

Commentaire mensuel des marchés

Janvier 2024



Résumé : les actions progressent dans un contexte géopolitique tendu

Au niveau mondial, les actions ont progressé de 0,6 % en janvier (en USD), tandis que les obligations d'État reculaient de 0,3 % (en USD, après couverture). Principaux thèmes du mois :

- Le mix croissance/inflation des États-Unis s'améliore de nouveau, l'activité européenne reste plus faible ;
- Les principales banques centrales laissent leurs taux d'intérêt inchangés, le calendrier des baisses de taux étant au centre des préoccupations ;
- Le conflit du Proche-Orient se poursuit ; pas de réaction majeure de la Chine après les élections à Taïwan.

Marchés : les valeurs de « croissance » reprennent le devant de la scène

Le thème de la surperformance américaine s'est poursuivi en janvier, le S&P 500 atteignant brièvement un niveau record. Les valeurs cycliques et de croissance ont tiré le marché vers le haut, les « Sept Magnifiques » continuant de surperformer. Les résultats des entreprises américaines ont été modérés au 4^e trimestre : la croissance des bénéfices s'établit à 0,8 % après la publication des résultats d'environ 40 % des entreprises du S&P 500. En ce qui concerne les obligations, les cours des emprunts d'État se sont affaiblis : le rendement des bons du Trésor US à 10 ans a brièvement augmenté pour atteindre 3,9 % après une pointe à 4 % pendant le mois. Les prix des matières premières sont restés stables dans l'ensemble, bien que le pétrole brut Brent ait augmenté de 6 % pour atteindre 82 \$/baril. En revanche, les prix de gros du gaz naturel européen ont baissé de 6,5 % et l'or a reculé de 1 %, tout en restant au-dessus de 2000 dollars (le dollar américain s'est raffermi en janvier).

Économie : une fin d'année solide en 2023

L'économie américaine a déjoué les pronostics au dernier trimestre 2023, avec une croissance de 3,3 % (en rythme annuel). La croissance annuelle s'établit à 2,5 % grâce à la fermeté de la consommation. De son côté, l'activité de la zone euro est restée atone, évitant de justesse une récession technique après la stagnation du PIB au 4^e trimestre. Les enquêtes de conjoncture ont été plus résistantes et annoncent une expansion pour le mois de janvier aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'industrie manufacturière affichant des signes de reprise. Le sous-indice des nouvelles commandes du PMI manufacturier de l'ISM a également augmenté de manière inattendue pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 18 mois à 52,5. Le marché de l'emploi est resté tendu des deux côtés de l'Atlantique : le taux de chômage américain est resté inchangé à 3,7 %, tandis que celui de la zone euro est resté à un niveau historiquement bas en décembre. Fait remarquable, la mesure de l'inflation préférée de la Fed, l'indice PCE de base, est revenue à 2 % au 4^e trimestre en base trimestrielle annualisée (elle est tombée à 2,9 % en base annuelle). Dans la zone euro, l'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont légèrement baissé en janvier, mais les chiffres de l'IPC britannique ont été décevants en décembre, l'inflation sous-jacente restant élevée à 5,1 %. Enfin, l'économie chinoise a progressé de 5,2 % en 2023, dépassant l'objectif de croissance annuelle. L'inflation globale était légèrement négative en fin d'année, en raison principalement d'une nouvelle baisse des prix des denrées alimentaires. L'inflation suisse est restée modérée : l'inflation globale et l'inflation sous-jacente ont augmenté en décembre, mais sont restées en dessous de 2 %.

Politiques : attentisme des banques centrales, incertitudes géopolitiques

Les principales banques centrales (Fed, BCE et Banque d'Angleterre) ont toutes les trois laissé leurs taux directeurs inchangés lors de leur première réunion de l'année. Le

Synthèse des marchés (au 31.01.2024 en monnaie locale)

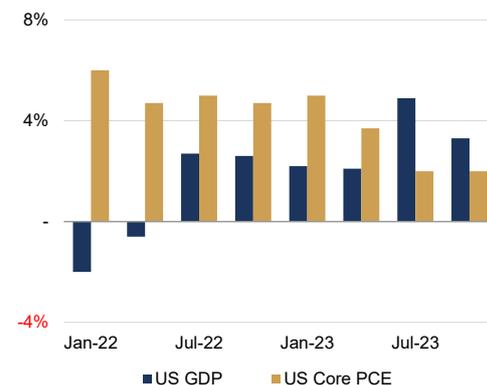
Actions (indices MSCI en USD)	% 2023	% 2024
Monde	22,2%	0,6%
États-Unis	26,5%	1,5%
Zone euro	22,9%	0,5%
Royaume-Uni	14,1%	-1,3%
Suisse	15,7%	-0,3%
Japon	20,3%	4,6%
Pacifique hors Japon	6,4%	-3,5%
Asie émergente	7,8%	-5,2%
Marchés émergents hors Asie	17,6%	-2,6%

