

Bien que la saisonnalité soit en faveur des trois derniers mois de l'année, le mois d'octobre n'a pas été de tout repos pour les marchés. Alors que durant les derniers mois de l'été, les indices actions avaient été pris de panique par des perspectives de ralentissement économique, la tendance s'est inversée. Les anticipations se tournent maintenant vers une économie US presque « trop » résiliente, accompagnée de craintes inflationnistes qui refont surface. Les chiffres de l'emploi publiés en début de mois sont venus renforcer ce scénario et ont ainsi poussé la courbe des taux vers le haut. Alors qu'à la fin septembre huit baisses de taux étaient attendues jusqu'en 2026, seulement cinq baisses sont désormais escomptées. Ce réajustement a eu une conséquence directe sur les taux courts et les taux longs, avec les rendements à 2 et 10 ans aux États-Unis qui ont chacun repris 50bps.

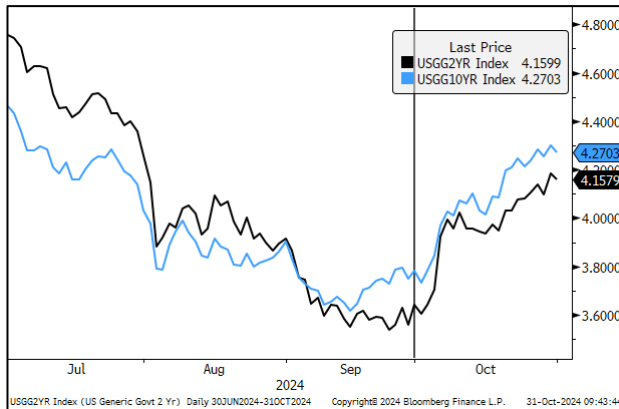
Ce repricing sur les taux confirme que les investisseurs demeurent particulièrement émotifs et ne savent pas encore comment se positionner par rapport au contexte économique. La « data dependency » que les banquiers centraux évoquent régulièrement semble toujours d'actualité.

Les prochaines semaines devraient se révéler volatiles. Les élections américaines arrivent début novembre, et il est encore difficile de savoir si un candidat a réussi à prendre une avance confortable. Certains sondages montrent que Mme Harris serait en tête, d'autres sont en faveur de Mr. Trump, et les parieurs semblent penser que ce dernier pourrait obtenir un second mandat.



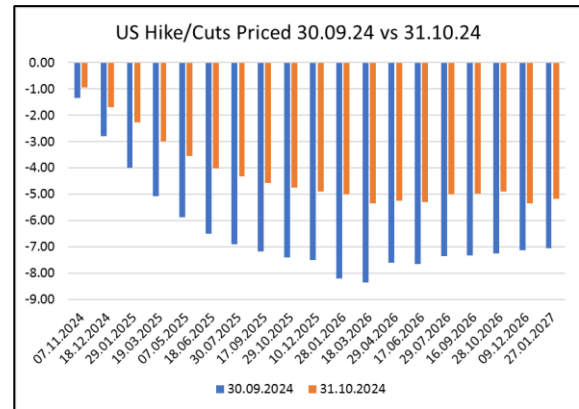
Les résultats du troisième trimestre devraient également avoir un impact non négligeable sur les marchés actions. Il y a encore beaucoup d'engouement autour des titres technologiques qui profitent de la démocratisation de l'intelligence artificielle.

US 2 and 10Yr Yield



Source : Bloomberg

US Hike/Cuts Priced



Source : Bloomberg

Les performances des marchés actions ont toutes été négatives en octobre. Ce sont principalement les derniers jours qui ont pesé, avec la publication des résultats des Mag7, dont certains ont déçu, comme Meta et Microsoft, qui ont baissé de 4 % et 6 % respectivement. En Europe, malgré une croissance des GDP plus forts que prévus, les perspectives restent maigres et n'ont pas suffisamment rassuré les investisseurs, ainsi les indices ont fini dans le rouge.

Le marché de la dette a également souffert en raison de la hausse des taux et de l'effet de la duration, entraînant une remontée de la corrélation entre les obligations et les actions, ce qui est mauvais pour les portefeuilles multi-actifs. C'est du côté des matières premières que l'on trouve les grands gagnants. L'or continue de toucher des plus hauts historiques, soutenu par plusieurs facteurs tels que les achats des banques centrales, son rôle de protection contre l'inflation, et enfin ses caractéristiques de valeur refuge, vers laquelle les investisseurs se tournent en période d'incertitude géopolitique et de baisse des taux d'intérêts.

