

REVUE MENSUELLE

MACRO

Septembre a été dominé par une seule question : jusqu'où l'inflation poussera-t-elle les banquiers centraux ? La cause principale se trouve au Moyen-Orient. La guerre entre les États-Unis, Israël et l'Iran, ouverte en février, perturbe toujours le détroit d'Ormuz, et l'énergie reste très chère.

Les banques centrales ont durci le ton. La Réserve fédérale a relevé ses taux pour la première fois depuis plus de trois ans, et la plupart de ses membres attendent une nouvelle hausse avant la fin de l'année. La BCE et la Banque du Japon ont elles aussi resserré leur politique. La Banque d'Angleterre a préféré patienter, mais trois de ses membres voulaient déjà agir. La Banque nationale suisse fait exception : elle a maintenu son taux à zéro, malgré une inflation qui remonte et une économie plus vigoureuse que prévu.

Les indices PMI de septembre, qui sondent les directeurs d'achat, sont ressortis très solides. Aux États-Unis, l'indice composite atteint 58.4, son plus haut niveau depuis plus de cinq ans, avec des embauches dynamiques et des coûts de production qui s'envolent. En zone euro, il grimpe à 53.1, un sommet depuis plus de trois ans. C'est une bonne nouvelle pour la croissance, moins pour ceux qui espéraient une pause des banques centrales.

Autre inquiétude sur les marchés : la dette qui finance l'intelligence artificielle. Les grands groupes technologiques, dont les Sept Magnifiques, investissent des centaines de milliards de dollars dans des centres de données, en s'endettant de plus en plus. La remontée des taux rend ce modèle plus fragile. Oracle, le plus fragile des grands du cloud, en est devenu le symbole. Le groupe a invoqué la force majeure auprès du promoteur d'un immense centre de données au Nouveau-Mexique, ce qui lui permettrait de retarder ses paiements. Il assure que le projet reste dans les délais, mais son action a chuté, ses obligations se sont dépréciées et l'assurance contre son risque de défaut a renchéri. Les investisseurs deviennent plus exigeants envers les émetteurs agressifs liés à l'IA.

PERSPECTIVES

Nous maintenons notre exposition aux actions, portée par un cycle d'investissement dans l'intelligence artificielle dont l'ampleur continue de surprendre. Ce soutien n'est toutefois plus sans condition : les marchés deviennent plus sensibles aux risques de taux et d'inflation.

Actions. Nous privilégions les valeurs de croissance de qualité liées à l'IA, ainsi que la banque et l'industrie. Nous restons surexposés aux actions américaines et émergentes.

Obligations. Nous conservons une préférence de fond pour le High Yield (HY), tenue depuis plusieurs semestres, surtout en Europe.

Risques. Le risque principal est la trajectoire des taux. Une inflation plus persistante que prévu entraînerait de nouvelles hausses de taux et pèserait à la fois sur les multiples de valorisation des actions et sur le crédit, en fragilisant davantage les segments les plus chers du marché. Nous suivons de près les publications d'inflation et les prochaines réunions des banques centrales.

MARCHÉS ACTIONS

Les marchés d'actions ont souffert de la remontée des taux, mais sans panique. À l'échelle mondiale, l'indice MSCI World termine le mois en recul de 1.12%.

Aux États-Unis, l'indice large finit quasiment à son niveau de début de mois (-0.45%), mais ce calme cache de fortes différences. Le Nasdaq 100 progresse nettement, porté par l'engouement pour l'intelligence artificielle, tandis que le Dow Jones recule et que les petites valeurs du Russell 2000 (-5.40%) sont les plus touchées, fragilisées par le coût du crédit. Côté secteurs, la technologie domine très nettement, loin devant les services de communication et la santé, à peu près stables. Le bas du classement : la consommation discrétionnaire, les matériaux, l'immobilier et les financières perdent tous près de 7% sur un mois.

