

100 years | Empowering
Investors

Vontobel

Investors' Outlook

Petit déjeuner continental

Juillet 2024

2 Sommaire



3 Éditorial

4 Stratégie d'investissement

L'effervescence

6 Points saillants du marché

Examen du buffet financier

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,
Head Multi Asset Strategy,
Vontobel
Frank Häusler,
Chief Investment Strategist,
Vontobel
Michaela Huber,
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 : Septembre 2024)

Concept

MetaDesign AG

Création et réalisation

Vontobel

Images

Gettyimages,
Vontobel

Date limite de soumission des contributions pour cette édition

26 juin 2024

Remarques

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

Petit déjeuner continental



—
Dan Scott
Head of Vontobel Multi Asset,
Vontobel

Chers lecteurs,

Le paysage politique du Vieux Continent a été mis à l'épreuve le mois dernier à l'occasion des élections législatives européennes. De l'Allemagne aux Pays-Bas et de l'Italie à l'Espagne, les résultats montrent une importante dérive vers la droite. En France, le président Emmanuel Macron a convoqué des élections anticipées après que le parti d'extrême droite, le Rassemblement national, a connu une progression importante. Cette situation a ravivé l'incertitude quant à la trajectoire politique du pays et a attisé les craintes de «Frexit», entraînant une chute des actions françaises, qui a pesé sur les autres marchés européens.

En tant qu'investisseur, nous pensons que Paris (et l'Europe, d'ailleurs) est une bonne idée («Paris is always a good idea») en ce moment. L'évolution politique a exercé une pression sur les prix des actifs au sein de la zone euro. Nous nous penchons sur un élément négligé du menu: le potentiel des actions européennes. Les actions de la zone euro sont à la traîne par rapport à leurs homologues américaines, l'indice Stoxx Europe 600 ayant du mal à suivre. Elles semblent également relativement sous-évaluées, ce qui constitue, selon nous, une bonne opportunité pour les investisseurs. C'est l'une des raisons pour lesquelles le Comité d'Investissement de Vontobel a décidé de faire passer les actions de la zone euro de neutres à surpondérées¹ lors de sa dernière réunion.

Malgré l'importance accordée au mécontentement et à la colère, notamment sur des questions telles que l'immigration de masse et les politiques de lutte contre le changement climatique, ainsi que les inquiétudes quant à l'impact de ce changement sur les politiques commerciales et réglementaires et sur la stabilité du marché en Europe, le centre-droit continue de dominer le parlement dans la région. Cela laisse supposer que les approches politiques équilibrées conserveront probablement leur influence, preuve que la situation en Europe est plus stable qu'il n'y paraît.

Un changement de pouvoir au sein du parlement français pourrait entraîner une augmentation des dépenses publiques dans le cadre d'une procédure de déficit de l'UE. Mais la politique étrangère et de défense relève principalement de la compétence présidentielle dans le cadre politique français. L'incertitude quant à la position du pays sur l'Europe devrait être contenue jusqu'à la prochaine élection présidentielle, prévue pour le printemps 2027.

De l'autre côté de l'Atlantique, le marché du travail américain semble montrer davantage de signes de ralentissement, perdant un peu de son élan précédent. Les offres d'emploi ont diminué et la croissance des salaires s'est ralentie, ce qui laisse penser que le boom de l'embauche qui a suivi la pandémie s'atténue. Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine (Fed) a prévu de ne procéder qu'à une réduction dans le courant de l'année. Au niveau mondial, il semble que l'inflation ne soit plus vraiment un problème, les pressions sur les prix s'étant atténuées pour atteindre des niveaux gérables. Cette évolution s'est traduite par la décision de certaines banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt, alors que la Fed est actuellement en suspens, dans l'attente d'une meilleure perception de l'équilibre entre le contrôle de l'inflation et la croissance économique.

De même, cette publication fera une pause pendant l'été. Nous continuerons à suivre l'évolution des marchés mondiaux et reviendrons avec une nouvelle série d'idées pour notre édition de septembre.

Savourez cette lecture et profitez de vos vacances. L'Europe est toujours une bonne idée.

→ Webcast

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

¹ Voir «Glossaire et sources» à la page 17

4 Stratégie d'investissement



—
Frank Häusler
Chief Investment Strategist,
Vontobel

L'effervescence

Le mois de juin n'a certes pas apporté beaucoup de changements au menu macroéconomique, les principaux indicateurs économiques mondiaux évoluant de manière latérale. Toutefois, de nombreuses grandes banques centrales n'ont pas chômé et ont procédé à des baisses de taux d'intérêt, tandis que la Fed s'en tenait à sa stratégie d'attente prudente. Les investisseurs, quant à eux, se sont vu servir un plat d'incertitude, alors que la politique européenne jetait une ombre sur les marchés d'actions.

La Banque centrale européenne (BCE) a notamment réduit ses taux, une décision qui avait été largement annoncée à l'approche de sa réunion de juin. La Banque du Canada a surpris les marchés en réduisant son taux d'intérêt au jour le jour avant la réduction prévue en juillet, et la Banque nationale suisse (BNS) a procédé à sa deuxième réduction tout en abaissant ses prévisions d'inflation.

La Fed semble être confrontée à un dilemme et reste indécise. Elle a réduit les baisses de taux prévues pour 2024 de 0,75 % à 0,25 %, signalant ainsi une seule baisse. Cependant, nous pensons qu'une deuxième réduction est tout à fait possible, car l'économie américaine, et en particulier son marché du travail, pourrait être proche d'un tournant.

Bien qu'elle soit restée forte par rapport aux données historiques, les premières fissures commencent à apparaître. Le Bureau of Labor Statistics a fait état de 8,06 millions d'emplois vacants en avril, le chiffre le plus bas depuis février 2021², et a révisé à la baisse le chiffre du mois précédent à 8,36 millions. Les demandes initiales d'allocations chômage, un indicateur des licenciements, sont également en hausse. Une enquête de la Fédération nationale des entreprises indépendantes (National Federation of Independent Business) en avril a révélé que les petites entreprises américaines réduisaient leurs plans d'embauche³.

En Europe, nous considérons que les récentes turbulences politiques et les inquiétudes qui en découlent pour les marchés constituent une opportunité à saisir. La nature cyclique des actions européennes pourrait bien être stimulée par le « mini-cycle de phase tardive » dans lequel nous nous trouvons. Nous prévoyons également une évolution positive des liquidités européennes, la BCE continuant d'assouplir sa politique monétaire. En outre, la dynamique du bénéfice par action (BPA) de la région semble relativement solide, surtout par rapport à d'autres régions. Reportez-vous à la page 5 pour de plus amples informations sur notre allocation d'actifs.