## Évolution des marchés à fin Octobre 2024

Equities in Local Currencies								
End of October	MSCI World	S&P 500	EuroStoxx	CAC	Spain	Switzerland	MSCI EM	CSI 300
Perf 1 Month	-2.04%	-0.99%	-3.46%	-3.74%	-1.72%	-3.09%	-4.38%	-3.16%
Perf 3 Month	2.12%	3.32%	-0.93%	-2.40%	5.49%	-4.26%	3.20%	13.04%
Perf YTD	15.08%	19.62%	6.77%	-2.56%	15.55%	5.88%	9.36%	13.40%

Commodities				Currencies vs EUR				
End of October	WTI Oil	Brent Oil	Gold	Copper	USD	JPY	GBP	CHF
Perf 1 Month	1.60%	1.94%	4.15%	-3.29%	2.30%	-3.35%	-1.33%	0.13%
Perf 3 Month	-11.10%	-9.37%	12.11%	3.05%	-0.53%	-1.89%	-0.19%	1.10%
Perf YTD	-3.34%	-5.04%	33.01%	11.06%	1.42%	-5.90%	2.75%	-1.22%

Bloomberg Indices Bonds Total returns								
End of October	Global Aggregate	US Aggregate	Euro Aggregate	US 10 Year Treasury	German 10 Year Bund	Global Credit	Global High Yield	Emerging Sovereign \$
Perf 1 Month	-3.35%	-2.48%	-0.75%	-3.33%	-2.28%	-2.72%	-0.63%	-1.37%
Perf 3 Month	0.62%	0.25%	0.91%	-0.67%	-0.64%	0.98%	3.51%	2.47%
Perf YTD	0.12%	1.86%	1.73%	0.60%	-2.95%	2.28%	8.90%	6.68%

Source : Bloomberg 31/10/24

Nous pensons qu'il ne faut pas réagir « aux bruits » à court terme. Il est très difficile d'anticiper le sentiment du marché et encore plus de se positionner en conséquence. Les chiffres macroéconomiques influencent les investisseurs et les font régulièrement changer d'avis, ce qui démontre bien le degré d'incertitude actuel.

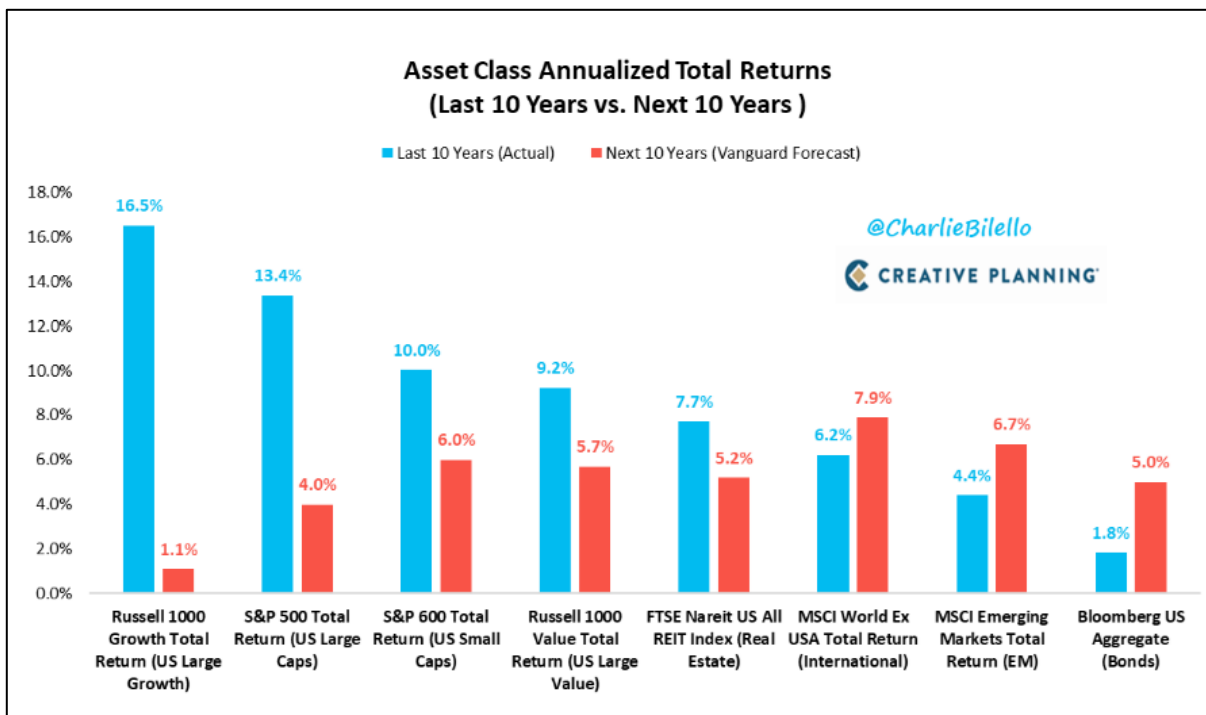
Une vue à plus long terme permet de naviguer plus sereinement à travers les différentes situations que l'on peut rencontrer. Plusieurs stratèges ont partagé leurs perspectives pour les dix prochaines années et, bien qu'elles ne soient pas alignées avec le positionnement actuel du marché, il devrait quand même y avoir de belles opportunités pour la prochaine décennie.

