

100 years | Empowering
Investors

Vontobel

Investors' Outlook

À la croisée des chemins



Novembre 2024



3 Éditorial

4 Stratégie d'investissement

Entre les lignes

6 Gros plan sur les classes d'actifs

10 Prévisions

13 Références

Glossaire et sources

Ce document n'exprime aucun point de vue politique ni soutien, mais vise plutôt à analyser de manière objective les facteurs et implications économiques. L'analyse repose sur des informations disponibles publiquement en date d'octobre 2024 et est fournie à titre informatif uniquement; elle ne doit pas être interprétée comme un conseil en investissement ou en politique.

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,
Chief Investment Officer,
Head of Multi Asset,
Vontobel

Fréquence de parution

Dix fois par an
(prochaine édition: le 5 décembre 2024)

Concept

MetaDesign AG

Création et réalisation

Vontobel

Images

Gettyimages,
Vontobel

Date limite de soumission des contributions pour cette édition

1 novembre 2024

Remarques

* voir «Attestation des analystes» dans les
«Remarques juridiques» à la page 11

À la croisée des chemins



Dan Scott
Chief Investment Officer,
Head of Multi Asset, Vontobel

Chers lecteurs,

Les élections présidentielles américaines approchent de leur point culminant et suscitent de vives attentes. Donald Trump et Kamala Harris sont au coude-à-coude, et l'équilibre des pouvoirs est également en jeu au Congrès. Les républicains remporteront-ils le Sénat ? Les démocrates la Chambre des représentants ? L'issue des élections dépendra fortement des « swing states »¹, où l'économie s'est imposée comme un enjeu décisif pour les électeurs².

Constatant une baisse de l'inflation et des signes d'affaiblissement du marché du travail, la Réserve fédérale américaine (Fed) a commencé à réduire les taux d'intérêt. La publication, en septembre, d'un rapport sur l'emploi plus solide que prévu a suscité le scepticisme et la question s'est posée désormais de savoir si la Fed maintiendra sa position accommodante. Cependant, le nombre d'embauches en octobre a été le plus faible depuis 2020, avec une révision à la baisse des gains d'emploi des mois précédents. La prochaine réunion de politique monétaire de la Fed se tiendra le 6 novembre, au terme d'une semaine bien remplie après les élections.

Que le pays choisisse de revenir sur le terrain familier de M. Trump ou de s'engager dans une nouvelle voie avec Mme Harris, une réorientation significative des relations entre les États-Unis et la Chine semble peu probable. Les deux candidats devraient maintenir une position combative à l'égard de la Chine, et la tendance générale à l'endiguement économique devrait persister.

Quel que soit le candidat finalement élu, l'augmentation du déficit fédéral constituera un problème et un enjeu majeur. Bien que l'approche de Harris semble moins inflationniste – privilégiant des politiques budgétaires plus prudentes par rapport à celles de Trump³ – la trajectoire reste orientée vers une dette fédérale plus élevée dans les deux cas. Cela représente un risque pour le dollar US et souligne la nécessité qu'il y a à adopter des stratégies d'investissement diversifiées.

Pour le marché, l'événement le plus immédiat pourrait résider dans la fin des réductions d'impôts de l'ère Trump. Cela pourrait en effet avoir un impact sur les multiples de valorisation des entreprises et engendrer une certaine volatilité sur le marché.

Dans ce numéro d'Investors' Outlook, nous analysons le récent rebond de l'or et nous disséquons ce qui se passe sur les marchés obligataires, monétaires et boursiers. Le format réduit de ce numéro entend fournir une vue d'ensemble concise et dégagée de l'agitation préélectorale. Pour une analyse plus approfondie des perspectives possibles, nous vous invitons à participer à notre prochain webinar, le jeudi 7 novembre. J'y interviendrai aux côtés de notre Chief Economist Reto Cueni et de Stephan Bierling, professeur de sciences politiques à l'université de Ratisbonne, pour une discussion détaillée sur les résultats des élections.