Obligations	Rend.	% 2023	% 2024
Souv monde (couv \$)	3,00%	6,7%	-0,3%
IG monde (couv \$)	4,73%	9,1%	0,0%
HY monde (couv \$)	8,30%	13,7%	0,1%
États-Unis 10 ans	3,91%	3,6%	-0,2%
Allemagne 10 ans	2,17%	7,0%	-0,6%
Royaume-Uni 10 ans	3,79%	5,6%	-1,8%
Suisse 10 ans	0,84%	8,0%	-0,7%

Devises (taux effectif nominal)	% 2023	% 2024
Dollar US	-0,9%	1,5%
Euro	4,3%	-0,4%
Livre sterling	5,2%	1,6%
Franc suisse	8,2%	-0,6%

Matières premières (\$)	Niveau	% 2023	% 2024
Or	2 040	13,1%	-1,1%
Brent	82	-10,3%	6,1%
Gaz naturel (€)	30	-57,6%	-6,5%

Graphique clé : PIB américain et déflateur PCE de base (en glissement trimestriel, taux annualisé)



Source : Rothschild & Co, Bloomberg



calendrier des baisses de taux reste au centre des préoccupations, M. Powell ayant indiqué qu'une baisse des taux en mars n'était pas le scénario de base. Les marchés monétaires anticipent un assouplissement à partir du deuxième trimestre. Par ailleurs, la Banque du Japon n'a pas modifié son taux directeur, tandis que la Banque populaire de Chine a réduit le ratio de réserves obligatoires pour les banques, sur fond de problèmes persistants dans le secteur de l'immobilier. En matière de politique budgétaire, le Congrès américain a adopté un projet de loi temporaire sur les dépenses afin d'éviter une fermeture du gouvernement. Pékin serait en train de préparer des mesures visant le marché boursier, en raison de la faiblesse persistante de celui-ci. Sur le plan géopolitique, le conflit s'est étendu au Proche-Orient, après l'attaque d'une base militaire américaine en Jordanie. Les perturbations en mer Rouge se sont également poursuivies, entraînant une hausse de plus de 100 % des tarifs au comptant des conteneurs en janvier (bien qu'ils ne soient encore qu'au tiers de leurs plus hauts niveaux de 2021). Lors des élections à Taïwan, le parti au pouvoir, le DPP, a conservé le pouvoir sans grande réaction de la part de la Chine. Lors des primaires républicaines aux États-Unis, D. Trump a consolidé sa nomination après avoir remporté l'Iowa et le New Hampshire. Le premier ministre britannique R. Sunak a annoncé que des élections générales auraient probablement lieu au second semestre de cette année.

Remarque : les taux de change effectifs nominaux du tableau des devises sont les taux de change effectifs nominaux (NEER) pondérés en fonction des échanges commerciaux de JP Morgan.

Avertissement

Ce document est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, Rothschild & Co Bank AG et Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou de tout autre produit bancaire ou de placement.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. La valeur des investissements, ainsi que les revenus qu'ils génèrent, peuvent aussi bien baisser qu'augmenter, et vous pouvez ne pas récupérer le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des résultats futurs. Tout investissement en vue d'obtenir un rendement comporte des risques : les aspirations en matière de performances ne sont pas garanties et ne peuvent pas l'être. Si vous changez d'avis concernant vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller client. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qu'il génère.

Les revenus peuvent être produits au détriment de l'appréciation du capital. Les rendements des portefeuilles seront considérés sur la base du « rendement total », ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital telle que reflétée par les cours des investissements de votre portefeuille et des revenus générés sous forme de dividendes et de coupons.

Les positions des portefeuilles discrétionnaires réels ou cités en exemple dans ce document sont présentées uniquement à titre indicatif et peuvent être modifiées sans préavis. Comme le reste du présent document, elles ne doivent pas être considérées comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement précis.

Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité de son contenu ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une quelconque personne. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions qu'il contient. En outre, toutes les opinions et données figurant dans ce document sont sujettes à modification sans préavis.

Ce document est distribué en Suisse par Rothschild & Co Bank AG et au Royaume-Uni par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Ses destinataires doivent donc se renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Pour éviter toute ambiguïté, il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de le distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Les références à Rothschild & Co dans ce document font référence à l'une quelconque des différentes sociétés de Rothschild & Co Continuation Holdings AG exerçant son activité sous le nom de « Rothschild & Co » et pas nécessairement à l'une d'entre elles en particulier. Aucune des sociétés de Rothschild & Co en dehors du Royaume-Uni n'est agréée en vertu de la loi britannique sur les services et marchés financiers de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*). Par conséquent, dans le cas de services fournis par l'une de ces sociétés, les protections prévues par le système réglementaire britannique pour les particuliers ne s'appliqueront pas, et aucune compensation ne sera disponible au titre du *Financial Services Compensation Scheme* britannique. Si vous avez des questions concernant ce document, votre portefeuille, ou un aspect quelconque de nos services, veuillez contacter votre conseiller client.

Le groupe Rothschild & Co comprend les sociétés de gestion de patrimoine suivantes (entre autres) : Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, immatriculée en Angleterre sous le numéro 04416252, siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; Rothschild & Co Bank International Limited, siège social : St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernesey, GY1 3BP, agréée et réglementée par la Commission des services financiers de Guernesey pour la fourniture de services bancaires et d'investissement ; Rothschild & Co Bank AG, siège social Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (Suisse), agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).