Les anticipations de Vanguard montrent que les secteurs ayant actuellement le support du marché sont ceux qui devraient avoir les rendements les plus faibles au cours des prochaines années. Les performances du marché tendent à suivre l'évolution de ses fondamentaux, mais elles ont aussi l'habitude de revenir vers leurs moyennes à long terme lorsqu'elles atteignent des niveaux trop extrêmes.

Nous pouvons voir le verre à moitié plein, sachant que les classes d'actifs qui ont le moins bien performé devraient être celles qui enregistrent les meilleures performances. Selon Vanguard, il serait donc temps de se détourner des grandes capitalisations boursières de croissance au profit des plus petites capitalisations ou des grandes sociétés dont l'évaluation demeure raisonnable.



Même si le raisonnement derrière ces perspectives de performance semble avoir du sens, il est aujourd'hui difficile d'imaginer que ce sont ces segments du marché qui vont le mieux performer. En effet, en regardant la situation macroéconomique, nous nous apercevons que ce sont les grandes capitalisations boursières de croissance qui profitent le plus de l'environnement actuel. Avec une économie américaine plus résiliente que prévu et une croissance exponentielle dans le secteur de l'intelligence artificielle, il est difficile de se convaincre de réallouer les portefeuilles vers d'autres segments du marché. Rappelons-nous toutefois que le marché peut rester irrationnel pendant de longues périodes et qu'une allocation barbell permet de se positionner des deux côtés.



Source : Charlie Bilello / Vanguard

Même si, selon les projections, le S&P 500 devrait afficher une performance moindre que lors des dix dernières années, sa valorisation s'est améliorée depuis ses pics en 2021. En effet, comme nous l'avons mentionné plus tôt, il s'avère que, sur le long terme, la performance suit l'évolution des fondamentaux.

Plusieurs ratios existent pour évaluer la valorisation du marché, mais si l'on se concentre sur les bénéfiques, on constate que leur croissance pour les sociétés du S&P 500 a été plus élevée que l'évolution du prix de leurs actions depuis la mi-2021. Compte tenu des récents développements de l'économie et de la croissance des bénéfiques, on peut donc en conclure que la hausse des marchés en 2024 n'est pas une bulle alimentée par l'intelligence artificielle, mais simplement une hausse en ligne avec celle des bénéfiques.



Source : Syz

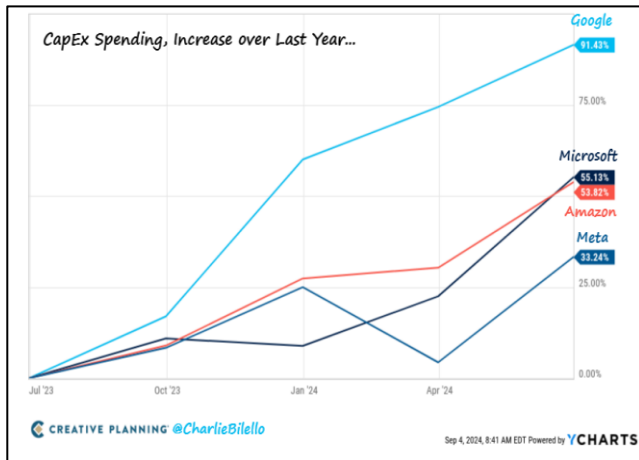
En dehors des actions et des obligations, il existe de nombreux autres actifs pour diversifier les portefeuilles. L'une des classes d'actifs sur laquelle nous sommes revenus à plusieurs reprises est celle des matières premières. Parmi elles, l'Uranium semble particulièrement prisé ces derniers temps.