	SOUS-PONDÉRATION		NEUTRE	SURPONDÉRATION		
	forte	légère		légère	forte	
1 Liquidités		→				Nous maintenons une sous-pondération des liquidités, estimant que les rendements des autres classes d'actifs seront supérieurs à ceux des liquidités sur un horizon d'investissement de neuf à douze mois.
2 Obligations		→				Notre opinion sur la classe d'actifs des obligations reste légèrement sous-pondérée. Nous pensons que l'amélioration de l'environnement macroéconomique à moyen terme tend à favoriser les classes d'actifs plus cycliques comme les actions et les matières premières par rapport aux obligations. Néanmoins, nous voyons des opportunités sélectives au sein des sous-classes d'actifs, avec une surpondération des emprunts d'État et de la dette des marchés émergents en devises fortes. Les obligations de qualité Investment Grade et celles à haut rendement restent sous-pondérées dans notre portefeuille.
3 Actions				→		Nous maintenons notre surpondération en actions. Les récentes fluctuations du marché dues aux évolutions politiques dans la zone euro ont, selon nous, créé une opportunité d'achat. Plus précisément, les inquiétudes suscitées par les élections françaises semblent infondées. Historiquement, les incertitudes politiques sur les marchés boursiers ont eu tendance à être de courte durée. Par conséquent, nous avons relevé notre position sur les actions européennes cycliquement exposées de neutre à surpondérée à la suite de la récente liquidation. La région devrait bénéficier d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la BCE, ce qui renforcera les liquidités. La dynamique des bénéfices par action des entreprises de la région reste solide et les valorisations nous semblent attrayantes. Pour financer ce changement, nous avons revu à la baisse la pondération des actions suisses, qui passe de neutre à sous-pondérée, en raison de la dynamique moins favorable des bénéfices par action et de l'éventuel impact négatif d'un franc suisse vigoureux sur les entreprises du pays orientées vers l'exportation. Nos autres positions régionales restent inchangées, avec une surpondération des États-Unis et une position neutre sur le Japon et les marchés émergents.
4 Or				→		Nous continuons à privilégier l'or en le surpondérant. L'or reste l'une des classes d'actifs les plus performantes en 2024. La récente pause dans le rebond peut être attribuée à des prises de bénéfices, à la réévaluation de la trajectoire des taux futurs de la Fed et au ralentissement de la demande des banques centrales, notamment de la part de la Chine. Les performances futures de l'or dépendent de plusieurs facteurs, qu'il s'agisse de la demande future des banques centrales, des attentes du marché concernant les politiques de la Fed ou des questions de « valeur refuge », pour n'en citer que quelques-uns. Dans l'ensemble, nous pensons que les facteurs positifs l'emportent sur les facteurs négatifs.
5 Matières premières			→			Nous avons un point de vue neutre sur les matières premières. Nous pensons qu'une réaccélération de l'économie mondiale pourrait stimuler cette classe d'actifs cyclique. Nous pensons que le marché sous-estime le potentiel de relance du gouvernement chinois. Les matières premières pourraient aussi bénéficier de l'augmentation des risques géopolitiques, tels qu'une éventuelle escalade du conflit au Moyen-Orient.
6 Stratégies alternatives			→			Nous maintenons une position neutre sur les fonds alternatifs et l'immobilier. Au sein des fonds alternatifs, nous privilégions les titres liés à l'assurance en raison de leur faible corrélation avec les marchés financiers traditionnels, car leur performance est liée à des événements d'assurance spécifiques. Cette caractéristique peut contribuer à réduire le risque global du portefeuille.

6 Points saillants du marché



Examen du buffet financier

À la fin de l'année dernière, nous présentions notre scénario économique de base pour 2024. Nous anticipions alors un report de la récession, des pressions inflationnistes modérées et des baisses de taux d'intérêt de la part des banques centrales. Ces prévisions se sont largement concrétisées.



—
Stefan Eppenberger
Head Multi Asset Strategy,
Vontobel



—
Michaela Huber
Cross-Asset Strategist,
Vontobel

Les relèvements agressifs des taux d'intérêt par des banques centrales mondiales ont laissé des traces dans de nombreuses économies, notamment dans celles qui sont sensibles aux variations des taux d'intérêt (graph. 1). Pays comptant parmi les plus riches d'Europe, la Suède en offre un bon exemple. Le pays est aux prises avec la baisse des prix de l'immobilier et l'atonie de l'activité de construction du fait de sa préférence pour les prêts hypothécaires à taux variable, ce qui a entraîné une récession technique au 3^e trimestre 2023⁴. Les perspectives restent difficiles pour 2024 : en avril, les faillites suédoises ont augmenté de 72 % en glissement annuel⁵, et le taux de chômage est resté juste en dessous de 9 % en mai⁶. L'Europe et le R.-U. sont, en outre, entrés en récession en fin d'année.

D'autres pays ont peut-être échappé à la récession technique, mais il n'y a pas lieu de se réjouir. Au Canada, p. ex., au 1^{er} trimestre, les faillites ont bondi de 32 % par rapport au trimestre précédent et de 87 % par rapport au même trimestre de l'année précédente⁷. Une enquête menée par l'organisation de développement du leadership The Executive Committee (TEC) indique que 46 % des PDG canadiens estiment que le Canada est

déjà en récession ou qu'une récession est imminente⁸. Relativement robuste par rapport à ses homologues internationaux, la Suisse est elle aussi mise à rude épreuve, car son économie orientée vers l'exportation subit la faiblesse de ses principaux partenaires commerciaux, tels que la zone euro⁹.

