

# Commentaire mensuel des marchés

Avril 2024



## Résumé : L'humeur des marchés se dégrade en avril

Les actions mondiales ont reculé de 3,3 % en avril (en dollars américains), parallèlement aux obligations d'État qui ont reculé de 1,5 % (performance exprimée après couverture des devises en US dollars). Les principaux thèmes abordés sont les suivants :

- La plus longue période de hausse des marchés boursiers depuis 2021 s'achève ;
- Les prévisions de baisse des taux d'intérêt américains ont été reportées, mais pas annulées cette année ;
- Le conflit au Moyen-Orient s'intensifie, mais avec un impact modeste sur les marchés.

## Marchés : La dynamique boursière faiblit

Après cinq mois positifs consécutifs, le climat des marchés boursiers s'est inversé en avril, avec une faiblesse généralisée dans la plupart des régions et des secteurs. Si les menaces géopolitiques - l'escalade des tensions entre l'Iran et Israël - ont pu contribuer à ce sentiment mitigé, le regain de volatilité des actions et des obligations suggère qu'il ne s'agissait pas d'un mouvement conventionnel de « risk off ». La réévaluation des réductions imminentes des taux d'intérêt a probablement été le facteur le plus important. Toutefois, la volatilité a été de courte durée : les actions ont effacé une partie de leurs pertes au cours de la seconde moitié du mois d'avril. En ce qui concerne les revenus fixes, les rendements des obligations d'État à 10 ans ont atteint de nouveaux sommets depuis le début de l'année aux États-Unis (4,7 %), en Allemagne (2,6 %) et au Royaume-Uni (4,4 %). Les prix des matières premières ont poursuivi leur ascension. Le pétrole brut Brent a atteint 91 dollars le baril, tandis que l'or a dépassé les 2 400 dollars (en intra journalier), bien qu'ils aient tous deux perdu la majeure partie de leurs gains à la fin du mois. Les métaux industriels ont également connu un mois faste, avec une hausse de 13 %. Enfin, à mi-parcours de la saison des bénéfices du premier trimestre aux États-Unis, le taux de croissance mixte des bénéfices s'est établi à 3,5 %, ce qui est largement conforme aux attentes du consensus.

## Économie : La croissance reste stable ; L'inflation demeure rigide

Le PIB américain au premier trimestre a été légèrement plus faible que prévu, progressant de 0,4 % (en glissement trimestriel), même si cela fait suite à une fin 2023 extrêmement vigoureuse (l'économie américaine a connu une croissance de sept trimestres consécutifs maintenant). L'indice PMI manufacturier très suivi par l'ISM a, contre toute attente, signalé une modeste contraction de l'activité manufacturière en avril. La vigueur du marché du travail a également persisté, le taux de chômage ayant baissé et les gains d'emplois s'étant encore accélérés en mars. Cependant, l'inflation de l'IPC américain a créé la surprise pour le quatrième mois consécutif : L'inflation totale est passée à 3,5 %, tandis que l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 3,8 %, sous l'effet de la vigueur des services de base. Pendant ce temps, l'Europe est sortie de sa récession technique : La production de la zone euro au premier trimestre a progressé de 0,3 %, plus forte que prévu, tandis que les données mensuelles au Royaume-Uni indiquaient un rebond rapide par rapport à la contraction de fin d'année. Les indices PMI historiques ont montré une solidité continue du secteur des services en avril, même si le secteur manufacturier est resté atone. L'inflation « core » a poursuivi sa baisse progressive en zone euro (2,7 %) et au Royaume-Uni (4,2 %). Enfin, le PIB chinois a progressé de 5,3 % (y/y), un chiffre supérieur au consensus, alors que les PMI ont montré une expansion continue tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services en avril. Les malheurs du marché immobilier l'ont emporté, bien que les autorités aient réaffirmé leur soutien pour s'attaquer à la crise lors de la réunion du