La demande en énergie, en particulier en électricité, devrait continuer de croître dans les années à venir, et l'énergie nucléaire ressort comme l'une des meilleures solutions pour répondre à cette demande. Compte tenu de l'augmentation de la demande en électricité et des objectifs gouvernementaux pour réduire massivement les émissions de CO<sub>2</sub>, le nombre de réacteurs nucléaires qui devraient être construits dans les prochaines années risque de créer un déséquilibre entre l'offre et la demande d'Uranium, ce qui devrait inévitablement conduire à une hausse du prix spot de ce dernier.

Récemment, les investisseurs ont réalisé que l'énergie nucléaire devrait également bénéficier du développement de l'intelligence artificielle. Les grandes entreprises technologiques continuent de construire des data centers pour augmenter leur capacité de cloud et de puissance de calcul nécessaire pour l'entraînement des modèles d'intelligence artificielle. Ces data centers nécessitent énormément d'énergie électrique pour fonctionner, c'est pourquoi plusieurs grands groupes, comme Microsoft, Alphabet et Amazon, ont annoncé avoir signé des partenariats avec des sociétés exploitant des réacteurs nucléaires afin de sécuriser un apport régulier en électricité. Suite à ces annonces, ce sont principalement les entreprises minières d'uranium qui ont profité d'une hausse, tandis que les prix spot sont restés presque inchangés.

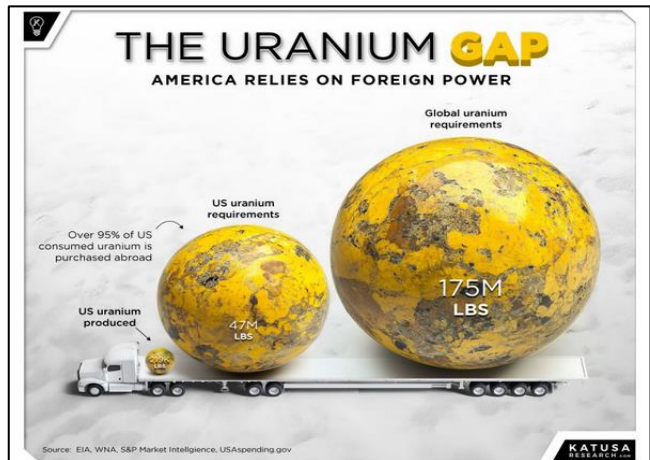


### Big Tech Capex Spending



Source : Charlie Bilello

### Uranium spot price (Blue) & Uranium Miner ETF



Source : Uranium Royalty Corp

Toujours au niveau des matières premières, le contexte géopolitique continue d'influencer les prix de celles-ci. Les tensions au Moyen-Orient ont un impact direct sur les prix du pétrole, et les craintes d'une frappe directe d'Israël sur les infrastructures pétrolières de l'Iran ont fait grimper le prix de l'or noir en début de mois.

Après plusieurs semaines d'incertitude, Israël a décidé d'attaquer l'Iran le 26 octobre. Il s'avère que les frappes n'aient pas visé des sites pétrolifères mais plutôt des cibles militaires, apaisant ainsi les craintes du marché quant à de potentielles perturbations dans la chaîne d'approvisionnement de l'or noir. Les traders en matières premières se sont donc sentis « rassurés » après cette attaque, ce qui a conduit à une baisse des prix du pétrole.

Les commentaires du président iranien se voulaient également plutôt sobre, puisqu'il s'est abstenu d'annoncer que l'Iran allait répondre à cette attaque. Bien que le conflit au Moyen-Orient soit loin d'être résolu, on peut espérer que la situation se stabilise dans les prochaines semaines.





La Chine a également eu un impact non négligeable sur les prix de l'or noir suite à ses récentes annonces de stimulus monétaire à la fin septembre. Les investisseurs se sont rués sur les actifs chinois dès que le gouvernement a fait ces annonces. Cependant, le doute persiste encore sur le marché. Bien que de nombreux analystes estiment que ces mesures ne représentent qu'un début et que d'autres annonces devraient suivre, elles tardent à se concrétiser.