À cette croisée des chemins, c'est non seulement la direction choisie qui importe, mais également la manière dont sont négociés les virages. Nous sommes ravis de prendre le volant pour vous.

After the US elections Impact on geopolitics and financial markets

Webinar event November 7
9:30 a.m. – 10:15 a.m. CET

(tenu en anglais)

¹ Voir « Glossaire et sources » à la page 13

4 Stratégie d'investissement



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Entre les lignes

Commençons par les bonnes nouvelles : l'inflation demeure modérée et la plupart des grandes banques centrales se sont engagées dans un cycle de réduction des taux. Cela crée généralement un environnement attrayant pour les investisseurs.

Les marchés financiers ont toutefois d'ores et déjà intégré le scénario d'un atterrissage en douceur dans lequel le ralentissement économique ne se dégraderait pas en récession. Mais la croissance plus faible que prévu et les nouvelles concernant la relance pourraient y alimenter les craintes d'un ralentissement, tandis que des données plus solides pourraient accroître le risque d'un scénario « sans atterrissage », dans lequel l'inflation réapparaîtrait. Aucun des deux scénarios n'étant idéal, les investisseurs restent prudents.

Meilleures que prévu, les données du marché du travail et de l'inflation ont suscité des réactions intéressantes de la part de la Fed. Certains responsables, comme Neel Kashkari, président de la Fed de Minneapolis, préconisent ainsi des réductions « modestes » des taux, tandis que d'autres, comme Mary Daly, présidente de la Fed de San Francisco, plaident pour un rythme de réduction régulier⁴. La Fed devrait continuer à normaliser sa politique monétaire et à ramener les taux d'intérêt vers une position neutre⁵.

Le coude-à-coude des élections US renforce l'incertitude, de même que la question de savoir quel parti contrôlera les deux chambres du Congrès, car cela aura une influence considérable sur la capacité du prochain président à mettre en œuvre son programme. Compte tenu des incertitudes politiques et économiques, le Comité d'Investissement de Vontobel a décidé de maintenir l'allocation d'actifs actuelle. Vous trouverez de plus amples détails à la page 5.

	SOUS-PONDÉRATION		NEUTRE	SURPONDÉRATION		
	forte	légère		légère	forte	
1 Liquidités			→			Nous restons neutres tout en étant prêts à des déploiements en cas d'opportunités.
2 Obligations		→				Portés par de bonnes surprises économiques et la perspective d'une plus grande probabilité de politique reflationniste du fait de la remontée de Donald Trump dans les sondages, les rendements obligataires ont connu une évolution à la hausse au cours de l'automne. Nous estimons toujours que la Fed devrait normaliser sa politique monétaire et ramener les taux d'intérêt vers une position neutre. Nous anticipons par conséquent un certain potentiel de baisse des rendements à partir de maintenant. Dans le même temps, nous reconnaissons toutefois également la probabilité accrue d'assister à la mise en œuvre de davantage de mesures de relance budgétaire, de sorte que nous nous en tenons à une sous-pondération globale sur les titres obligataires. L'économie demeurant confrontée à un certain nombre de difficultés et les défaillances se multipliant, nous estimons que les obligations à haut rendement sont susceptibles de sous-performer. Les dépôts de bilan de grandes entreprises évoluent en effet lentement, mais sûrement, vers des niveaux de stress.
3 Actions			→			Le niveau élevé d'incertitude économique et politique justifie le fait que nous soyons désormais passés à une position neutre sur les actions. Au vu de la faiblesse de la croissance économique, nous estimons en outre qu'il sera difficile de dépasser certaines attentes en matière de bénéfices. Les analystes ont d'ailleurs également commencé à revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Dans le même temps, la baisse de l'inflation et les réductions de taux opérées par les banques centrales mondiales plaident contre un positionnement plus négatif à l'égard des actions. Les facteurs saisonniers constituent également des éléments favorables aux actions. Compte tenu du contexte actuel, nous sommes diversifiés sur le plan régional et de privilégions aucune région en particulier.
4 Or				→		Nous restons surpondérés ^a sur l'or. Le métal jaune a atteint les 2 700 USD l'once en octobre (+33% depuis le début de l'année). La forte demande physique, les élections US, les tensions géopolitiques et les espoirs de nouvelles baisses de taux de la Fed ont compensé l'appréciation du dollar US et l'augmentation des rendements réels aux États-Unis. Malgré une marge de progression probablement limitée, une légère surpondération reste justifiée, car nous anticipons une baisse du dollar US, un pic des rendements réels US et une forte demande des banques centrales.
5 Matières premières			→			Nous restons neutres sur les matières premières. De nombreux points d'interrogation subsistent en ce qui concerne l'économie mondiale. Ces interrogations expliquent pourquoi il est difficile d'être optimiste sur les matières premières. Dans le même temps, cependant, la Chine, qui est le principal consommateur de matières premières, intensifie ses efforts de relance, tandis que la Fed s'est, elle, engagée dans un cycle d'assouplissement qui pourrait donner lieu à une plus forte impulsion de la croissance et à une dépréciation du dollar US (ce qui serait positif pour les matières premières libellées en dollar US). Les risques géopolitiques sont en outre nombreux, qui nous empêchent de sous-pondérer les matières premières.
6 Stratégies alternatives			→			Nous restons neutres sur les fonds alternatifs (avec une préférence pour les titres liés à l'assurance) et l'immobilier.

