July 23, 2024

BILBoard Août 2024 – Les actions affichent un éclat estival

Basé sur la Committee du 15 juillet 2024

Ces dernières semaines ont eu lieu deux événements notables, favorables aux investisseurs.

Premièrement, l'inflation aux États-Unis a ralenti pour le troisième mois consécutif en juin. L'inflation globale est ressortie à un niveau inférieur aux attentes (3 % en glissement annuel) et, en glissement mensuel, les prix ont diminué (-0,1 %) pour la première fois depuis mai 2020. L'IPC sous-jacent (qui exclut les catégories volatiles telles que l'alimentation et l'énergie), mesure cruciale, est tombé à 3,3 %, son plus bas niveau depuis plus de trois ans. « C'est à cela que ressemble le chemin vers une inflation de 2 % », a conclu le président de la Fed de Chicago Austan Goolsbee. De son côté, Jerome Powell s'est également dit satisfait des données

récentes. Cette tendance peut-elle durer ? Nous pensons que oui. Les prix des denrées alimentaires et de l'énergie au niveau mondial restent raisonnables et la dégradation du marché de l'emploi mine le moral des ménages, ce qui renforce la probabilité d'un ralentissement de la consommation dans les mois à venir. L'avantage de cette situation est qu'elle pourrait entraîner une nouvelle atténuation de la pression sur les prix. Ces observations sous-tendent l'hypothèse selon laquelle la Fed amorcera bientôt son cycle d'assouplissement. Les marchés considèrent aujourd'hui qu'une baisse des taux US en septembre est pratiquement acquise et qu'une autre baisse interviendra vraisemblablement en décembre. Pour de nombreux acteurs des marchés financier, le risque d'une baisse trop tardive des taux par la Fed, menant à atterrissage brutal de l'économie, s'estompe.

Deuxièmement, le rebond qui a propulsé l'indice S&P 500 vers de nouveaux sommets (au nombre de 38 cette année) **ne concerne plus uniquement** les mégacapitalisations surfant sur la vague de l'intelligence artificielle (IA). Les actions des entreprises de plus petite taille se comportent mieux, portées par la perspective de plus en plus concrète d'une baisse des taux d'intérêt de la Fed. Par exemple, l'indice Russell 2000 des petites capitalisations a atteint son plus haut niveau depuis deux ans et demi. Pour illustrer l'ampleur du retour en force des petites capitalisations, ce même indice vient d'enregistrer cinq séances consécutives de hausse égale ou supérieur à 1 % et ce pour la première fois depuis 1979. Il s'agit d'un signe prometteur pour le marché haussier actuel, car le risque de concentration – l'une des principales craintes quant à la pérennité du rebond du marché en 2024 – est en train de s'atténuer.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

ACTIONS

Compte tenu des évolutions susmentionnées, nous avons **augmenté notre exposition aux actions américaines** pour tous les profils de risque éligibles, avec une **légère surpondération** à la clé dans l'ensemble. D'un point de vue économique, nous considérons que la faible croissance du PIB au premier trimestre occulte une certaine vigueur sous-jacente et que le deuxième trimestre pourrait se révéler un peu meilleur. Par la suite, nous envisageons un ralentissement tout au long de l'année sans pour autant que l'économie n'entre en récession. Au niveau microéconomique, la saison des résultats a bien commencé. Par exemple, les banques d'investissement de Wall Street ont enregistré leur meilleur trimestre depuis plus de deux ans, une performance que les banquiers voient comme les premiers signes d'une reprise durable. Par ailleurs, la dynamique autour du thème de l'IA et du progrès technologique reste soutenue. L'évolution récente des marchés montre que l'engouement des investisseurs pour les actions reste fort en dépit des valorisations élevées.

En Europe, notre scénario de base, à savoir celui d'une modeste reprise jusqu'à la fin de l'année 2024 soutenue par un redressement de la consommation, reste intact. Les indices PMI ont fléchi en juin, ce qui est toutefois perçu comme une anomalie passagère dans la tendance à l'embellie. Parmi les services, les entreprises envisagent résolument l'avenir avec optimisme et la demande intérieure reste robuste. Dans le secteur manufacturier, les entreprises retrouvent très progressivement un pouvoir de fixation des prix. En outre, la croissance de l'activité manufacturière se vérifie dans d'autres parties du monde (États-Unis, Royaume-Uni et Inde) et cette reprise mondiale est de nature à soutenir les industriels de la zone euro. Pour l'instant, nous nous abstenons d'augmenter encore notre exposition aux actions européennes en attendant plus clarté sur l'évolution de la politique de la BCE. Le taux de chômage historiquement bas (6,4 %) et les négociations collectives en cours (IG Metall et Verdi en Allemagne, par exemple) pourraient ralentir la décrue de l'inflation cette année, les progrès significatifs vers l'objectif des 2 % étant retardés jusqu'en 2025. En liquidant certaines de nos positions thématiques, nous avons mécaniquement **réduit notre exposition aux actions européennes**, **menant à une légère sous-pondération**.

