la monnaie dans laquelle ses dettes sont libellées. Comme le déclarait¹⁹ Trump en 2016 : « Les gens ont dit que je voulais acheter de la dette et faire défaut sur la dette ; ils sont fous. On est les États-Unis (...), on ne fait jamais défaut quand on imprime l'argent, OK ? ».²⁰

Graph. 4 : Les dépenses d'intérêt nettes dépassent désormais les coûts de défense aux É.-U.

En milliers de milliards USD



Source : LSEG, Vontobel ; données au 16 Septembre 2024.

Pour mieux évaluer et surveiller les risques budgétaires de différents pays, nous avons repris et élargi le « Vontobel Fiscal Risk Index » développé par nos collègues Steinemann, Metzler et Wiedenmann en 2010. Cet indice actualisé évalue désormais huit indicateurs clés pour dresser un tableau plus complet du risque budgétaire d'un pays.²¹

8 Points saillants du marché

Vontobel Fiscal Risk Index – Sous-indicateurs clés :

1. **Ratio d'endettement**: Plus la dette brute actuelle est élevée par rapport au PIB, plus la notation est mauvaise, et inversement.
2. **Échéance de la dette** : Plus l'échéance moyenne de la dette publique est courte, plus les taux d'intérêt élevés ont un impact rapide sur les coûts d'intérêt, et inversement.
3. **Paiements d'intérêts (par rapport aux dépenses publiques totales)**: Part des dépenses publiques consacrée aux paiements d'intérêts. Plus cette part est élevée, moins il y a de ressources disponibles pour d'autres dépenses favorisant la croissance et la stabilité sociale.
4. **Paiements d'intérêts (par rapport à la croissance du PIB)**: Rapport entre le taux d'intérêt nominal et la croissance nominale du PIB. Plus le taux d'intérêt est élevé par rapport à la croissance nominale anticipée, plus le risque d'explosion de la dette est grand.
5. **Solde primaire (corrigé des variations cycliques)**: Plus le déficit primaire prévu est élevé, plus les chances de réduire la dette sont faibles, et inversement.
6. **Balance des comptes courants**: Plus le déficit est élevé, plus le pays dépend des entrées de capitaux étrangers et plus il est vulnérable aux retraits de capitaux, et inversement.
7. **Croissance démographique**: Plus la croissance démographique anticipée est faible, plus il est difficile de réduire la dette, et inversement.
8. **Croissance de la productivité**: Plus la croissance de la productivité est faible, plus il est difficile de réduire la dette, et inversement.

Graph. 5: Vontobel Fiscal Risk Index : évaluation par pays

Méthodologie : le score final est le classement moyen de chaque sous-indicateur de risque budgétaire

CLASSE- MENT	PAYS	DETTTE	ÉCHÉANCE DE LA DETTTE	CHARGES D'INTÉRÊT (PAR RAPPORT AUX DÉPENSES PUBLIQUES TOTALES)	CHARGES D'INTÉRÊT (PAR RAPPORT À LA CROISSANCE DU PIB)	SOLDE PRIMAIRE (CORRIGÉ DES VARIATIONS CYCLIQUES)	BALANCE DES COMPTES COURANTS	CROIS- SANCE DÉMOGRA- PHIQUE	CROIS- SANCE DE LA PRODUCTI- VITÉ	SCORE FINAL
1	Irlande	5	6	11	5	3	2	3	1	4.5
2	Suisse	3	4	4	7	5	5	6	6	5
3	Norvège	4	20	1	1	1	1	9	9	5.8
4	Danemark	1	8	2	16	7	3	13	3	6.6
5	Suède	2	21	6	8	6	7	7	5	7.8
6	Australie	8	17	14	3	9	13	4	13	10.1
7	Pays-Bas	7	7	7	18	13	4	10	16	10.3
9	Autriche	10	3	10	4	14	10	15	17	10.4
9	Canada	14	18	8	2	10	14	2	15	10.4
10	Allemagne	9	15	9	11	8	6	17	12	10.9
11	Portugal	12	12	18	15	2	11	19	4	11.6
12	Belgique	15	5	12	9	19	15	12	8	11.9
13	Nouvelle- Zélande	6	14	15	12	18	20	1	10	12
14	Espagne	16	11	16	14	12	9	5	19	12.8
15	Royaume-Uni	13	2	17	20	16	19	11	7	13.1
18	Finlande	11	13	5	10	15	17	16	20	13.4
18	Grèce	20	1	19	13	4	21	18	11	13.4
18	Japon	21	9	3	6	21	8	21	18	13.4
19	États-Unis	18	19	21	17	20	18	8	2	15.4
20	France	17	10	13	19	17	16	14	21	15.9
21	Italie	19	16	20	21	11	12	20	14	16.6

Source : Vontobel.

Résumé: Alors que des pays comme l'Irlande, la Suisse et la Norvège demeurent en bonne santé budgétaire, d'autres ont de quoi préoccuper. Bien qu'impactés par des coûts d'intérêt élevés, les États-Unis présentent des perspectives de croissance plus fortes que la France ou l'Italie, dont plusieurs indicateurs pointent les faiblesses. Le Japon et la Grèce se classent également dans le bas du tableau (graph. 5).

Pourquoi la viabilité budgétaire est-elle importante pour les investisseurs?