Des attentes changeantes



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Ces dernières semaines, les rendements du marché obligataire ont augmenté du fait de divers événements. Il y a un peu plus d'un mois, la Fed a réduit ses taux d'intérêt de 50 points de base (pb), ce qui est généralement positif pour les obligations. Mais les bons chiffres de l'emploi non agricole ont mis en évidence une économie robuste et fait grimper les rendements.

Les marchés anticipaient initialement un nouvel assouplissement et tablaient sur une réduction totale de 100 pb d'ici janvier. Après la publication de données solides sur l'emploi en septembre, cette projection est toutefois passée à 50 pb au cours des trois prochaines réunions, avec le maintien éventuel de taux inchangés au moins une fois. Cela cadre bien avec les récentes communications de la Fed qui signalent un abandon des baisses de taux agressives.

Les élections présidentielles US jouent également un rôle important, d'autant que certains signes indiquent une forte probabilité de voir Trump l'emporter. Cela entraînerait de nouvelles réductions d'impôts, une politique intrinsèquement expansionniste susceptible de faire grimper les taux.

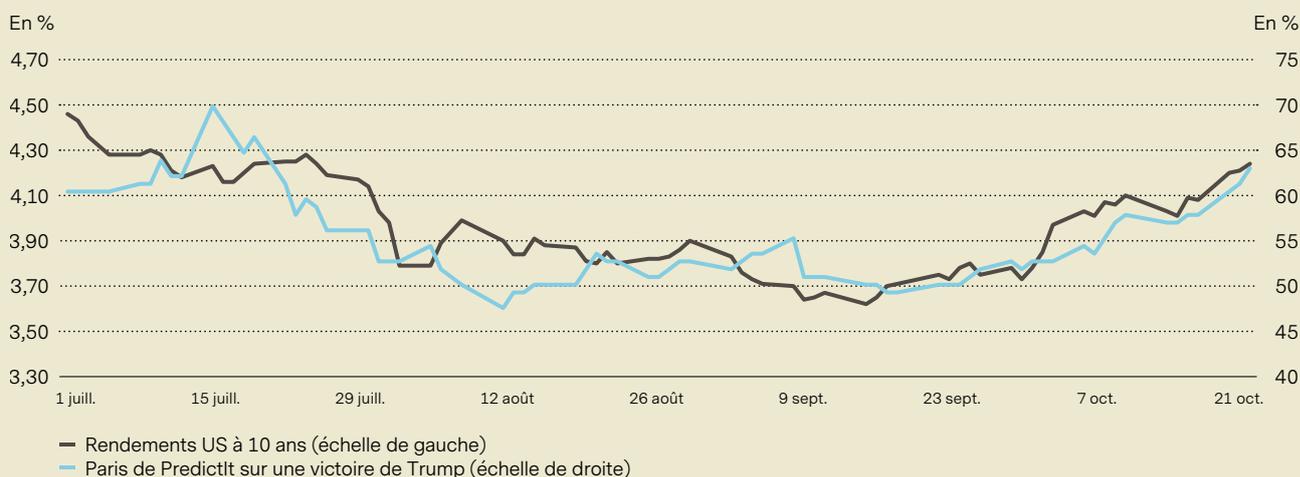
En 2016, le site de prédiction en ligne PredictIt estimait les chances de Trump à seulement 22% ; aujourd'hui, ce chiffre est de près de 60%⁷ (graph. 1). En cas de victoire de Trump, les réactions du marché pourraient donc se révéler modérées, car sa victoire ne serait pas une surprise.

Un atterrissage en douceur pour la Fed ?

Les perspectives d'un éventuel atterrissage en douceur de l'économie américaine ont resserré l'écart entre les rendements des obligations d'entreprises et des bons du Trésor US. Cet écart est ainsi tombé à 79 pb, soit son niveau le plus bas depuis près de 20 ans. Cet indicateur clé du risque de défaut perçu témoigne d'une certaine confiance dans la capacité de la Fed à freiner l'inflation sans déclencher une récession qui pourrait affecter le remboursement de la dette des entreprises.