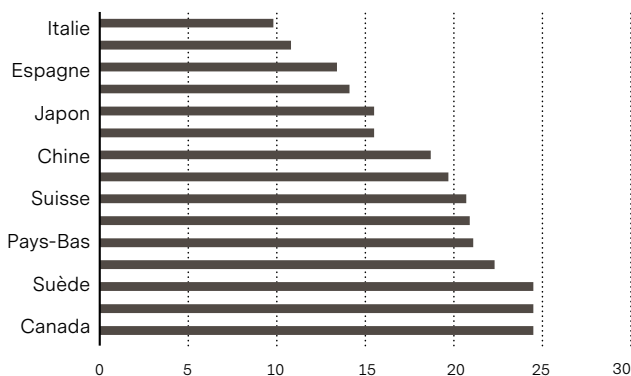
Il n'est donc pas surprenant que ces régions aient enregistré des baisses significatives de l'inflation au cours des derniers mois. En Suède, au mois de mai, l'indice des prix à la consommation avec un taux d'intérêt fixe n'a augmenté en glissement annuel, « que » de 2,3 %¹⁰ tandis que les prix à consommation sont ressortis à 2,6 % dans la zone euro¹¹ et à 2,9 % au Canada¹². En mai l'inflation enregistrée au R.-U. est tombée à l'objectif de 2 % de la Banque d'Angleterre, tandis qu'elle demeure, en Suisse, dans la fourchette cible de la BNS depuis l'année dernière.

Plusieurs banques centrales ont donc pris des mesures d'assouplissement monétaire. La BNS a créé un précédent en réduisant d'abord les taux d'intérêt en mars, puis en juin. La Banque de Suède (mai), la Banque du Canada et la BCE (juin) lui ont ensuite emboîté le pas.

8 Points saillants du marché

Graph. 1 : Les économies sensibles aux taux d'intérêt sont particulièrement exposées

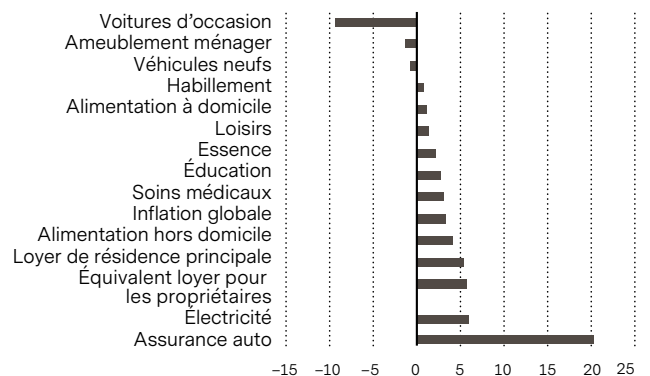
Ratio du service de la dette privée (secteur non financier) en %



Source : LSEG, Vontobel ; données au T4 2023.

Graph. 2 : Les composantes retardées de l'inflation, comme l'assurance automobile, ont augmenté

Sélection de composantes de l'inflation US (var. en % en glissement annuel)



Remarque : l'inflation des primes d'assurance automobile est considérée comme un indicateur retardé de l'inflation, car les variations de ces primes reflètent souvent des données et des événements passés. Les compagnies d'assurance utilisent des données historiques relatives aux sinistres, accidents, coûts de réparation, coûts médicaux et autres facteurs pour déterminer leurs tarifs. Lorsque l'inflation générale augmente, il faut donc du temps pour que ces coûts accrus se répercutent sur les données que les assureurs utilisent pour déterminer le montant de leurs primes. L'inflation de l'assurance automobile a ainsi tendance à réagir de manière tardive aux variations de l'inflation générale, ce qui en fait un indicateur retardé.

Source : LSEG, Vontobel ; données au mois de mai 2024.

Qu'en est-il des États-Unis ?

La situation est différente dans la plus grande économie du monde et dans la région la plus cruciale pour les marchés financiers mondiaux. Contre toute attente, l'économie US a bien résisté aux taux d'intérêt élevés et a (jusqu'à présent) échappé à la récession. Cette résistance tient notamment aux conditions de financement favorables qu'ont pu obtenir nombre d'entreprises et de consommateurs, ce qui les a protégés des effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt.

La robustesse du marché de l'emploi renforce également la résistance de l'économie US. Les consommateurs ont ainsi pu maintenir des habitudes de dépenses régulières et, ce faisant, soutenir l'économie.

Cette absence de récession a également eu pour effet que l'inflation n'a pas encore diminué. En mai, la hausse des prix à la consommation US s'est établie à 3,3 %, un taux bien supérieur à l'objectif de 2 % fixé par la Fed¹³. Cette inflation persistante tient non seulement aux pénuries du marché du logement, qui gonflent l'inflation des services, mais aussi à des facteurs inattendus tels que les fortes augmentations de l'assurance automobile, dont les tarifs ont, en glissement annuel, grimpé de 20,3 % au mois de mai (graph. 2).

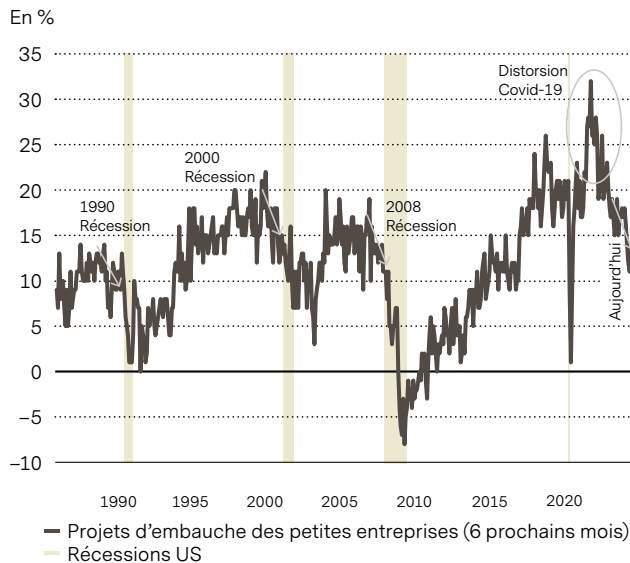
La Fed se montre donc particulièrement détendue en matière de réduction des taux d'intérêt. Elle a publié en juin des prévisions actualisées qui semblaient initialement quelque peu restrictives. La Fed a ainsi relevé ses projections pour l'inflation de base (2024 : de 2,6 % à 2,8 % ; 2025 : de 2,2 % à 2,3 %), tout en abaissant de 0,75 % à 0,25 % ses prévisions de réduction des taux d'intérêt en 2024, ce qui correspond à une seule réduction¹⁴.

Selon une enquête de Bank of America, seuls 5 % des investisseurs anticipent un « atterrissage brutal », c.-à-d. une récession, 64 % tablent sur un atterrissage « en douceur », et 26 % estiment qu'il n'y aura « aucun atterrissage »¹⁵.

Que nous réserve le second semestre 2024 ?