Comme indiqué précédemment, les situations de défaut pure et simple sont peu probables. Mais à notre avis, l'augmentation des risques budgétaires finira par nécessiter soit 1) des mesures politiques, soit 2) une évolution de l'environnement macroéconomique.

1. Mesures politiques: celles-ci peuvent comprendre des réductions de dépenses, des augmentations d'impôts ou des privatisations ponctuelles, comme en Grèce.

2. Évolutions macroéconomiques: Celles-ci peuvent impliquer une baisse des taux d'intérêt (ce qui réduit les coûts du service de la dette et les déficits, et permet de restructurer la dette), un boom de la productivité (porté par l'IA, p. ex.), une croissance démographique (bien qu'il soit incertain de résoudre ce problème via augmentation de l'immigration, car l'acceptation par l'opinion publique peut faiblir) ou une monétisation de la dette (lorsque les banques centrales achètent des emprunts d'État, comme au Japon).



Des normes changeantes, des opinions partagées



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

L'attention du marché obligataire est centrée sur l'ampleur des baisses de taux et sur le moment où elles pourraient se stabiliser l'année prochaine.

Le marché à terme des fonds fédéraux indique que le cycle actuel de réduction des taux atteindra son plancher autour de 3%. Cela fait près de quarante ans que ce taux est inférieur ou égal à 3%. Un consensus existe sur le fait que les taux ultra-bas des 30 dernières années étaient atypiques et que la norme devrait désormais être plus stricte (graph. 1).

Deux écoles s'affrontent au sujet de l'approche de la Fed en matière de réduction des taux. L'une demande une baisse rapide des taux et met en garde contre un ralentissement économique imminent, car le taux d'épargne personnelle US est le plus bas depuis 16 ans parce que le marché de l'emploi s'affaiblit. Les difficultés économiques de la Chine et de l'Allemagne renforcent l'urgence cet appel.

L'autre suggère que la croissance des revenus aux États-Unis pourrait se stabiliser du fait de la productivité du travail et d'une éventuelle sous-estimation de la crois-

sance de la main-d'œuvre. Une réduction totale de 250 pb du taux des fonds pourrait en outre être trop importante, au vu des erreurs potentielles de déclaration des taux d'épargne et de l'impact positif de l'IA sur la productivité, ce qui pourrait se traduire par un taux d'intérêt neutre plus élevé que prévu.

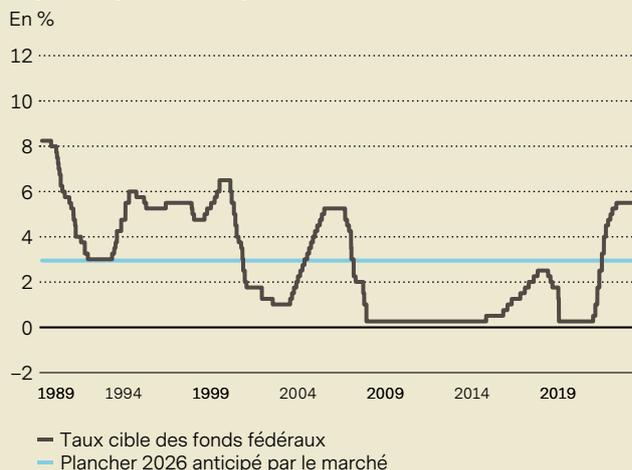
Un destin scellé : déclin de Tupperware dans un contexte de tensions économiques

La dernière victime de la politique monétaire restrictive actuelle est Tupperware Brands, qui a récemment lancé une procédure de faillite.²² Cette procédure est due à une dette de plus de 700 millions USD. Malgré l'assouplissement de certains accords de prêt au début de l'année, la santé financière de l'entreprise a continué à se détériorer.

Fondée en 1946 par Earl Tupper, Tupperware s'appuie depuis longtemps sur la vente directe via un vaste réseau de vendeurs indépendants, dont plus de 300 000 étaient recensés en 2022. Cette faillite met en lumière l'ampleur des défis économiques : endettement croissant, évolution des préférences et concurrence féroce.²³ Ces pressions poussent de nombreuses entreprises à des mesures radicales, comme la fermeture de magasins et la réduction des effectifs.

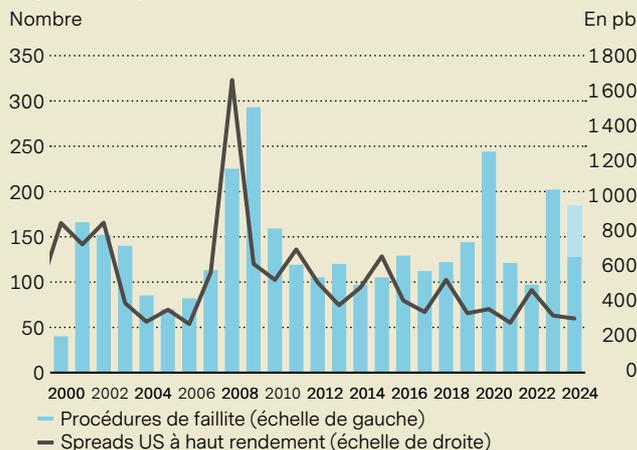
Nos perspectives pour le crédit Investment Grade et à haut rendement restent inchangées. Il semble difficile de justifier une prise de risque supplémentaire, de sorte que nous sous-pondérons les obligations.

Graph. 1 : Les marchés tablent sur le cycle de réduction le plus superficiel depuis trois décennies



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 19 septembre 2024.