La prudence demeure néanmoins de mise. Le marché des obligations d'entreprises américaines pourrait sous-estimer les risques actuels ou l'instabilité liée aux élections US de novembre. D'une manière générale, le marché anticipe pleinement un atterrissage en douceur, voire mieux. Ces 25 dernières années, les écarts ne sont tombés sous les 80 pb que durant 35 jours de cotation. Attirés par la perspective de rendements globaux plus élevés, les investisseurs semblent négliger le tampon minimal actuellement fourni face à une augmentation des défaillances d'entreprises.

Graph. 1 : Vers un second mandat pour Trump ?



Source : Bloomberg, Vontobel ; au 23 octobre 2024.

À toute allure



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

Portés par quelques acteurs majeurs des États-Unis, les marchés boursiers mondiaux continuent de progresser. Mais cette concentration des performances exige une solide saison de bénéfices, notamment de la part des géants liés à l'IA, car les marchés exigent maintenant de «voir l'argent».

Malgré une première baisse des taux de la Fed – signal généralement négatif pour les actions –, et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, des données économiques encourageantes, les élections US et les perspectives de relance budgétaire ont permis aux marchés boursiers mondiaux de se maintenir. Les États-Unis demeurent toutefois la seule région à surperformer. Avec 47 sommets historiques atteints cette année, l'indice S&P 500 connaît actuellement l'une de ses meilleures performances en 30 ans. Cette hausse repose de plus en plus sur une poignée de titres technologiques et liés à l'intelligence artificielle, Nvidia se distinguant parmi les « 7 magnifiques »⁸, tandis que d'autres titres ont faibli depuis l'été dernier. L'envergure du marché est également préoccupante, car seuls 26% des entreprises du S&P 500 ont atteint de nouveaux sommets historiques sur les trois derniers mois. Au vu des multiples de valorisation à