## Synthèse des marchés (au 30/04/2024)

Actions (indices MSCI en USD)	% 1 m	% 2024
Monde	-3,3 %	4,6 %
États-Unis	-4,2 %	5,7 %
Zone Euro	-2,9 %	4,7 %
Royaume-Uni	1,9 %	5,1 %
Suisse	-4,7 %	-5,9 %
Japon	-4,9 %	5,6 %
Pacifique ex Japon	-1,2 %	-2,9 %
Asie émergente	0,9 %	4,3 %
Marchés émergents hors Asie	-1,3 %	-2,4 %

Obligations	Rend.	% 1 m	% 2024
Souv monde (couv \$)	3,45 %	-1,5 %	-1,5 %
IG monde (couv \$)	5,25 %	-1,9 %	-1,8 %
HY monde (couv \$)	8,46 %	-0,6 %	2,0 %
US 10 ans	4,68 %	-3,2 %	-4,5 %
Allemagne 10 ans	2,58 %	-2,1 %	-3,6 %
UK 10 ans	4,35 %	-2,8 %	-4,5 %
Suisse 10 ans	0,77 %	-0,5 %	0,0 %

Devises (taux effectif nominal)	% 1 m	% 2024
Dollar US	1,4 %	3,7 %
Euro	0,2 %	0,6 %
Livre Sterling	0,1 %	1,9 %
Franc suisse	-0,4 %	-5,1 %

Matières premières (\$)	Niveau	% 1 m	% 2024
OR.	2 286	2,5 %	10,8 %
Brent Crude oil	88	0,4 %	14,0 %
Gaz naturel (€)	29	6,5 %	-10,0 %

Note : 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.



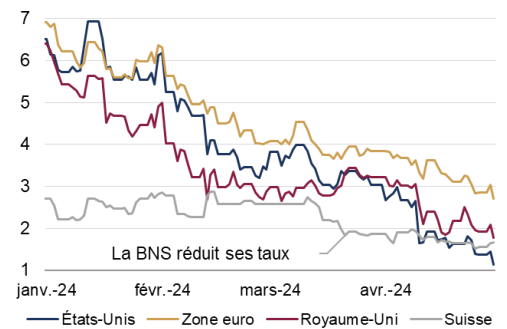
Politburo. L'inflation suisse est restée faible en mars : les taux d'inflation globale et sous-jacente ont reculé de manière inattendue à 1 % (en glissement annuel).

### Politique monétaire : Plus élevé encore plus longtemps ?

S'il n'y a pas eu de réunion de la Fed en avril, Powell et d'autres membres du FOMC ont dans l'ensemble adopté un ton plus agressif. Le président de la Fed a suggéré que les données résilientes - croissance robuste et inflation plus ferme - pourraient retarder le début du cycle d'assouplissement. Les marchés monétaires ont encore tempéré leurs anticipations pessimistes, avec une seule baisse des taux d'intérêt au dernier trimestre 2024. A l'inverse, la BCE a signalé que la première baisse pourrait intervenir en juin, après avoir laissé ses principaux taux d'intérêt inchangés lors de la réunion d'avril. La Banque du Japon a également maintenu son taux directeur inchangé, après la hausse du mois précédent, même si le yen s'est ensuite affaibli à son plus bas niveau par rapport au dollar américain depuis 1990. Sur le front géopolitique, la communication USA-Chine s'est poursuivie. Biden et Xi ont tenu un appel pour la première fois depuis novembre, tandis que la secrétaire au Trésor Yellen s'est rendue en Chine. Le Congrès est également parvenu à un accord pour fournir une aide militaire à l'Ukraine.

### Graphique clé : Baisse des taux implicites du marché en 2024

Nombre de réductions de 25 points de base



Sources : Rothschild & Co, Bloomberg

Graphique : Basé sur les futures sofr à trois mois, ESTR, SONIA & Saron.

## Informations importantes

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).