L'Europe recule dans son ensemble (-2.49%), la France et l'Allemagne étant les plus pénalisées, tandis que Londres et Milan limitent les dégâts. Les valeurs défensives n'ont pas suffi à protéger le SMI, en raison de la faiblesse de Novartis et de Nestlé. Il fait moins bien que le SPI et que l'Euro Stoxx 50. Par secteur, le pétrole et le gaz prennent la tête, devant la technologie, les deux seuls secteurs en hausse, puis les voyages et loisirs, en léger recul. L'automobile, l'immobilier et les services financiers ferment la marche.

En Asie, la Chine, l'Inde et Hong Kong accusent des baisses, tandis que le Japon recule plus modérément. La Corée du Sud fait exception, avec une hausse portée par Samsung et SK Hynix.

La performance en septembre : CAC40 -4.44% (YTD -2.27%), SMI -3.19% (YTD 4.24%), Stoxx600 -2.49% (YTD 7.21%), Nasdaq 1.86% (YTD 15.57%), S&P500 -0.45% (YTD 11.77%), Hang Seng -3.73% (YTD -3.97%), Topix -1.15% (YTD 20.52%).



MARCHÉ DES CHANGES

Le dollar a été la valeur du mois, soutenu par la hausse des taux américains. Le dollar index progresse de 2.18% sur le mois de septembre. L'euro a reculé face à la monnaie américaine malgré le relèvement des taux de la BCE, l'énergie chère et les inquiétudes sur la France ayant pesé. Le yen s'est un peu redressé face au dollar, surtout début septembre, porté par la hausse des taux de la Banque du Japon et par la crainte d'une intervention des autorités. La projection est idiosyncratique, comme sur beaucoup d'actifs financiers. Une inflation persistante, alimentée par la hausse du pétrole, inciterait la Fed à relever ses taux, ce qui soutiendrait le dollar. Dans ce scénario, le niveau de 1.11-1.12 est atteignable.



Face au franc suisse, l'euro a légèrement gagné du terrain. Le franc reste une valeur refuge, mais il s'est affaibli : la Banque nationale suisse (BNS) n'a pas relevé ses taux, contrairement à d'autres banques centrales, et a rappelé qu'elle pouvait intervenir sur le marché des changes si nécessaire. Par ailleurs, une partie du carry trade, jusqu'ici financé en yen contre dollar, s'est reportée sur un financement en franc suisse, dont les taux restent très bas par rapport à ceux des autres monnaies. Sur la paire EUR/CHF, le scénario actuel accentue le carry trade sur le franc : les investisseurs empruntent en CHF, le vendent et placent les fonds dans d'autres devises à rendement plus élevé. À court terme, ce scénario devrait se poursuivre et le porter la paire vers 0.955, mais un dénouement inattendu de ces positions (unwind) reste toujours envisageable. La tendance de long terme du franc ne change pas : la Suisse affiche l'une des situations budgétaires les plus solides parmi les États.



MARCHÉ OBLIGATAIRE ET LES TAUX

Les décisions des banques centrales ont donné le ton. La Fed a relevé son taux directeur à 3.75-4.00%, la BCE son taux de dépôt à 2.50% et la Banque du Japon le sien à 1.25%. La Banque d'Angleterre a maintenu 3.75%, et la Banque nationale suisse 0%.

Les rendements ont grimpé en conséquence. Aux États-Unis, celui à dix ans a atteint son plus haut niveau depuis près de vingt ans, et celui à trente ans un sommet depuis 2004. L'Allemagne affiche son taux le plus élevé depuis plus de quinze ans. Trois inquiétudes se combinent : une inflation tenace, des banques centrales qui n'en ont pas fini avec les hausses et des États très endettés. La France est la plus exposée, l'écart de rendement avec l'Allemagne s'étant nettement creusé.