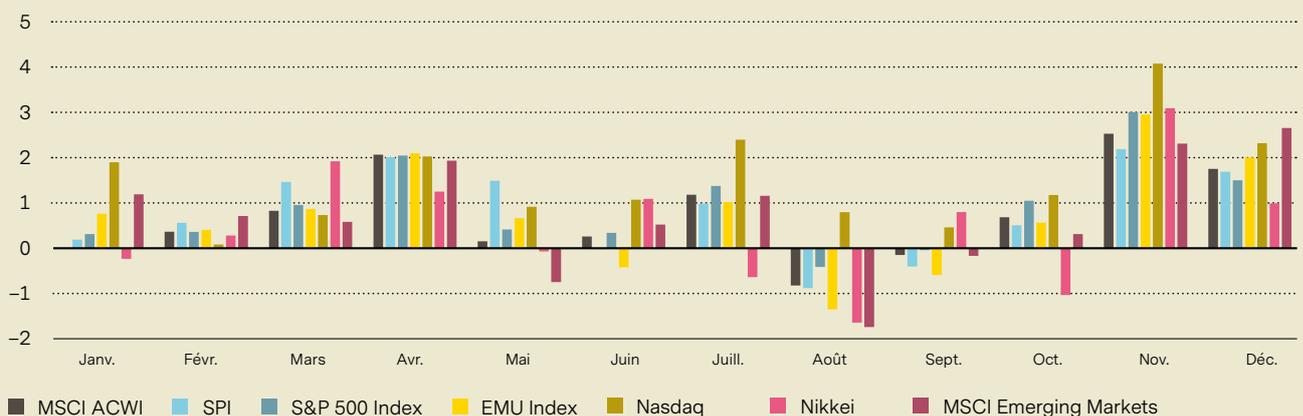
terme bien supérieurs aux moyennes historiques et des modestes surprises positives jusqu'à présent enregistrées en matière de bénéfices, la prudence est de mise.

D'autant que la reprise des actions des marchés émergents s'est essoufflée, car le dernier plan de relance de la Chine n'a pas répondu aux attentes. La morosité des indicateurs économiques, notamment la faible croissance trimestrielle du produit intérieur brut (PIB) chinois et la baisse des prix de l'immobilier, a refroidi les investisseurs, de sorte que des améliorations sont nécessaires pour stimuler la confiance des consommateurs chinois. Le ralentissement chinois affecte la saison des résultats en cours, notamment en Europe, où de nombreux secteurs, tels que les biens de consommation cycliques, l'industrie et la technologie, sont fortement impactés avec plusieurs avertissements sur bénéfices. La plupart des entreprises européennes de luxe ont ainsi enregistré des baisses de revenus allant jusqu'à 30% au troisième trimestre ; les exportations de montres suisses vers la Chine ont même chuté de 50% en glissement annuel.

Que nous réserve maintenant l'avenir ? Toujours constructifs sur les actions à l'approche de la période de fin d'année habituellement faste (graph. 1), nous restons tactiquement neutres.

Graph. 1 : Examen détaillé des valeurs saisonnières mensuelles historiques

Rendement mensuel moyen total en %, en monnaies locales, au cours des 50 dernières années



Source : Bloomberg, Vontobel ; au 24 octobre 2024.

Hausse des métaux précieux



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel

L'évolution de l'or est celles des superlatifs. Le métal jaune a pulvérisé les prévisions les plus optimistes et atteint les 2 700 USD l'once en octobre, en hausse de plus de 30% depuis le début de l'année. Seul l'argent a fait mieux avec un bond de plus de 40%.

L'issue incertaine des élections US, les tensions au Moyen-Orient et l'espoir de voir les taux d'intérêt US continuer à baisser favorisent l'or. Du côté des fonds négociés en bourse (ETFs), la demande reprend depuis le virage de la Fed.