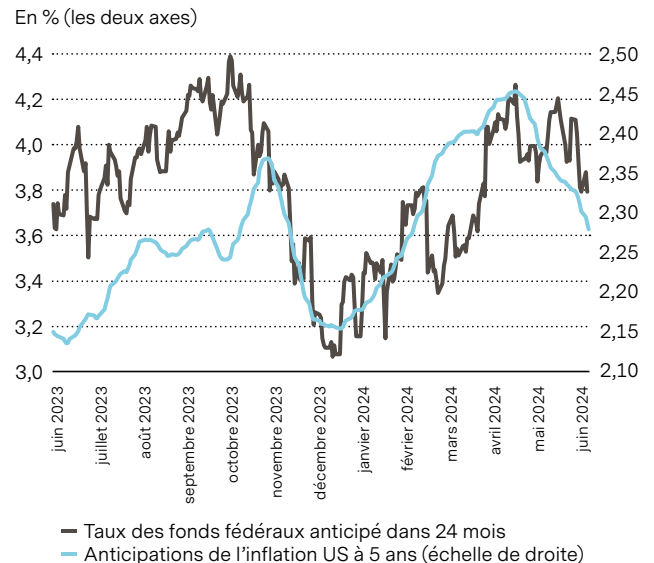
Même si l'économie US devrait pouvoir poursuivre sa trajectoire pendant encore un certain temps, elle finira néanmoins par être confrontée à certaines limites. Si le marché du travail US est robuste, il n'en a pas moins affiché des signes de ralentissement ces derniers mois. Le Bureau of Labor Statistics indique ainsi que les offres d'emploi sont tombées à 8,06 millions en avril, leur plus bas niveau depuis février 2021, et ce, alors que le consensus tablait déjà sur une baisse à 8,36 millions. Considérées comme un indicateur en temps quasi réel de la santé

Graph. 3 : La chute des intentions d'embauche est généralement suivie de licenciements



Source : National Federation of Independent Business, Vontobel ; données au 20 juin 2024.

Graph. 4 : Le pic des anticipations d'inflation réduit l'inquiétude de la Fed quant à l'inflation



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

du marché du travail, les demandes initiales d'allocations de chômage sont en hausse¹⁶. Une enquête de la National Federation of Independent Business indique que les petites entreprises américaines revoient leurs plans d'embauche à la baisse, un facteur qui a toujours freiné la croissance économique (graph. 3).

Certains signes indiquent un fléchissement de la consommation. Selon l'US Census Bureau, les ventes au détail n'ont crû que de 0,1 % en mai, après une baisse de 0,2 % en avril¹⁷. Les données de la Réserve fédérale de New York brossent un tableau similaire : la proportion de dettes de cartes de crédit « sérieusement en souffrance » depuis plus de 90 jours était de 10,7 % au 1^{er} trimestre 2024, contre 8,2 % il y a un an¹⁸. L'inflation US ne devrait pas constituer un véritable sujet d'inquiétude au 2^e semestre. Les taux d'intérêt réels (corrigés de l'inflation) sont en effet restrictifs et supérieurs de 7 % à ce qu'ils étaient il y a deux ans. Malgré les tensions mondiales telles que celles de la mer Rouge, les chaînes d'approvisionnement mondiales semblent en outre largement intactes, comme l'indique l'indice de pression de la chaîne logistique mondiale de la Fed de New York. Par ailleurs, l'inflation des biens s'est ralentie et certains secteurs comme l'automobile connaissent même une déflation du fait de niveaux de stocks élevés. Deuxième économie mondiale, la Chine

exporte également des pressions plus faibles sur les prix à l'échelle mondiale. Enfin, les anticipations concernant l'inflation US sont bien ancrées, ce qui devrait atténuer les préoccupations de la Fed en matière d'inflation (graph. 4).

Concernant la politique monétaire, il ne faudrait pas surinterpréter les prévisions actualisées de la Fed. Son président, Jerome Powell, a souligné que la trajectoire des taux d'intérêt futurs attendus par la Fed résulterait d'« un choix très serré »¹⁹. Les révisions à la hausse des prévisions d'inflation lui semblent conservatrices. D'autres responsables de la Fed partagent ce point de vue prudent mais optimiste. Pour la gouverneure Adriana Kugler, l'économie « évolue dans la bonne direction » de sorte qu'un assouplissement monétaire pourrait intervenir « plus tard dans l'année »²⁰. Il nous semble probable que la Fed procédera à plus d'un ajustement des taux d'intérêt cette année.

Évolution des attentes en matière de politique monétaire à l'horizon 2024



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Début 2024, les attentes du marché penchaient fortement en faveur d'un assouplissement significatif de la politique monétaire et de nombreuses baisses de taux. L'hypothèse était que l'inflation reviendrait rapidement à l'objectif, ouvrant la voie à une réduction des taux d'intérêt par la Fed. Cependant, l'inflation s'est avérée plus tenace que prévu, ce qui a entraîné une érosion rapide de ces attentes. La Fed l'a confirmé lors de sa réunion de juin avec la publication du «dot plot».

Le changement le plus notable est le passage d'une prévision médiane de trois baisses de taux cette année à une seule. À plus long terme, les projections indiquent désormais un assouplissement annuel de 100 points de base en 2025 et 2026, contre 75 points de base précédemment, tout en maintenant un objectif final de 3,125 % pour 2026. Les traders notent désormais qu'il n'y aura qu'une ou deux baisses de taux cette année (graph. 1).

La déclaration a adopté un ton légèrement plus accommodant, reconnaissant «de nouveaux progrès modestes» vers l'objectif d'inflation, ce qui constitue un changement par rapport aux préoccupations antérieures concernant «l'absence de nouveaux progrès». Il convient également de noter que le dot plot est relativement équilibré²¹. La Fed

estime que la politique monétaire est actuellement restrictive, surtout si on la compare à son évaluation du taux d'intérêt neutre, qu'elle considère comme nettement inférieur. Les variables économiques ayant évolué dans le bon sens au cours des deux derniers mois, il semble de plus en plus probable que la Fed saisisse l'occasion d'assouplir sa politique monétaire.