Graph. 2 : Procédure de faillite pour les entreprises dont le passif dépasse 50 millions USD



Remarque : La zone ombrée en bleu clair indique le nombre total de procédures de faillite pour cette année si la tendance actuelle se poursuit

Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 19 septembre 2024.

Changement de décor pour les actions



— **Mario Montagnani**
Senior Investment Strategist,
Vontobel

La Fed a finalement réduit ses taux, avant la saison des résultats du troisième trimestre, et la Chine a enfin dévoilé un important plan de relance. Comment les marchés boursiers vont-ils réagir ?

L'année 2024 ressemble fort à l'année 2023 sur le plan du rendement total pour le MSCI All Country World (graph. 1), et devrait de nouveau être exceptionnelle pour le S&P 500. La consolidation à laquelle nous avons assisté durant l'été avait, en 2023, été suivie d'une forte reprise au quatrième trimestre. L'histoire se répètera-t-elle ?

L'année en cours se distingue par une rotation marquée des secteurs et des styles depuis la mi-juillet, laquelle favorise les secteurs défensifs comme la santé, les biens de consommation non cycliques et les services aux collectivités. Jusqu'alors, près de 80% de la performance mondiale provenait des technologies et des services de communication portés par des entreprises liées à l'intelligence artificielle.

À quoi cela tient-il ? Les résultats annoncés au deuxième trimestre ont moins surpris les marchés, notamment aux États-Unis ; ce devrait être pareil au second semestre

avec le ralentissement de la dynamique économique. Cela contraste avec le consensus qui ne table que sur une légère décélération des bénéfices en 2025 (graph. 2).

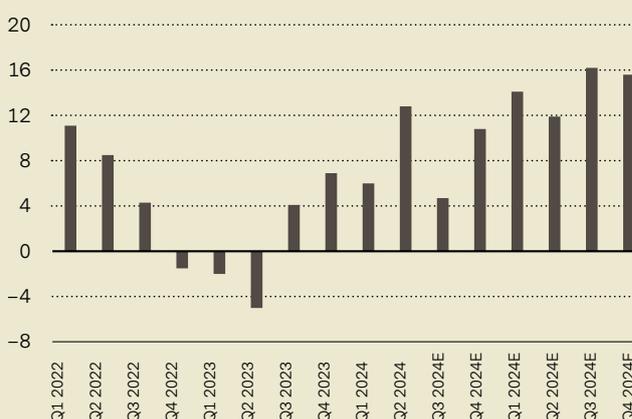
Un autre facteur réside dans la réduction des taux d'intérêt de la Fed. Les marchés tendent généralement à fluctuer après de tels changements de politique. Après une première baisse des taux, les perspectives sur 6 à 12 mois varient grandement selon qu'une récession s'ensuit ou non. La plupart des acteurs du marché misent sur un atterrissage en douceur, mais nous pensons qu'ils sont peut-être trop optimistes, et qu'il convient de rester prudent.

Les mesures de relance chinoise ont stimulé ce qui était un sentiment déprimé parmi de nombreux investisseurs internationaux, qui, à la fin août, avaient une exposition historiquement basse aux actions chinoises—tombée à environ 5% contre un pic pré-Covid de 15%. Ce contexte a déclenché un important « short squeeze »²⁴ et une recalibration des portefeuilles mondiaux, aboutissant à l'un des plus forts rallies boursiers chinois des 15 dernières années.

Bien qu'il soit encore trop tôt pour déterminer si le plan de relance sera un facteur décisif pour le marché chinois, les mesures sont certainement positives et semblent prêtes à aider à restaurer la confiance des investisseurs. Cependant, il faudra probablement du temps pour qu'elles aient un impact tangible sur l'économie réelle, et il reste incertain qu'elles puissent ramener la Chine à la croissance du PIB à deux chiffres observée dans le passé.

Graph. 1 : Croissance trimestrielle BPA des entreprises de l'indice S&P 500

Coissance BPA, en %



Source : Bloomberg, Vontobel; data as of September 17, 2024.

Graph. 2 : Prévisions de bénéfices 2024 pour les sociétés de l'indice S&P 500 (indexées)

En USD



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 20 septembre 2024.

L'or noir ternit, l'or jaune brille



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel

Ces derniers mois, les prix du pétrole ont été plus affectés par l'offre que par la demande. Soutenue par la vigueur de l'économie US et des facteurs saisonniers, la demande est restée relativement forte, mais les producteurs ont pompé plus de pétrole que prévu, ce qui a limité la hausse de l'«or noir». Aujourd'hui, la demande s'affaiblit.

Les principaux prévisionnistes pétroliers ont revu à la baisse leurs estimations de la demande mondiale. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a ainsi réduit ses prévisions pour 2024 de 970 000 barils par jour (bpj²⁵) à 970 000 bpj. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a, elle aussi, réduit ses prévisions pour 2024 de 2,11 millions à 2,03 millions de bpj²⁶. Cela tient au ralentissement de l'économie chinoise, le plus grand importateur de pétrole au monde.