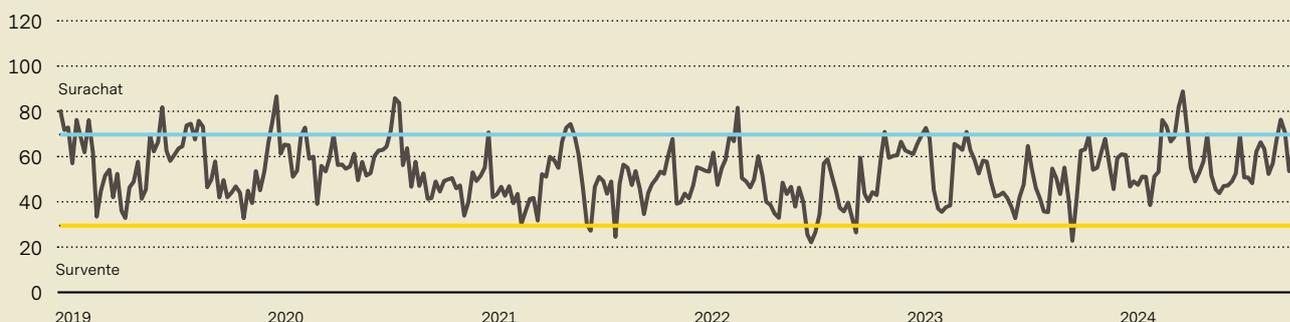
Ces facteurs expliquent-ils entièrement la hausse de l'or, d'autant que les indicateurs techniques suggèrent une situation de surachat (graph. 1) ? Probablement pas. D'autres forces sont à l'œuvre, qui ont contribué à compenser la hausse des rendements réels US et au plus haut du dollar US sur trois mois. La réponse se trouve probablement du côté physique. La demande physique reste forte, certaines banques centrales continuant d'acheter malgré les prix élevés, avec une forte demande en Inde, où l'or est traditionnellement offert en cadeau pendant la saison des fêtes. Une autre explication (quelque

peu spéculative) réside dans le fait que les BRICS⁹ envisageraient une monnaie partiellement adossée à l'or face au dollar US¹⁰. Cette théorie a pris de l'ampleur après le sommet des BRICS de Kazan en Russie fin octobre et des commentaires de la Mme Lagarde, Présidente de la Banque centrale européenne, indiquant que l'or constituait une raison de ne pas considérer les devises comme acquises¹¹.

Fin octobre, et pour la première fois depuis 2012, l'argent a fortement progressé et dépassé la barre des 34 USD l'once ; certains investisseurs semblent en effet se tourner vers l'argent du fait du cours élevé de l'or. Le palladium a progressé de 10% après que les États-Unis ont exhorté les alliés du G7 à imposer des sanctions sur le palladium russe¹², qui représente 38% de l'offre mondiale. Reste à voir si les pays du G7 se plieront à cet appel, car l'Europe a toujours été réticente à sanctionner ce métal, qui est vital pour l'industrie automobile.

Graph. 1 : Indicateurs techniques : l'air se raréfie-t-il ?

Or : Relative Strength Index



L'indice Relative Strength Index (RSI) est un indicateur de dynamisme mesurant la vitesse et l'ampleur des récentes variations de prix. Généralement, un indice RSI de 70 ou plus pointe une situation de surachat. Une indice de 30 ou moins pointe une situation de survente.

Le dollar à la croisée des chemins



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Les élections présidentielles US voient s'affronter deux visions économiques divergentes qui pourraient influencer la trajectoire du dollar US. Le républicain Donald Trump maintient ses projets de droits de douane élevés, tandis que la démocrate Kamala Harris prône une approche plus mesurée du protectionnisme commercial. Quelle que soit l'issue des élections, ces stratégies opposées auront une influence sur les marchés des devises.

L'impact qu'aurait un second mandat de Trump sur le dollar est ambigu. Ses politiques commerciales agressives et son programme de croissance pourraient faire entrer le dollar dans un cycle haussier, mais la probabilité d'une Fed plus accommodante, les préoccupations concernant la viabilité budgétaire et le risque de dédollarisation mondiale qu'implique un protectionnisme renforcé ouvrent des perspectives baissières pour le billet vert.