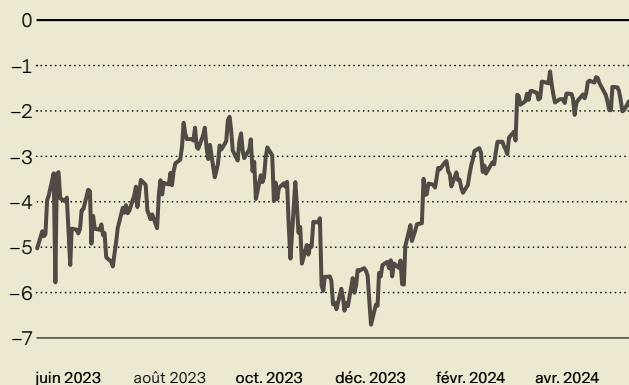
Il y a trois ans à peine, les investisseurs qui envisageaient d'acheter des bons du Trésor ne disposaient que d'une très faible marge de rendement²². À la mi-2021, une hausse d'un peu moins de 20 points de base du rendement à 10 ans aurait entraîné des pertes sur la base du rendement total. Aujourd'hui, les acheteurs potentiels d'obligations à 10 ans bénéficient d'une protection de près de 60 points de base aux taux de rendement actuels. Les rendements devraient dépasser 4,8 % sur les bons du Trésor à 10 ans pour que le rendement total soit négatif sur un an (graph. 2).

La vigilance sur les marchés du crédit

Les spreads se sont durcis au cours des derniers mois, l'Investment Grade et le haut rendement s'approchant de seuils jamais atteints depuis la crise financière mondiale. Les spreads corrigés des options sur le haut rendement témoignent d'une solide appétence pour le risque et d'une bonne résistance, sans signes évidents de défaillance. Toutefois, dans un contexte d'incertitude économique persistante, les obligations à haut rendement sont confrontées à d'importants défis potentiels. Les augmentations anticipées des taux de défaillance, associées aux effets de l'une des politiques monétaires les plus agressives, devraient exercer une pression sur ce segment de marché.

Graph. 1 : Nombre de mouvements implicites de la FED anticipés par le marché pour 2024

Nombre de mouvements



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

Graph. 2 : Marge de rendement à 10 ans sur un horizon d'un an

En %



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

Peser deux assiettes



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

Les actions américaines ont franchi une nouvelle étape en juin, l'indice S&P 500 atteignant son 31e sommet historique depuis le début de l'année²³, toujours sous l'impulsion des valeurs technologiques. En revanche, les indices de la zone euro, qui avaient suivi le rythme des marchés américains à forte composante technologique jusqu'à la fin du mois de mai, ont été frappés par une tempête parfaite au début du mois de juin, entraînant des milliards de pertes de capitalisation boursière. Ces turbulences peuvent-elles présenter des opportunités d'achat ? Nous pensons que oui.

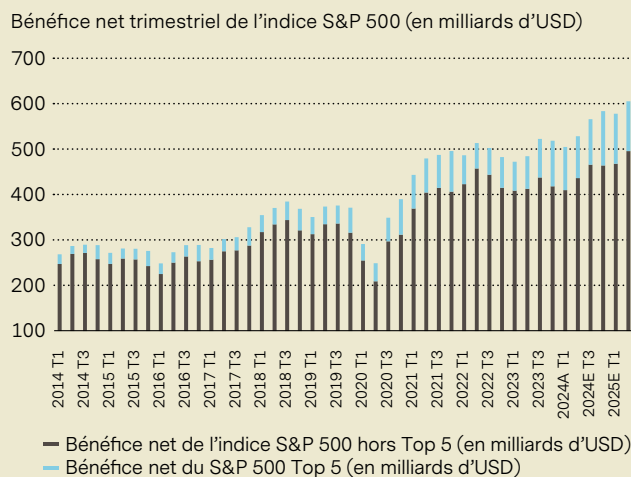
Le marché américain ne cesse de se renforcer cette année. D'un point de vue historique, les années électorales sont associées à une forte performance des marchés, et 2024 a marqué le meilleur début d'année électorale jamais enregistré²⁴. Nvidia est récemment devenue la 12e entreprise depuis 1926 à détenir la plus grande pondération de l'indice S&P 500, dépassant les 3000 milliards d'USD de capitalisation boursière²⁵. Elle a ainsi détrôné Microsoft et Apple. À elle seule, Nvidia a contribué pour près de 40 % à la performance de l'indice depuis le début de l'année, le secteur technologique américain dans son ensemble représentant plus de 50 %.

La concentration des gains du marché sur une poignée d'actions américaines, a logiquement accru l'inquiétude des investisseurs. Toutefois, ces actions ont affiché une croissance exceptionnelle du bénéfice par action (BPA), de près de 40 % en moyenne au cours des 12 derniers mois (graph. 1). Leurs bonnes performances ont largement contribué à la hausse globale de l'indice S&P 500. En outre, ces entreprises ont poursuivi des programmes agressifs de rachat d'actions, totalisant plus de 240 milliards d'USD pour le seul premier trimestre 2024. Leur capacité à rester en dehors du collimateur macroéconomique nous conforte dans notre surpondération des actions américaines dans l'allocation des portefeuilles.

Pour ce qui est des actions de la zone euro, plusieurs questions sont en jeu, allant du résultat des élections françaises, qui indiquent un renforcement des sentiments de droite émergents rappelant la crise de l'euro de 2015, à l'imposition de droits de douane sur les véhicules électriques chinois qui pourrait susciter des mesures de rétorsion. Cette situation a provoqué la nervosité des marchés, entraînant d'importantes sorties de capitaux de la région. Nous considérons cette situation comme une opportunité pour plusieurs raisons.

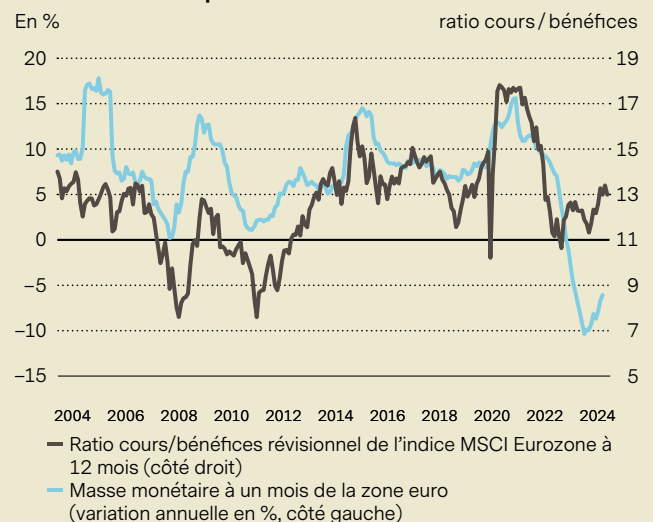
Premièrement, les évolutions politiques qui se reflètent sur les marchés boursiers sont habituellement de courte durée. Deuxièmement, nous prévoyons une impulsion positive en matière de liquidités pour la région, car la BCE continue d'assouplir sa politique monétaire (graph. 2). Cela devrait jouer en faveur des actions de la zone euro traditionnellement exposées aux secteurs cycliques. Troisièmement, les actions de la zone euro affichent une solide dynamique des bénéfices par action par rapport à d'autres régions, associée à des valorisations attrayantes.