En ce qui concerne les marchés de la zone pacifique, nous avons décidé de **réduire l'exposition aux actions japonaises** pour tous les profils éligibles. Le yen s'est fortement déprécié et tout retournement de cette tendance serait probablement défavorable aux actions japonaises. À l'heure actuelle, il semblerait que la Banque du Japon (BoJ) intervienne pour soutenir sa monnaie. Entre-temps, les négociations salariales annuelles (« Shunto ») ont débouché sur des augmentations de salaire considérables, parmi les plus importantes depuis 33 ans, tandis que l'indice des surprises économiques est repassé en territoire positif. Cela ouvre la voie à la poursuite de la hausse des taux de la BoJ, qui serait également de nature à stimuler le yen.

MARCHE OBLIGATAIRE

Anticipant une dégradation de la conjoncture macroéconomique aux États-Unis au second semestre et des spreads de crédit de retour à des niveaux extrêmement faibles, nous avons décidé de prendre nos bénéfices et de **ramener notre exposition aux obligations américaines à haut rendement à un niveau neutre**.

Par ailleurs, nous avons **légèrement augmenté notre exposition aux obligations souveraines américaines**. Alors que le marché obligataire a connu un début d'année en demi-teinte, avec des performances positives uniquement pour le crédit, les tendances récentes sont encourageantes pour les bons du Trésor (ralentissement de l'inflation, légère dégradation de la conjoncture macroéconomique, Fed progressivement plus conciliante). Nous nous positionnons sur **la partie intermédiaire de la courbe (3 à 7 ans)**. **La probabilité croissante d'une victoire de Donald Trump force le marché à intégrer dans ses considérations l'impact de son programme pro-entreprises**, qui devrait doper l'économie et creuser un déficit budgétaire déjà

considérable, ce qui pourrait pousser les taux longs à la hausse. Historiquement, les bons du Trésor se comportent bien à l'approche des élections américaines, avant de subir une correction dans la foulée. Cet effet devrait être amplifié si la Fed baisse ses taux en septembre ou laisse clairement entrevoir une baisse en novembre.

Par ailleurs, nous surpondérons toujours les obligations d'entreprises européennes de qualité investment grade, dont les spreads peuvent encore se resserrer. Le risque de crédit en Europe a resurgi après la convocation d'élections législatives anticipées en France, mais cela n'a pas duré : les spreads ont retrouvé leur niveau antérieur lorsqu'il est apparu qu'aucun parti aux deux extrêmes de l'échiquier politique ne pourrait obtenir une majorité au parlement. Dans l'ensemble, le contexte reste idéal pour cette classe d'actifs en l'absence de surchauffe ou de coup de froid pour l'économie.

CONCLUSION

C'est la saison où l'on recharge les batteries pour revenir ensuite au bureau, bronzé et plein d'énergie. Cet été, le marché actions semble lui aussi en pleine forme. Pour que la croissance du marché soit pérenne, il faut que plusieurs dimensions y contribuent, que ce soit en termes de capitalisation boursière, de secteurs ou de styles. Ce n'était pas le cas jusqu'à présent en 2024, les indices boursiers étant presque exclusivement tirés par les géants technologiques. Dans ce sens la rotation qui semble s'amorcer devrait bénéficier au marché des actions De plus, la Réserve fédérale américaine laisse entrevoir un assouplissement monétaire qui est également de bon augure pour les actions. Compte tenu de ces évolutions, nous avons augmenté notre exposition aux actions américaines. Néanmoins, il ne faut jamais faire l'impasse sur la crème solaire, c'est pourquoi nous avons compensé la prise de risque accrue en remplaçant une partie de notre exposition aux obligations à haut rendement par des obligations souveraines américaines.

Lionel De Broux

Group Chief Investment Officer

Jade Bajai

Macro Strategist / Investment Communication Manager

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.