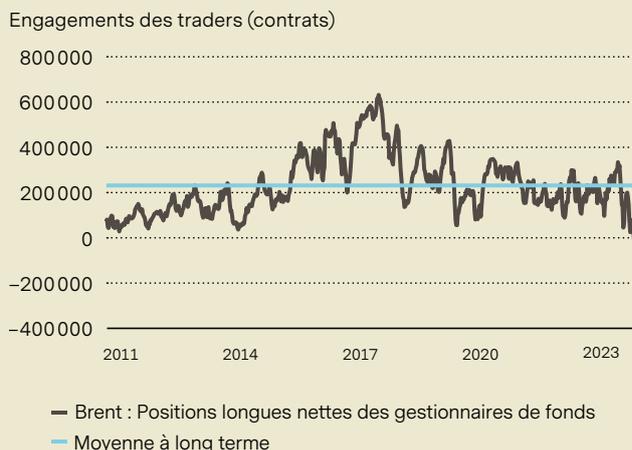
Ces révisions à la baisse ont déplu aux spéculateurs : pour la première fois, les positions courtes sur le Brent ont ainsi dépassé les positions longues en septembre (graph. 1). Étant donné les perspectives de demande

faibles, l'OPEP a reporté une augmentation de production prévue qui devait initialement avoir lieu en octobre.²⁷ La faiblesse de la demande devrait constituer un défi pour l'OPEP, qui ne peut contrôler que l'offre.²⁸ Reste à savoir si le plan de relance annoncé par la Chine à la fin de septembre soutiendra les prix du pétrole. Bien que les métaux de base aient augmenté suite à cette annonce, le pétrole a chuté. La spéculation selon laquelle le cartel de l'OPEP pourrait remettre plus de pétrole sur le marché en décembre²⁹ a maintenu les marchés en alerte plus que les actions politiques chinoises. Cependant, le mois d'octobre a également montré que le sentiment peut changer rapidement : après l'attaque de l'Iran contre Israël au début du mois, le prix du pétrole a augmenté de plus d'un dollar en une seule journée.

L'or jaune, en revanche, a fait un bond et même dépassé les prévisions les plus optimistes en 2024. La forte demande des banques centrales et les espoirs d'une baisse importante des taux de la Fed ont poussé les prix bien au-delà de la barre des 2600 USD l'once, soit une hausse de 27% depuis le début de l'année (graph. 2).

La question est donc de savoir si l'or peut encore augmenter. Nous pensons qu'il faudrait pour cela qu'un ou plusieurs des événements suivants se produisent : 1) un cycle de réduction des taux de la Fed (de nouvelles baisses sont en vue, mais une grande partie de cette réduction est déjà intégrée), 2) une demande forte et soutenue des banques centrales (les marchés émergents semblent marquer le pas face aux prix élevés), ou 3) un regain de la demande d'ETF (qui n'est pas encore évident).

Graph. 1 : Les positions spéculatives n'ont jamais été aussi basses



Source : Intercontinental Exchange, Vontobel ; données au 10 septembre 2024.

Graph. 2 : L'affaiblissement du dollar est généralement positif pour l'or



Source : LSEG, Vontobel ; données au 20 Septembre 2024.

Le franc suisse se renforce, le dollar US faiblit



— **Christopher Koslowski**
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Avec l'infléchissement politique de la Fed et le ralentissement de l'économie américaine, le sentiment baissier s'est intensifié à l'égard du dollar US. Depuis ses pics d'avril et juin, le billet vert s'est fortement déprécié sous l'effet de la réduction du soutien des rendements. Dans le même temps, porté par la volatilité des marchés mondiaux et son statut de valeur refuge, le franc suisse a bondi, à tel point que certains demandent une intervention de la BNS pour gérer les pressions s'exerçant sur les taux de change.³⁰

Au début de l'été, l'attention portée au ralentissement de l'économie US a alimenté un sentiment baissier à l'égard du dollar. La récente dynamique du marché montre toutefois que le dollar demeure privilégié en période d'aversion accrue pour le risque.

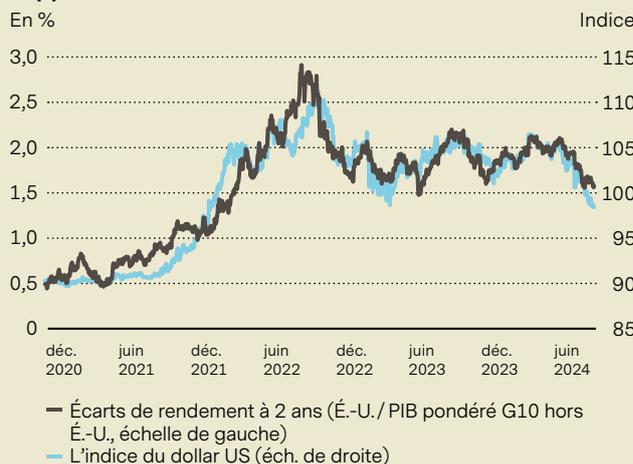
Après un pic juste au-dessus de 106 en avril et en juin, le dollar a sensiblement faibli au mois d'août, pour passer de 104 à moins de 101 (graph. 1). Ce mouvement baissier est principalement dû à la diminution du soutien des rendements en faveur du dollar, et ce facteur critique signale

de nouvelles baisses potentielles. Cette contraction du soutien des rendements pourrait faire passer le dollar sous le seuil de 100 si les tendances actuelles se poursuivent, et traduire ainsi la position de plus en plus baissière des investisseurs qui recalibrent leurs anticipations en fonction de l'évolution des conditions économiques et des ajustements de la politique de la Fed.