Graph. 1 : « Flying high »



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 21 juin 2024.

Graph. 2 : L'impulsion des liquidités devrait s'améliorer et soutenir les multiples de valorisation dans la zone euro



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 juin 2024.

Or : en attendant l'abdication du « Roi Dollar »



—
Michaela Huber
Cross-Asset Strategist,
Vontobel

L'or reste l'une des classes d'actifs les plus performantes de l'année 2024. Après un sommet historique de 2412 dollars US l'once à la mi-avril et un niveau proche à la mi-mai, les cours font une pause. Cela tient à plusieurs facteurs.

Les nouvelles économiques positives ont souvent un impact négatif sur l'or. Aux États-Unis, la croissance économique, l'inflation et le discours de plus en plus agressif de la Fed ont conduit certains à anticiper des baisses de taux d'intérêt plus tardives que prévu. L'or n'étant pas rémunérateur, il est moins attractif lorsque les réductions de taux d'intérêt sont reportées.

La demande des banques centrales est-elle en train de ralentir ?

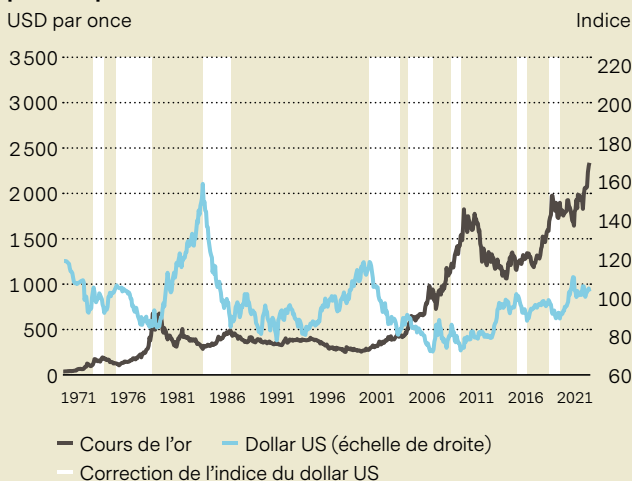
Un autre facteur défavorable vient des banques centrales elles-mêmes. En 2022 et 2023, leur demande en or était forte et elles étaient à l'origine de près d'un quart de la demande annuelle d'or. Au 1^{er} trimestre 2024, elles ont acheté 290 tonnes supplémentaires (nettes). Selon de récentes données, cette demande pourrait toutefois ralentir. Premier acheteur officiel du secteur, la Chine, a, p. ex., cessé d'ajouter de l'or à ses réserves en mai.

Pourquoi une petite surpondération de l'or peut encore être une bonne idée

Les performances futures de l'or dépendent de plusieurs facteurs, tels que la capacité de la Fed à lutter contre l'inflation, la politique à venir de la Fed et tout ce qui en découle (dépréciation du dollar US, p. ex.), la demande future des banques centrales, ainsi que la notion de « valeur refuge ». Concernant la Fed, les espoirs d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis persistent et les marchés tablent toujours sur deux baisses avant la fin 2024. Cela devrait aboutir à un pic du dollar US. Les pics du dollar sont généralement positifs pour l'or (graph. 1).

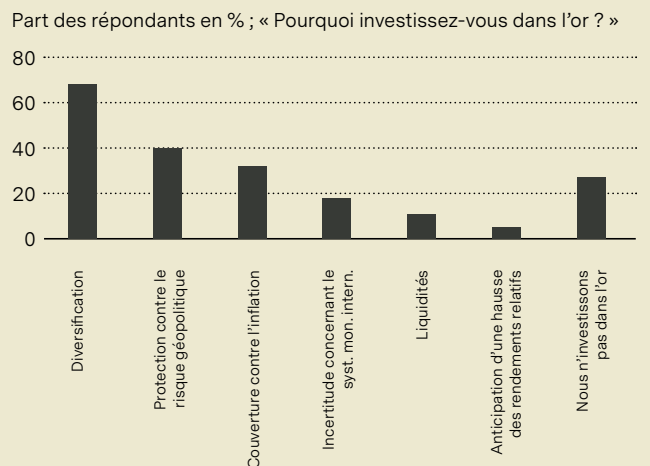
Concernant la demande future des banques centrales, le scénario structurel à long terme semble intact. L'enquête Global Public Investor 2024 de l'OMFIF²⁶ suggère que la diversification et les considérations géopolitiques constituent des priorités pour de nombreux décideurs (graph. 2). Par ailleurs, les avoirs des banques centrales des marchés émergents étant toujours inférieurs à ceux des marchés développés, un potentiel d'augmentation de la demande existe de la part des banques centrales (notamment dans les marchés émergents). Sur le plan géopolitique, une légère surpondération de l'or pourrait être bénéfique en cas d'événements inattendus (Russie-Ukraine, Moyen-Orient, élections américaines, p. ex.).

Graph. 1 : Les pics du dollar sont généralement positifs pour l'or



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

Graph. 2 : La diversification et la géopolitique constituent des facteurs essentiels



Source : Enquête Global Public Investor 2024 de l'Official Monetary and Financial Institutions Forum, Vontobel.

Le mal de ventre des baissiers du dollar : les politiques vs. l'inflation



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Au cours des prochains mois, les marchés des devises devraient être influencés par deux facteurs essentiels : premièrement, des signes encourageants de désinflation aux États-Unis pourraient inciter la Fed à entamer des baisses de taux attendues depuis longtemps ; deuxièmement, l'éventuelle montée au pouvoir du parti d'extrême droite Rassemblement national de Marine Le Pen en France pourrait déclencher un affrontement avec Bruxelles sur la trajectoire de la dette de la France.