Après des performances stellaires fin septembre, le marché chinois s'est calmé dans l'attente de mesures supplémentaires. Les actions du pays demeurent volatiles en attendant que le gouvernement entre en action (probablement après les élections américaines ?). Avec les mesures déjà implémentées, on peut maintenant espérer que la deuxième plus grande économie atteigne son objectif de 5 % de croissance pour cette année. Les marchés émergents et en particulier la Chine, ont sous-performé ces dernières années. Les mesures prises par le gouvernement pourraient bien inverser cette tendance. Il faut beaucoup de « si » pour que l'économie chinoise revienne à la normale, mais si (1) la Chine parvient à redresser le marché immobilier, si (2) elle réussit à redynamiser la consommation domestique et si (3) les tensions géopolitiques se calment après les élections aux États-Unis, la prime de risque sur le marché chinois ne se justifierait plus et on pourrait enfin voir un réel retour durable des investisseurs étrangers.

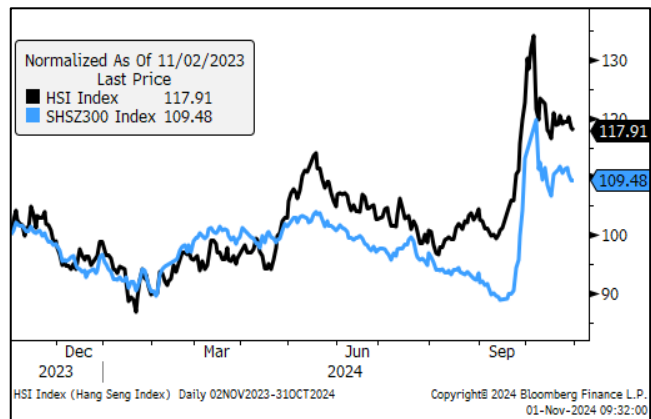
Maintenant que plusieurs mesures sont en place, les prochaines données économiques seront cruciales pour déterminer si ce plan de relance a un impact réel sur l'économie. Toutefois, comme lorsque les banques centrales augmentent ou baissent les taux, il existe toujours un effet de décalage entre les décisions prises et leur impact sur l'économie. Les indicateurs clés à suivre dans les prochains mois seront la confiance des consommateurs ainsi que tous les chiffres liés au marché immobilier.

### China Stimulus Plan

<p><b>1. Monetary Policy</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 20bp cut in the 7-day reverse repo rate to 1.5%.</li> <li>- 50bp cut in the Reserve Requirement Ratio (RRR), releasing RMB1tn in liquidity.</li> <li>- Potential further RRR cut of 25-50bp by year-end.</li> </ul> <p><b>2. Property Policy</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 50bp cut in the outstanding mortgage rate.</li> <li>- Reduced down-payment ratio for second-time homebuyers to 15% (from 25%)</li> <li>- Re-lending Loans: Increased from 60% to 100% coverage for loans to buy completed but unsold homes.</li> </ul> <p><b>3. Stock Market Support</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- RMB500bn swap facility for brokers and funds to buy stocks.</li> <li>- RMB300bn refinancing facility for stock buybacks.</li> </ul> <p><b>4. Total Measures</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Total measures amount to RMB1950bn (1.6% of GDP).</li> <li>- Impact: Significant, but lower rates may have limited effect due to low demand for credit.</li> </ul> <p><b>5. Key Concern</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investor sentiment significantly rebounded, but consumer and homebuyer sentiment remains weak.</li> <li>- Monitoring transmission to sentiment is crucial for assessing effectiveness.</li> </ul>
---

Source : Pictet

### Hang Seng & CSI 300 (Blue)



Source : Bloomberg

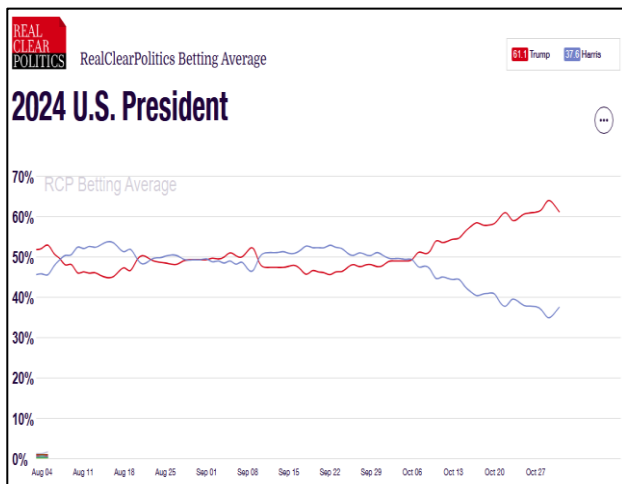
Enfin, l'événement qui aura probablement le plus d'impact durant le mois de novembre sera les élections américaines. Nous sommes à quelques jours du résultat « final », mais aucun des deux candidats ne semble clairement sortir du lot. Le site FiveThirtyEight, qui fait une moyenne de tous les sondages en corrigeant les erreurs statistiques, met en avant que Kamala Harris pourrait l'emporter avec une marge très faible. À l'inverse, le site RealClearPolitics, qui fait une moyenne des sites de pari, montre qu'une forte divergence s'est créée depuis le début du mois d'octobre en faveur de Donald Trump, le donnant gagnant à 60 % contre 40 % pour Mme Harris.