Toutes les grandes catégories d'obligations reculent en septembre. Les emprunts d'État américains à long terme sont les plus touchés : -5.66% sur le mois et -8.01% depuis janvier. Les obligations d'entreprises américaines de qualité IG perdent 3.37%, l'indice américain large, 2.62%. Le haut rendement américain HY résiste mieux, à -2.62%, et reste stable depuis janvier (-0.34%). En Europe, les obligations d'entreprises reculent d'environ 1.71% sur le mois, en qualité IG comme en haut rendement HY. Sur l'année, le haut rendement européen HY reste toutefois légèrement négatif (-0.19%), alors que les obligations de qualité IG perdent 1.33%.



MATIÈRES PREMIÈRES

L'OR

L'or a démenti sa réputation de valeur refuge : son prix a nettement baissé, jusqu'à toucher son plus bas niveau depuis début août. Il a pâti de la hausse du dollar, de la remontée des rendements et des paris sur de nouvelles hausses de taux de la Fed.

Les tensions au Moyen-Orient auraient pu le soutenir. Elles ont surtout nourri la crainte d'une inflation durable, donc d'une politique monétaire plus ferme, ce qui a pesé sur le métal jaune. Le recul est d'autant plus notable que l'or avait touché des sommets plus tôt dans l'année. Ce mois-ci, ce sont les taux et le dollar qui ont dicté sa direction, et non la peur.

Les niveaux de 4'000-4'200 redeviennent une zone d'achat intéressante après la forte hausse des taux américains observée depuis cinq semaines. La tendance de long terme reste inchangée et la hausse devrait se poursuivre.



LE PÉTROLE

Le pétrole a fortement rebondi. Le Brent, référence européenne, est remonté nettement au-dessus de 100 dollars le baril. Tout dépend du détroit d'Ormuz : tant que la circulation des pétroliers y reste entravée, les prix restent sous tension.

Plusieurs événements ont fait osciller le marché. Des attaques de drones contre des installations saoudiennes ont fait craindre des pénuries, puis la remise en service d'un grand oléoduc saoudien a apaisé les esprits. Chaque déclaration sur les négociations avec l'Iran a provoqué des mouvements brusques : l'espoir d'un accord fait baisser les prix, un refus les fait remonter.

Cette hausse alimente l'inflation et conforte les banques centrales dans leur fermeté. Les stocks mondiaux diminuent depuis le début de l'année, ce qui laisse peu de marge en cas de nouvelle perturbation. Le pétrole est le fil rouge du mois.



DISCLAIMER

Les informations présentées dans cette publication ne constituent en aucun cas des conseils ou recommandations de placement et ne doivent pas être interprétées comme des offres de vente ou d'achats de produits, ni comme des invitations ou incitations à effectuer des transactions ou des actes juridiques. Les informations sont strictement réservées à l'usage interne ; toutefois, la publication peut être transmise à un client de Vision Asset Management ou un investisseur tiers à la demande expresse de ces derniers.

Aucun élément de la publication n'est basé sur les besoins spécifiques, les objectifs de placement et la situation financière d'un client particulier, ni ne constitue une description exhaustive des produits mentionnés. Les clients de Vision Asset Management, ainsi que tout investisseur tiers, doivent éviter de se baser sur ces seules informations pour leurs décisions de placement ou autres. Avant d'effectuer une vente, un achat, une transaction ou un acte juridique quel qu'il soit, les clients de Vision Asset Management et les investisseurs tiers doivent, dans la mesure du nécessaire, s'adresser à leurs consultants en matière juridique, réglementaire, fiscale, financière, économique et comptable, puis prendre leurs décisions de placement (y compris les décisions quant à la pertinence d'une transaction) d'après leur propre appréciation et les conseils des spécialistes consultés. Les performances passées ne sont pas forcément représentatives des performances futures.

Sauf indication contraire expresse, toute information, notamment quant aux prix, est fournie à titre informatif, sur la base d'informations obtenues de sources considérées comme fiables, mais dont le caractère exact, complet, pertinent ou actuel ne saurait être garanti. Les informations de cette publication peuvent changer sans préavis. Nous déclinons toute responsabilité (expresse ou tacite) quant au caractère exact, complet, pertinent, actuel et fiable de ces informations.