À court terme, les baissiers du dollar risquent de rencontrer des difficultés persistantes dans un contexte d'incertitudes politiques qui compliquent le paysage financier. Cette complexité accrue survient à un moment particulièrement inopportun, car les attentes d'une baisse de l'inflation aux États-Unis auraient pu apporter un soulagement bien nécessaire. Nous prévoyons que la phase actuelle d'achat de dollars à des fins politiques s'atténuera lorsque les données économiques des États-Unis changeront et que la Fed commencera à réduire ses taux d'intérêt. Nous pensons qu'il existe un potentiel considérable de baisse des rendements à court terme aux États-Unis qui aurait un impact négatif sur le dollar (graph. 1). Le principal risque pour nos perspectives négatives concernant le dollar US

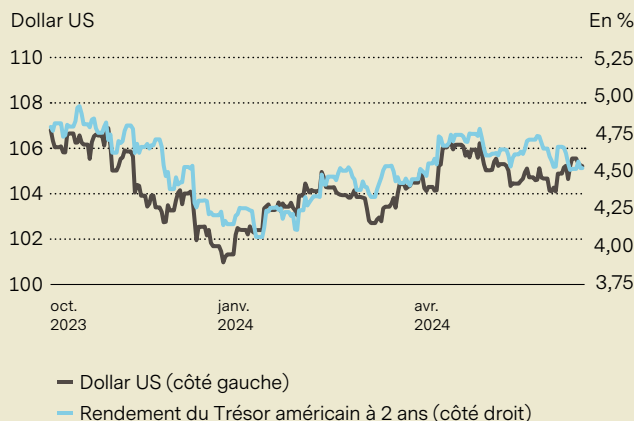
est que la Fed maintienne ses taux d'intérêt actuels tout au long de l'année 2024.

Effets domino des élections françaises sur les marchés mondiaux

Même si nous considérons habituellement que les événements de Paris se limitent à Paris ou, tout au plus, à l'Europe, la situation actuelle a suscité des inquiétudes pour les marchés financiers mondiaux de manière plus importante que d'habitude. Les rumeurs selon lesquelles les élections pourraient amener la France à se détourner de l'Union européenne (UE) ne peuvent pas être considérées comme une simple conjecture, surtout à la lumière du précédent créé par le Brexit. L'euro est confronté à une situation politique qui se détériore rapidement et qui devrait normalement inciter les investisseurs à abandonner la monnaie. La perspective d'une sortie de la France de l'Union européenne, connue sous le nom de «Frexit», est devenue de manière inattendue une véritable source d'inquiétude, déstabilisant les marchés financiers sensibles à ce type d'incertitude politique. En matière de performances, l'euro a rebondi après avoir atteint ses plus bas niveaux en début d'année à la mi-avril, mais il cède maintenant une partie de ces gains ce mois-ci (graph. 2).

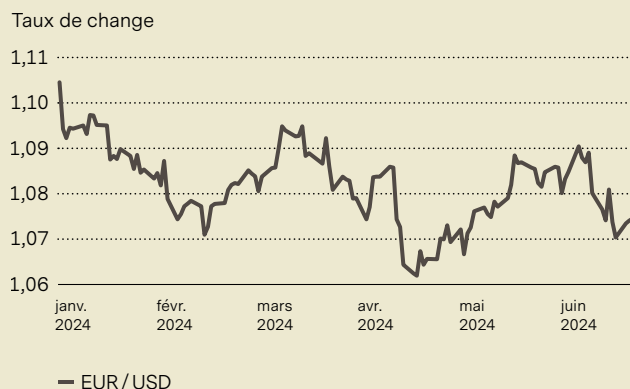
L'instabilité politique en France a intensifié l'examen de sa santé financière. Bien que traditionnellement considérée comme faisant partie du noyau économique de l'Europe, la dynamique de la dette et du déficit de la France est aujourd'hui, à bien des égards, plus préoccupante que celle des pays périphériques. Jusqu'aux résultats du dernier tour de scrutin le 7 juillet, l'euro pourrait sous pression.

Graph. 1 : Anticiper une baisse des rendements à court terme



Source : Bloomberg, Vontobel ; données au 24 mai 2024.

Graph. 2 : Rebond de l'euro depuis ses plus bas niveaux annuels



Source : Bloomberg, Vontobel; data as of June 19, 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	2,5	2,7	2,6
Zone euro	3,4	0,4	0,4	0,7	1,4
États-Unis	1,9	2,5	2,9	2,4	1,8
Japon	1,0	1,9	-0,1	0,3	1,1
R.-U.	4,5	0,3	0,2	0,7	1,2
Suisse	2,7	0,7	0,8	1,2	1,5
Australie	3,8	1,9	2,1	1,3	2,2
Chine	3,0	5,2	5,3	4,9	4,5

INFLATION	2022	2023	ACTUEL²	CONSENSUS 2024	CONSENSUS 2025
Mondial (G20)	7,5	4,4	5,7	5,1	3,1
Zone euro	8,4	5,5	2,6	2,4	2,1
États-Unis	8,0	4,1	3,3	3,2	2,4
Japon	2,5	3,3	2,8	2,4	1,9
R.-U.	9,1	7,3	2,0	2,6	2,2
Suisse	2,8	2,2	1,4	1,4	1,1
Australie	6,6	5,7	3,6	3,4	2,8
Chine	2,0	0,2	0,3	0,7	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	4,25	3,35	2,65
USD	4,50	5,50	5,50	5,30	4,40
JPY	-0,10	-0,10	0,08	0,06	0,28
GBP	3,50	5,25	5,25	4,95	3,95
CHF	1,00	1,75	1,25	1,14	0,97
AUD	3,10	4,35	4,35	4,20	3,60
CNY	3,65	3,45	4,35	4,25	n.a.

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	2,40	2,31	2,24
USD	3,9	3,9	4,25	4,33	4,02
JPY	0,4	0,6	1,00	1,07	1,23
GBP	3,7	3,5	4,06	3,92	3,62
CHF	1,6	0,7	0,65	0,77	0,79
AUD	4,1	4,0	4,22	4,19	3,92

TAUX DE CHANGE	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
CHF / EUR	0,99	0,93	0,96	1,00	1,00
CHF / USD	0,94	0,84	0,89	0,92	0,90
CHF / 100 JPY	0,72	0,60	0,56	0,61	0,62
CHF / GBP	1,12	1,07	1,13	1,18	1,16
USD / EUR	1,06	1,10	1,07	1,09	1,11
JPY / USD	130,00	141,00	160,00	150,00	145,00
USD / AUD	0,67	0,68	0,67	0,68	0,69
GBP / EUR	0,88	0,87	0,85	0,86	0,85
CNY / USD	6,91	7,10	7,26	7,20	7,18