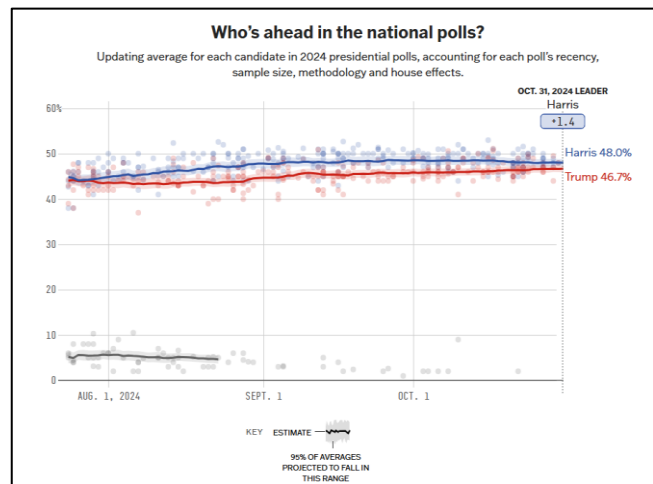
Il reste un enjeu majeur à prendre en compte, car, peu importe le candidat élu, si la majorité du Congrès n'est pas du même parti que le président, il lui sera plus difficile d'implémenter sa politique. Quel que soit le vainqueur, le consensus s'accorde à dire que les plans fiscaux des deux candidats sont inflationnistes et devraient continuer de creuser le déficit de la dette américaine. Ce qui pourrait être le plus apprécié par les investisseurs serait donc un président et un Congrès de partis différents, rendant difficile la mise en place d'une politique fiscale expansionniste et permettant de garder un contrôle sur le niveau de la dette. Pour l'Europe et la plupart des autres pays, une victoire de la vice-présidente serait probablement perçue comme une bonne nouvelle, car elle permettrait d'éviter les taxes que l'ancien président souhaite imposer sur les importations.

Une contestation des résultats pourrait également provoquer de la volatilité sur les marchés. En effet, des groupes financés à hauteur de plusieurs millions de dollars sont chargés de surveiller le bon déroulement du comptage des voix. Si quelque chose de non conforme venait à se produire, ils seraient prêts à contester les résultats. D'ailleurs, des plaintes ont déjà été déposées dans l'état de Pennsylvanie. Ces interventions pourraient perturber le bon déroulement des élections. Si tel est le cas, plusieurs semaines pourraient être nécessaires pour déterminer le vainqueur. On se rappelle de l'assaut sur le Capitole suite aux accusations de Mr. Trump, nous ne souhaitons pas voir un tel événement se reproduire.

#### US Election Betting Average



#### US Election Polls Average



En attendant de voir le résultat de ces élections, nous vous souhaitons de passer un agréable mois de Novembre.

#### Legal Notice:

*These documents are intended exclusively for clients of Weisshorn Asset Management who have signed a management mandate and have expressed their wish to receive such information and documents (such as financial analyses, research notes, market reports and commentaries and/or factsheets). These documents may not be communicated to third parties. The information and opinions (including positions) they contain are for information purposes only and may not be considered as a solicitation, offer or recommendation to sell or buy securities, to influence a transaction or to enter into any contractual relationship. In particular, no information, document or opinion (including positioning) indicated on this Web site concerning services or products may constitute or be considered as an offer or solicitation to sell or buy securities or any other financial instrument in any jurisdiction where such offer or solicitation is prohibited by law or where the person making the offer or solicitation does not possess a license or regulatory authorization to do so or where any offer or solicitation contravenes local regulations. Any such prohibited offer or solicitation will be considered null and void, and Weisshorn Asset Management will disregard any communication received in this regard. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of current or future performance, and no representation or warranty, expressed or implied, is made regarding future performance. Clients are advised to seek professional advice to assess the opportunities and risks associated with any financial operation before committing to any investment or transaction.*