En revanche, une présidence Harris maintiendrait probablement le cours actuel des politiques économiques nationales et internationales, et les changements dépendraient largement de l'équilibre des pouvoirs au Congrès.

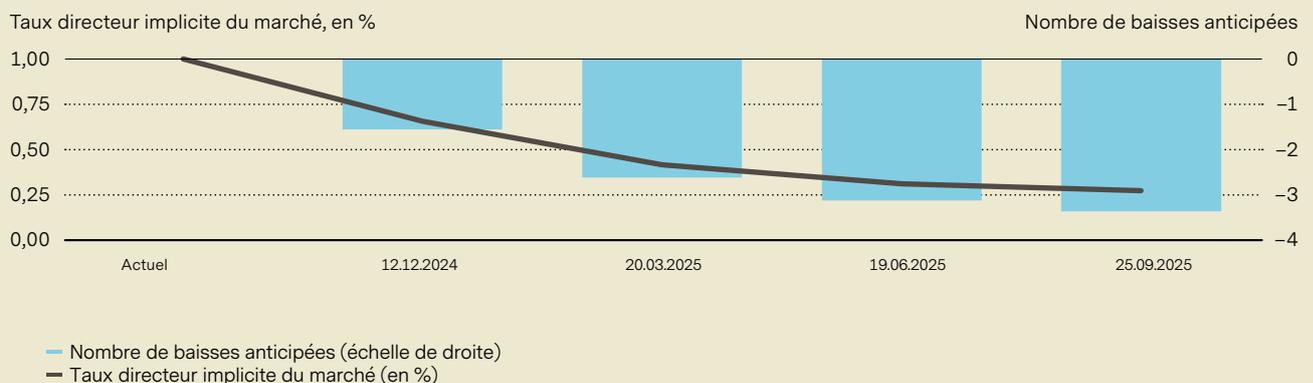
L'orientation générale de la politique monétaire ne devrait toutefois pas significativement changer, de sorte que les facteurs cycliques et liés aux rendements qui sous-tendent le discours baissier sur le dollar devraient se maintenir jusqu'en 2025.

Le dilemme de la baisse des taux de la BNS

L'inflation suisse est tombée à son plus bas niveau depuis plus de trois ans, ce qui augmente les perspectives d'un nouvel assouplissement monétaire de la part de la Banque nationale suisse (BNS). Comme la zone euro, la Suisse est prise dans un cycle de baisse des taux et de désinflation. La forte baisse de l'inflation en septembre a intensifié les spéculations avant la réunion de décembre de la BNS : la baisse des taux sera-t-elle de 25 ou de 50 pb ?

L'inflation ralentissant plus rapidement que prévu et le franc suisse demeurant vigoureux, les choix de la BNS pourraient être limités. À moins d'un renversement inattendu de l'appréciation du franc – scénario actuellement peu probable – la BNS pourrait se sentir contrainte à l'agressivité (graph. 1). Une réduction de 50 pb reste possible si l'inflation continue à faiblir. La banque centrale doit maintenant trouver un équilibre entre la nécessité de stimuler la croissance et le risque d'une déflation durable.

Graph. 1 : Quelle est la prochaine étape pour la BNS ?



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	1,2
États-Unis	1,9	2,5	3,0	2,6	1,8
Japon	1,0	1,9	-1,0	0,0	1,2
R.-U.	4,5	0,3	0,7	1,0	1,3
Suisse	2,7	0,7	1,7	1,4	1,4
Australie	3,8	1,9	2,1	1,2	2,1
Chine	3,0	5,2	4,6	4,8	4,5

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

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE (EN%)	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
EUR	2,50	4,50	3,40	2,80	2,30
USD	4,50	5,50	5,00	4,05	3,30
JPY	-0,10	-0,10	0,23	0,51	0,68
GBP	3,50	5,25	5,00	4,40	3,55
CHF	1,00	1,75	1,00	0,60	0,60
AUD	3,10	4,35	4,35	4,15	3,50