MATIÈRES PREMIÈRES	2022	2023	ACTUEL	CONSENSUS SUR 3 MOIS	CONSENSUS SUR 12 MOIS
Pétrole brut Brent, USD par baril	86	77	85	85	79
Or, USD par once troy	1824	2063	2330	2330	2200
Cuivre, USD par tonne métrique	8372	8559	9683	9500	9985

¹ Dernier trimestre disponible

² Dernier mois disponible, données du G20 uniquement trimestrielles

Source: Vontobel, banques centrales et offices des statistiques respectifs ; données au 24 juin 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'investment banking généré entre 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 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 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.
- ² Source : Article CNN, publié le 4 juin 2024. edition.cnn.com/2024/06/04/economy/job-openings-quits-jolts-april/index.html#:~:text=There%20were%208.06%20million%20available,the%20lowest%20since%20February%202021.
- ³ Source : Article Reuters, publié le 4 avril 2024. www.reuters.com/markets/us/us-small-businesses-dial-back-hiring-plans-again-nfib-says-2024-04-04/
- ⁴ On parle de « récession technique » lorsque le produit intérieur brut (PIB) d'un pays se contracte pendant deux trimestres consécutifs.
- ⁵ Source : Article Bloomberg, publié le 2 mai 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-02/swedish-bankruptcies-in-21-month-surge-show-no-signs-of-easing
- ⁶ Source : Article Euronews, publié le 19 juin 2024. www.euronews.com/business/2024/06/19/swedish-unemployment-rate-falls-to-three-month-low-in-may#:~:text=The%20Swedish%20labour%20market%20is,April%2C%20according%20to%20Statistic%20Sweden.
- ⁷ Source : Article The Canadian Press, publié le 3 mai 2024. www.thecanadianpressnews.ca/business/business-insolvencies-spike-in-first-quarter-consumer-insolvencies-also-rise/article_dda7d64d-4b39-5d10-a528-28498f44708a.html
- ⁸ Source : The Executive Committee, CEO Confidence Index Report pour T2 2024. tec-canada.com/wp-content/uploads/2024/05/CEO_ConfidenceIndex_NEXT_2024_Q2_External.pdf
- ⁹ Source : Communiqué KOF Swiss Economic Institute, publié le 17 juin 2024. ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/kof-dam/documents/Medienmitteilungen/Prognosen/2024/Press_release_economic_forecast_summer_2024.pdf
- ¹⁰ Source : Statistics Sweden, publié le 14 juin 2024. www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/prices-and-consumption/consumer-price-index/consumer-price-index-cpi/poing/statistical-news/consumer-price-index-cpi-may-2024/
- ¹¹ Source : Communiqué de presse de la Commission européenne, publié le 18 juin 2024. ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-18062024-ap#:~:text=The%20euro%20area%20annual%20inflation,%2C%20the%20rate%20was%207.1%25.
- ¹² Source : Statistics Canada, publié le 25 juin 2024. [www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/240625/dq240625a-eng.htm#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%20\(CPI,a%204.2%25%20increase%20in%20April.](https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/240625/dq240625a-eng.htm#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%20(CPI,a%204.2%25%20increase%20in%20April.)
- ¹³ Source : Article The New York Times, publié le 14 juin 2024. www.nytimes.com/2024/06/14/business/3-3-percent-may-inflation.html#:~:text=The%20Consumer%20Price%20Index%2C%20released,down%20from%20the%20April%20
- ¹⁴ Réserve fédérale américaine, publié le 12 juin 2024. www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20240612.pdf
- ¹⁵ Source : Message LinkedIn sur les résultats de l'enquête de Bank of America sur les gestionnaires de fonds mondiaux, menée du 7 au 13 juin 2024, publiée le 19 juin 2024. « Atterrissage brutal » = récession, l'inflation revient à l'objectif de 2 % de la banque centrale ; « atterrissage en douceur » = ralentissement cyclique sans récession, l'inflation diminue ; « aucun atterrissage » = l'économie continue de croître, l'inflation ne revient pas à l'objectif. <https://www.linkedin.com/pulse/june-2024-bank-america-global-fund-manager-survey-igor-rotor-cfa-z7g7e/>
- ¹⁶ Source : Article Bloomberg, publié le 13 juin 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-13/us-jobless-claims-rise-to-highest-in-9-months-led-by-california
- ¹⁷ Source : Communiqué de la National Retail Federation, publié le 18 juin 2024. nrf.com/media-center/press-releases/census-retail-sales-data-may-shows-reasonably-healthy-consumer
- ¹⁸ Source : Article PBS News, publié le 19 juin 2024. www.pbs.org/newshour/nation/overdue-credit-card-debt-is-the-highest-its-been-in-more-than-a-decade-heres-what-to-do-if-youre-at-risk#:~:text=The%20share%20of%20credit%20card,card%20debt%20was%20severely%20delinquent.
- ¹⁹ Source : article de Reuters, publié le 13 juin 2024. www.reuters.com/markets/rates-bonds/fed-expected-to-hold-rates-steady-project-fewer-cuts-2024-06-12/
- ²⁰ Source : article de Bloomberg, publié le 18 juin 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-18/fed-s-kugler-says-rate-cut-likely-appropriate-later-this-year
- ²¹ quatre membres ne prévoient aucun changement, sept anticipent une réduction et huit prévoient deux réductions. À titre de comparaison, le dot plot de mars comptait deux membres favorables à une absence de changement, deux membres favorables à une réduction, cinq membres favorables à une réduction de 50 points de base, neuf membres favorables à une réduction de 75 points de base et un membre favorable à une réduction de 100 points de base.
- ²² La marge de rendement désigne le tampon ou la marge dont dispose un investisseur avant que le relèvement des taux d'intérêt ne commence à avoir un impact négatif sur le rendement total d'un investissement obligataire.
- ²³ Source : Article Bloomberg, publié le 29 juin 2024. www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-29/where-stock-market-is-headed-after-wild-first-half-five-charts
- ²⁴ Source : Article CNN, publié le 24 juin 2024. edition.cnn.com/2024/06/24/investing/premarket-stocks-trading/index.html
- ²⁵ Source : Article CNBC, publié le 5 juin, 2024. www.cnbc.com/2024/06/05/nvidia-briefly-passes-3-trillion-market-cap-on-back-of-ai-boom.html
- ²⁶ Source : Enquête Global Public Investors 2024 de l'OMFIF. www.omfif.org/gpi2024/

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich
Suisse
vontobel.com