La BNS appelée à agir dans un contexte d'inquiétude pour les exportations

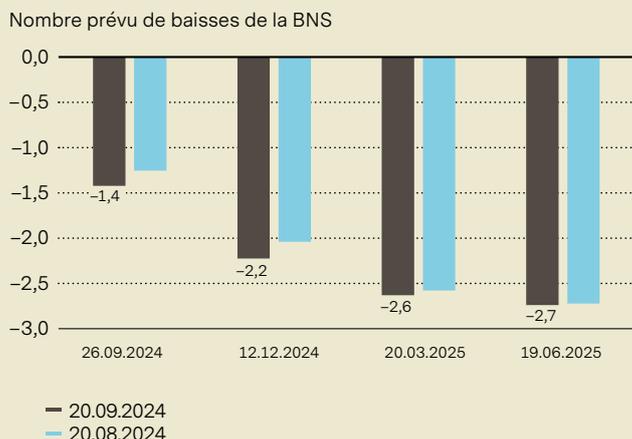
Ces dernières semaines, le franc suisse a surperformé les autres monnaies alors que la volatilité du marché renforce la demande portant sur des valeurs refuges. Cette appréciation du franc suisse l'a rapproché de ses niveaux les plus élevés de la décennie face à l'euro. Cela n'est pas passé inaperçu dans les milieux industriels suisses. Inquiets des effets négatifs potentiels sur les exportations et sur l'économie en général, les principaux leaders du secteur ont ainsi appelé la BNS à agir pour atténuer la pression s'exerçant sur les taux de change. Les données économiques plaident en faveur d'une nouvelle réduction du taux cible de 1,25% à la fin septembre. L'inflation plus lente que prévu (1,1% par rapport au mois d'août de l'an dernier) constitue, pour la BNS, une raison évidente d'assouplir sa politique. Les marchés intègrent déjà pleinement un assouplissement supplémentaire de 0,55% (soit 2,2 réductions) d'ici la fin de l'année (graph. 2).

Graph. 1 : Le dollar US baisse du fait d'un moindre support des rendements



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 19 septembre 2024.

Graph. 2 : Les marchés anticipent de nouvelles baisses de taux de la BNS avant la fin de l'année



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 19 septembre 2024.

Conjoncture et marchés financiers 2022 – 2025

La liste suivante présente les valeurs effectives, cours de change et prix pour le produit intérieur brut (PIB), l'inflation et les prévisions d'inflation, les taux directeurs de la Banque centrale, les emprunts d'État à dix ans, les taux de change et les matières premières de 2022 à 2023, ainsi que les prévisions du consensus pour 2024 et 2025.

PIB (EN%)	2022	2023	ACTUEL¹	CONSENSUS 2024	CONSENSUS 2025
Mondial (G20)	2,9	3,0	3,0	2,5	2,6
Zone euro	3,4	0,4	0,6	0,7	1,3
États-Unis	1,9	2,5	3,1	2,5	1,7
Japon	1,0	1,9	-1,0	0,0	1,2
R.-U.	4,5	0,3	0,3	1,1	1,4
Suisse	2,7	0,7	1,7	1,4	1,5
Australie	3,8	1,9	2,1	1,2	2,2
Chine	3,0	5,2	4,7	4,8	4,5

INFLATION	2022	2023	ACTUEL²	CONSENSUS 2024	CONSENSUS 2025
Mondial (G20)	7,5	4,4	5,6	4,8	3,0
Zone euro	8,4	5,5	2,2	2,4	2,1
États-Unis	8,0	4,1	2,5	2,9	2,3
Japon	2,5	3,3	3,0	2,5	2,0
R.-U.	9,1	7,3	2,2	2,6	2,4
Suisse	2,8	2,2	1,1	1,3	1,1
Australie	6,6	5,7	3,8	3,4	2,8
Chine	2,0	0,2	0,6	0,5	1,5

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE (EN%)	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
EUR	2,50	4,50	3,65	3,10	2,50
USD	4,50	5,50	5,00	4,65	3,70
JPY	-0,10	-0,10	0,23	0,40	0,65
GBP	3,50	5,25	5,00	4,70	3,80
CHF	1,00	1,75	1,25	0,92	0,84
AUD	3,10	4,35	4,35	4,30	3,70

RENDEMENTS DES EMPRUNTS D'ÉTAT À DIX ANS (EN%)	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
EUR (Allemagne)	2,6	2,0	2,17	2,21	2,21
USD	3,9	3,9	3,74	3,87	3,73
JPY	0,4	0,6	0,85	1,06	1,30
GBP	3,7	3,5	3,88	3,81	3,67
CHF	1,6	0,7	0,51	0,60	0,75
AUD	4,1	4,0	3,96	4,09	3,91

TAUX DE CHANGE	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
CHF / EUR	0,99	0,93	0,95	0,95	0,97
CHF / USD	0,94	0,84	0,85	0,87	0,88
CHF / 100 JPY	0,72	0,60	0,59	0,60	0,64
CHF / GBP	1,12	1,07	1,13	1,13	1,17
USD / EUR	1,06	1,10	1,11	1,11	1,13
JPY / USD	130,00	141,00	144,00	144,00	138,00
USD / AUD	0,67	0,68	0,68	0,68	0,71
GBP / EUR	0,88	0,87	0,84	0,85	0,84
CNY / USD	6,91	7,10	7,06	7,12	7,05