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	2,28	2,14	2,16
USD	3,9	3,9	4,20	3,69	3,67
JPY	0,4	0,6	0,96	1,13	1,32
GBP	3,7	3,5	4,23	3,81	3,69
CHF	1,6	0,7	0,47	0,53	0,70
AUD	4,1	4,0	4,41	3,91	3,93

TAUX DE CHANGE	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
CHF / EUR	0,99	0,93	0,94	0,96	0,99
CHF / USD	0,94	0,84	0,87	0,87	0,88
CHF / 100 JPY	0,72	0,60	0,57	0,62	0,65
CHF / GBP	1,12	1,07	1,13	1,15	1,19
USD / EUR	1,06	1,10	1,08	1,11	1,13
JPY / USD	130,00	141,00	152,00	140,00	135,00
USD / AUD	0,67	0,68	0,66	0,70	0,72
GBP / EUR	0,88	0,87	0,83	0,84	0,85
CNY / USD	6,91	7,10	7,12	7,04	6,93

MATIÈRES PREMIÈRES	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
Pétrole brut Brent, USD par baril	86	77	74	78	75
Or, USD par once troy	1824	2063	2719	2595	2500
Cuivre, USD par tonne métrique	8372	8559	9507	9800	10125

¹ Dernier trimestre disponible

² Dernier mois disponible, données du G20 uniquement trimestrielles

Source: Vontobel, banques centrales et offices des statistiques respectifs ; données au 25 octobre 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.

12 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 Arizona, Géorgie, Michigan, Nevada, Caroline du Nord, Pennsylvanie, Wisconsin.
- ² Source : article de CBS, publié le 29 avril 2024. <https://www.cbsnews.com/news/economy-top-issue-voters-presidential-election-2024/>
- ³ Source : article de Tax Foundation, publié le 24 octobre 2024. <https://taxfoundation.org/blog/largest-tax-increase-harris-trump/>
- ⁴ Source : article de Reuters, publié le 22 octobre 2024. <https://www.reuters.com/markets/us/feds-kashkari-any-surprise-job-market-weakness-could-trigger-rethink-rate-cut-2024-10-21/>
- ⁵ Source : FedWatch Tool du CME Group. <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>
- ⁶ 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.
- ⁷ Source : site Web PredictIt, en date du 25 octobre, 2024. <https://www.predictit.org/markets/detail/7456/Who-will-win-the-2024-US-presidential-election>
- ⁸ Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Meta Platforms, Tesla, Alphabet.
- ⁹ Acronyme désignant le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud. Il s'agit d'une organisation intergouvernementale qui inclut également l'Iran, l'Égypte, l'Éthiopie et les Émirats arabes unis.
- ¹⁰ Source : article de The Economist, publié le 20 octobre 2024. <https://www.economist.com/international/2024/10/20/putins-plan-to-de-throne-the-dollar>
- ¹¹ Source : entretien de l'Atlantic Council avec Lagarde, publié le 23 octobre 2024. <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/christine-lagarde-on-european-competitiveness-us-tariffs-and-creating-a-digital-euro/>. Citations : « Nous devons être vraiment attentifs aux développements à travers le monde (...) La Chine achète de l'or comme jamais auparavant. La Russie soutient l'or car elle en extrait beaucoup de son sous-sol, et il est clair qu'il y a des tentatives de promouvoir d'autres monnaies (...) nous suivons, vous savez, dans quelle devise les gens effectuent des transactions, dans quelle devise les banques centrales conservent leurs réserves, dans quelle devise le commerce est financé (...) le rôle d'une monnaie ne doit jamais être pris pour acquis. »
- ¹² Source : article de Bloomberg, publié le 23 octobre 2024. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-23/us-asks-g-7-to-consider-sanctions-on-russian-palladium-titanium>

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich
Suisse
vontobel.com