MATIÈRES PREMIÈRES	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
Pétrole brut Brent, USD par baril	86	77	74	81	80
Or, USD par once troy	1824	2063	2615	2500	2525
Cuivre, USD par tonne métrique	8372	8559	9477	9500	9933

¹ Dernier trimestre disponible

² Dernier mois disponible, données du G20 uniquement trimestrielles

Source: Vontobel, banques centrales et offices des statistiques respectifs ; données au 23 septembre 2024

Remarques juridiques

Annexe à la publication et mentions légales

1. Attestation des analystes

L'analyse financière contenue dans le présent rapport Vontobel a été élaborée par l'unité organisationnelle compétente en la matière (départements Group Investment Strategy, Global Equity Research et Global Trend Research, analyse buy-side) de Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich, téléphone +41 58 283 71 11 (vontobel.com) ou Vontobel Asset Management AG, Genferstrasse 27, CH-8022 Zurich, tél +41 (0)58 283 71 50 (www.vontobel.com/am). Bank Vontobel AG est placée sous la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, Einsteinstrasse 2, 3003 Berne (finma.ch/f). Les auteurs mentionnés en deuxième page du présent document attestent que cette étude reflète intégralement et précisément leur opinion quant aux instruments financiers et sociétés émettrices analysés et qu'ils n'ont perçu aucune rémunération directe ou indirecte en contrepartie de leurs appréciations ou opinions spécifiques formulées dans la présente analyse financière. La rémunération des auteurs de la présente analyse financière ne dépend pas directement du volume d'affaires d'investissement banking généré par Vontobel et les sociétés émettrices analysées. Les auteurs de la présente analyse financière ne détiennent aucun droit de participation dans les sociétés analysées. Les sociétés émettrices analysées n'ont pas eu accès à la présente analyse financière avant sa diffusion ou sa publication. Certaines contributions distinctes ne se réfèrent pas directement ou indirectement à des instruments financiers concrets ou à des sociétés émettrices précises et ne constituent pas une analyse financière. Elles peuvent donc émaner d'auteurs extérieurs aux secteurs compétents en matière d'analyse financière. Ces auteurs ne sont pas concernés par les restrictions applicables en matière d'analyse financière, ni par l'attestation ci-dessus, et ne figurent donc pas parmi les analystes financiers mentionnés en deuxième page du présent document.

L'Investors' Outlook comporte régulièrement aussi des informations sur les produits de fonds internes de Vontobel. Pour tenir compte du risque de conflit d'intérêts qui pourrait exister en raison de ses intérêts économiques, la Banque demande à l'unité AM.GIS MACI.Funds Research and Investments, indépendante des services de vente de la banque, distincte d'un point de vue organisationnel et informationnel et surveillée par Compliance, d'opérer la sélection selon le principe best-in-class.

Les cours utilisés dans la présente analyse financière sont les derniers cours de clôture disponibles à la date indiquée.

Les éventuelles dérogations à cette règle sont spécifiées au cas par cas. Les chiffres et les calculs sous-jacents à l'évaluation des sociétés émettrices analysées reposent sur les informations financières publiées par lesdites sociétés, notamment le compte de pertes et profits, le tableau des flux de trésorerie et le bilan. Ces informations étant des informations externes, leur fiabilité comporte des risques pour lesquels Bank Vontobel AG décline toute responsabilité. Les calculs et estimations effectués aux fins de l'analyse peuvent varier à tout moment et sans préavis en cas de changements dans la méthode d'évaluation et ou de recours à d'autres modèles, hypothèses, interprétations et ou estimations. L'utilisation de méthodes d'évaluation n'exclut pas le risque que les justes valeurs ne soient pas atteintes dans les délais attendus au cours de la période de projection. De multiples facteurs influencent l'évolution des cours. Des changements imprévus peuvent résulter p. ex. d'une éventuelle pression concurrentielle, de variations de la demande concernant les produits d'une société émettrice, d'évolutions technologiques, de l'activité macro-économique, de fluctuations des taux de change ou d'évolutions des valeurs sociales. De même, des changements réglementaires ou fiscaux peuvent avoir des répercussions importantes et imprévisibles. Les précisions apportées ici quant aux méthodes d'évaluation et aux facteurs de risque ne prétendent nullement à l'exhaustivité. S'agissant des approches méthodologiques utilisées pour notre analyse financière ainsi que du système de notation, vous trouverez de plus amples informations sur vontobel.com. CH.FR.Entreprisesinstitutions- research-action-research.

Bases et méthodes d'évaluation

Les analystes financiers de Vontobel appliquent de multiples méthodes d'évaluation (p. ex. les modèles DCF, EVA et «sum of the parts», l'analyse «break up» et «event-related», des comparaisons d'indicateurs concernant les «peer groups» et le marché) pour élaborer leurs propres prévisions financières concernant les entreprises qu'ils suivent.

2. Disclaimer et mention des sources

Ce document de marketing a été préparé par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (ensemble «Vontobel») à l'intention de clients privés et institutionnels. Bien que la banque, auteur du présent rapport, considère que les données sur lesquelles il se fonde proviennent de sources fiables, elle décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des informations qu'il contient. Le présent rapport est purement informatif. Il ne contient ni offre, ni incitation à acheter, vendre ou souscrire des instruments financiers et ne constitue ni un conseil en placement, ni un conseil quant aux conséquences fiscales. Le présent rapport a été élaboré sans considération de la situation financière individuelle des destinataires. La banque, auteur du présent rapport, se réserve le droit de modifier et ou révoquer à tout moment les opinions qui y sont exprimées. Elle insiste en outre sur le fait que les déclarations contenues dans le présent rapport ne sauraient en aucun cas être interprétées comme des conseils en matière fiscale, comptable, juridique ou financière. La banque, auteur du présent rapport, ne garantit pas que les instruments financiers évoqués sont accessibles aux destinataires, ni qu'ils sont appropriés pour ces derniers. Avant toute éventuelle décision d'investissement, il est recommandé aux destinataires du présent rapport de se faire conseiller par un gérant de fortune, un conseiller en placement ou un autre professionnel quant à la compatibilité de leur situation avec les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres d'un tel investissement. La banque, auteur du présent rapport, ne considère pas les destinataires de ce dernier comme des clients, sauf relations commerciales ou contractuelles supplémentaires. Toute utilisation du présent rapport, notamment sa reproduction intégrale ou partielle ou sa transmission à des tiers, n'est autorisée qu'avec l'approbation écrite préalable de Bank Vontobel AG et la mention complète des sources. Bank Vontobel AG a pris des mesures organisationnelles internes afin de prévenir d'éventuels conflits d'intérêts ou, si ceux-ci existent et sont inévitables, de les rendre publics. Vous trouverez de plus amples informations concernant notamment la gestion des conflits d'intérêts et l'indépendance du service d'analyse financière, ainsi que d'autres publications relatives aux recommandations financières de Bank Vontobel AG, sur vontobel.com. CH.FR.MiFID-Suisse. Vous trouverez des détails sur la manière dont nous traitons vos données dans notre politique actuelle de protection des données (vontobel.com/privacy-policy) et sur notre website de protection des données (vontobel.com/gdpr). La présente publication constitue un support publicitaire au sens de l'article 68 de la LSFIn suisse, et sert uniquement à des fins d'information. Si vous ne souhaitez pas recevoir un autre numéro d'Investors' Outlook de notre part, veuillez communiquer avec nous à wealthmanagement@vontobel.com.

16 Informations légales

3. Directives et informations propres à certains pays

La diffusion et la publication du présent document, ainsi que les placements évoqués, peuvent être soumis dans certaines juridictions à des restrictions en vertu des lois et prescriptions locales. La diffusion du présent document et des informations qu'il contient n'est autorisée que dans les pays où la banque qui en est l'auteur, ou le diffuseur, dispose des licences correspondantes. Sauf indication contraire dans le présent document, on ne saurait présumer que la banque qui en est l'auteur, ou le diffuseur, dispose desdites licences dans un pays donné. Veuillez noter les informations ci-dessous, propres à certains pays, qui doivent être strictement respectées. À l'exception des canaux de diffusion spécifiques décrits ci-après, le présent rapport est considéré comme diffusé par la société indiquée en page de couverture.

Additional information for US institutional clients

In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as major US institutional investors under SEC Rule 15a-6. Vontobel Securities, Inc. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Inc. at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Inc., 1540 Broadway, 38th Floor, New York, NY 10036, Tel 1 212 792 5820, Fax 1 212 792 5832, e-mail: vonsec@vusa.com. Vontobel Securities Inc. New York, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurich, Tel +41 58 283 76 17, Fax +41 58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the National Association of Securities Dealers. Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a-6.

Additional information for UK clients

Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available. Past performance is not indicative of future performance. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be conducted with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel affiliates in London/UK.

Information for German clients

This publication prepared by Bank Vontobel AG is distributed by Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Information for Italian clients

This research document prepared by Bank Vontobel AG is distributed according to EU rule 2016/958 by Vontobel Wealth Management SIM S.p.A, Milano authorized and regulated by Consob, via G.B. Martini, 3 – Roma.

Glossaire et sources

- ¹ Source : article de CNN publié le 18 septembre 2024. <https://edition.cnn.com/2024/09/18/economy/interest-rate-cut-decision/index.html#:~:text=%E2%80%9CThe%20labor%20market%20is%20in,is%20at%20a%20strong%20pace.>
- ² Source : article de The Guardian publié le 24 septembre 2024. <https://www.theguardian.com/world/2024/sep/24/china-economy-stimulus-package-measures-yuan-pbc>
- ³ Source : article de Bloomberg publié le 9 septembre 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-09/china-s-deflationary-spiral-is-now-entering-dangerous-new-stage>
- ⁴ Le « dot plot » est un graphique présentant les projections de la Fed en matière de taux d'intérêt.
- ⁵ Source : article de Reuters publié le 3 septembre 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/us-manufacturing-edges-up-august-8-month-low-trend-remains-weak-2024-09-03/>
- ⁶ Source : article du Washington Post publié le 6 septembre 2024. <https://www.washingtonpost.com/business/2024/09/06/august-jobs-unemployment-labor-market/>
- ⁷ Source : article de Reuters publié le 10 septembre 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/us-small-business-sentiment-ebbs-august-amid-rising-uncertainty-2024-09-10/>
- ⁸ Surpondérer signifie que le Comité d'investissement de Vontobel a une préférence plus marquée pour une classe d'actifs ou une sous-catégorie d'actifs.
- ⁹ Source : article de Reuters publié le 14 octobre 2022. <https://www.reuters.com/world/uk/can-liz-truss-outlast-lettuce-uk-tabloid-asks-twitter-post-2022-10-14/>
- ¹⁰ Source : article du Financial Times publié le 21 octobre 2022. <https://www.ft.com/content/dc018d6d-6fa9-4af6-9737-94cbc4161f2b>
- ¹¹ Source : article de la BBC publié le 25 septembre 2023. <https://www.bbc.com/news/business-66897881>
- ¹² Source : Peter G. Peterson Foundation. [https://www.pgpf.org/national-debt-clock#:~:text=The%20%2435%20trillion%20\(and%20growing,-funds%20and%20other%20government%20accounts.](https://www.pgpf.org/national-debt-clock#:~:text=The%20%2435%20trillion%20(and%20growing,-funds%20and%20other%20government%20accounts.)
- ¹³ Source : article de World Economic Forum publié le 5 juin 2019. <https://www.weforum.org/agenda/2019/06/keynes-john-maynard-economics-government-spending/>
- ¹⁴ Type de politique dans le cadre de laquelle un gouvernement dépense plus ou réduit les impôts lorsque l'économie se porte bien, et dépense moins ou augmente les impôts lorsque l'économie se contracte.
- ¹⁵ Source : article de Wall Street Journal publié le 5 octobre 2018. https://www.wsj.com/graphics/jobs-war/?mod=article_relatedinline
- ¹⁶ Source : article de Bloomberg publié le 22 août 2024. <https://www.bloomberg.com/news/videos/2024-08-22/tim-walz-calls-kamala-harris-a-fighter-for-the-middle-class>
- ¹⁷ Source : Congressional Budget Office, « The Long-Term Budget Outlook: 2024-2054 ». <https://www.cbo.gov/publication/59711#:~:text=Since%20June%202023-,The%20Federal%20Budget,exclude%20net%20outlays%20for%20interest.>
- ¹⁸ Source : article de Bloomberg publié le 3 avril 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-03/why-us-federal-budget-deficit-is-a-worry-again-and-will-remain-so>
- ¹⁹ Source : article de CNN article publié le 5 mai 2016. <https://money.cnn.com/2016/05/05/investing/trump-king-of-debt-fire-janet-yellen/index.html>
- ²⁰ Source : article de CNN publié le 9 mai 2016. <https://edition.cnn.com/2016/05/09/politics/donald-trump-national-debt-strategy/index.html>
- ²¹ Le Vontobel Fiscal Risk Index a été développé à partir d'un indice existant depuis 2010 (et mis au point par Steinemann, Metzler et Wiedemann).
- ²² Source : article de BBC publié le 18 septembre 2024. <https://www.bbc.com/news/articles/c4gdprv2ddxo>
- ²³ Source : article de ABC 7 News publié le 18 septembre 2024. <https://abc7news.com/post/tupperware-files-bankruptcy-citing-challenging-economic-environment/15318835/>
- ²⁴ Un « short squeeze » se produit lorsque le prix d'une action contre laquelle de nombreux investisseurs ont parié augmente de manière inattendue, obligeant les vendeurs à découvert à racheter des actions pour limiter leurs pertes. Cela pousse le prix de l'action encore plus haut, créant un cycle où de plus en plus de vendeurs à découvert sont contraints d'acheter, faisant encore monter le prix.
- ²⁵ Source : article de Energy News publié le 13 septembre 2024. [https://energynews.pro/en/iea-lowers-oil-demand-growth-forecast-for-2024/#:~:text=The%20International%20Energy%20Agency%20\(IEA\)%20has%20revised%20its%20forecast%20for,rapid%20transition%20to%20alternative%20fuels.](https://energynews.pro/en/iea-lowers-oil-demand-growth-forecast-for-2024/#:~:text=The%20International%20Energy%20Agency%20(IEA)%20has%20revised%20its%20forecast%20for,rapid%20transition%20to%20alternative%20fuels.)
- ²⁶ Source : article de The Wall Street Journal publié le 10 septembre 2024. <https://www.wsj.com/business/energy-oil/opec-trims-oil-demand-outlook-further-amid-price-slump-d5b2658c>
- ²⁷ Source : article de CNBC publié le 5 septembre 2024. <https://www.cnbc.com/2024/09/05/opec-members-delay-plans-to-hike-production-by-two-months-after-oil-price-slump.html#:~:text=Energy-,OPEC%2B%20members%20delay%20plans%20to%20hike%20production,months%20after%20oil%20price%20slump&text=Members%20of%20the%20OPEC%2B%20oil,to%20the%20sensitivity%20of%20talks.>
- ²⁸ Source : article de Reuters publié le 2 septembre 2024. <https://www.reuters.com/business/energy/opec-has-oil-price-demand-problems-it-should-solve-demand-russell-2024-09-02/>
- ²⁹ Source : article de Reuters publié le 26 septembre 2024. <https://www.reuters.com/business/energy/opec-set-go-ahead-with-dec-oil-output-hike-sources-say-2024-09-26/#:~:text=OPEC%2B%2C%20which%20groups%20OPEC%20members,earlier%20pumping%20above%20agreed%20levels.>
- ³⁰ Source : article de Swissinfo (citant Bloomberg) publié le 11 septembre 2024. <https://www.swissinfo.ch/eng/francs-bumper-rally-spurs-calls-for-big-swiss-rate-cut/87527886>

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich
Suisse
vontobel.com

