

Situation & Convictions

Juin 2024

Depuis le début de l'année, les principaux indices boursiers affichent des performances solides, malgré les incertitudes géopolitiques et économiques. Les entreprises ont su profiter de la baisse des taux durant le premier trimestre, et les matières premières connaissent à nouveau une forte croissance. L'économie américaine, confrontée à des défis budgétaires et une dette élevée, pourrait voir ses deux programmes présidentiels expansionnistes se heurter à des marchés obligataires moins tolérants. La transition énergétique et l'or restent des secteurs clés, offrant des opportunités d'investissement intéressantes dans un contexte économique complexe. Découvrez notre analyse complète pour plus de perspectives et stratégies.

Le point Macro

Index	Performance YTD
S&P500	+ 12.1 %
Nasdaq	+ 14.13 %
Europe Stoxx 600	+ 8.58 %
SMI	+ 9.29 %
CSI300	+ 4.17 %
Nikkei	+ 16.16 %
CAC 40	+ 4.04 %

- Malgré les diverses incertitudes géopolitiques ou économiques (guerres et inflation...), les marchés actions restent solides.
- Autre bonne nouvelle à constater : les entreprises ont su largement profiter de la baisse des taux en ce début d'année.
- Pour rappel le taux d'intérêt 10 ans US était passé de 5% en octobre 2023 à 3.80% en janvier 2024 (merci la FED...).
- Les trésoriers d'entreprises s'étaient alors engouffrés dans cette brèche et ils ont refinancé leurs dettes avec des montants records de nouvelles émissions obligataires depuis 2010.
- Depuis, les marchés ont dû réaliser que les taux n'allaient finalement pas baisser « durablement » tout de suite et le taux 10 ans est remonté à 4.50%.
- Du côté action, la concentration est toujours aussi importante et profite aux « Magnificent 7 ».
- La capitalisation boursière de Nvidia est plus importante que l'indice allemand Dax, composé des 40 plus importantes entreprises du pays !!
- Ou, la capitalisation boursière de 3 plus importantes sociétés US (Microsoft, Apple et Nvidia) est supérieure à la totalité du marché actions chinois !!
- Mais n'oublions pas que ces mêmes entreprises « tech » sont les principaux contributeurs de croissance des bénéfices pour le Q1 2024 récemment publié : +48% pour les « Magnificent 7 » et -2% pour les 493 autres entreprises du S&P500 !

Situation & Convictions

Juin 2024

- En parallèle, le prix d'un nombre important de matières premières connaît depuis le début d'année une forte croissance :

Commodities	Performance YTD
Brent	+ 3.80 %
Aluminium	+ 8.14 %
Cuivre	+ 14.06 %
Café	+ 19.50 %
Or	+ 11.24 %
Argent	+ 24.20 %

- Sur le plan politique, pour la première fois de l'histoire américaine, un président est accusé de crime ([LIEN](#)).
- En attendant, le président actuel J Biden adopte une position de plus en plus tranchée sur les relations commerciales avec la Chine, imposant des mesures protectionnistes très « républicaines » : 50% de taxe sur les semiconducteurs / 100% de taxe sur les véhicules électriques [LIEN](#).

Convictions

- Oui nous constatons que les « Magnificent 7 » sont de forts créateurs de valeurs mais c'est également une « vision et volonté » du marché sur ces titres.
- Par exemple, **Apple affiche le même chiffre d'affaires depuis 2022 !!!** Et ses propres guidances pour 2025 ne laissent pas entrevoir de croissance !!! Cependant son ratio PE est passé de 20x à 29x.... En d'autres termes, la même entreprise est donc devenue 50% plus chère.
- Nous avons clairement le sentiment que la politique étrangère US hyperactive, a pour objectif de leur donner un avantage dans la guerre technologique menée contre la Chine (càd garder l'avantage concurrentiel dans l'AI).
- La Chine, de son côté, est devenue le premier producteur mondial de voitures électriques avec des coûts de production bien inférieurs à ceux des concurrents Européens ou US et des capacités de production inégalées ([LIEN](#)).
- Un signe de ce changement : en quelques années le salon de l'automobile genevois a disparu pour laisser place au salon de Beijing qui est devenu le nouvel Eldorado → Auto China 2024 ([LINK](#))
- Conséquence : une entreprise européenne comme Stellantis fait un pari intéressant en créant une Joint-Venture avec un producteur de voiture électrique chinois afin de distribuer ses voitures dans tous son réseau mondial. Résultat, la JV qui est installée en Hollande, profite des coûts de production ridiculement bas et sponsorisés par l'état chinois... et les profits sont en Europe ([LIEN](#)).
- Ces grandes tendances de fonds **confirment notre thèse d'investissement sur la transition énergétique** avec une stratégie long short et une approche très « matières premières ». Le fonds Volta affiche +7.25% de performance cette année.

Situation & Convictions

Juin 2024

- Les élections américaines approchent et J Biden affiche le taux de satisfaction le plus bas pour un président en poste dans l'histoire des US, tandis que D Trump est en tête ([LIEN](#)).
- Les programmes des deux candidats sont basés sur des politiques expansionnistes, dans un climat international conflictuel. Dans les deux options, les US dépenseront plus !
- La situation économique US est très difficile, avec un déficit budgétaire proche d'une économie en récession (>6%) et une somme de dette digne d'un pays émergent (120% de son GDP).
- Nous pensons que leur programme respectif pourrait **se heurter à des marchés obligataires moins tolérants**.
- Il faut se rappeler la première ministre britannique **Liz Truss** qui avait proposée un programme identique en 2022 et s'était immédiatement heurtée à la plus grande crise obligataire historique du pays (le taux 10 ans était passé de 2% à 4.5% en 1 mois) pour finalement démissionner.
- Cela nous incite toujours à privilégier des durations courtes sur les placements obligataires :

Funds	Performance YTD	Duration
Axiom Legacy	+ 6.74 %	2.5 ans
Carmignac Credit	+ 4.55 %	3 ans
Vontobel Emerging Corp	+ 3.75 %	4 ans

- Pour des raisons similaires et d'autres (mentionnées ci-dessous), nous restons très constructifs sur l'or et le secteur des mines d'or (IXIOS Gold : +29.06% YTD).
- En effet, la crise immobilière chinoise ne permet plus aux épargnants chinois d'investir dans ce secteur.
- Les pouvoirs politiques locaux ont également effrayé un grand nombre d'investisseurs actions avec leur méthode dictatoriale envers les entrepreneurs de la tech (Jack Ma, CEO de Alibaba ([LIEN](#))).
- Résultat, on observe une **forte demande des épargnants privés chinois** pour acheter de l'or et se le faire livrer physiquement ([LIEN](#)).
- Economiquement nous observons plusieurs signaux de ralentissement aux US et en Europe (commande de biens durables, marché de l'emploi, etc...).
- Nous pensons que le phénomène d'inflation analysé généralement de manière « macro » n'impacte pourtant pas de manière homogène une population.
- Les américains (ou occidentaux) qui n'ont pas les moyens souffrent de l'inflation : impossible d'acheter une maison avec des *mortgages* à plus de 7% ([LIEN](#)) / impossible de consommer avec des taux de carte de crédit supérieurs à 20% ([LIEN](#)) !!!
- Par contre les plus aisés, profitent de l'inflation : leurs cash est rémunéré à plus de 5% par an / les performances boursières leurs offrent des gains en capitaux substantiels / ils en profitent pour remplir leur vie d'expériences, avec des aéroports qui affichent un Traffic record ([LIEN](#)).

Situation & Convictions

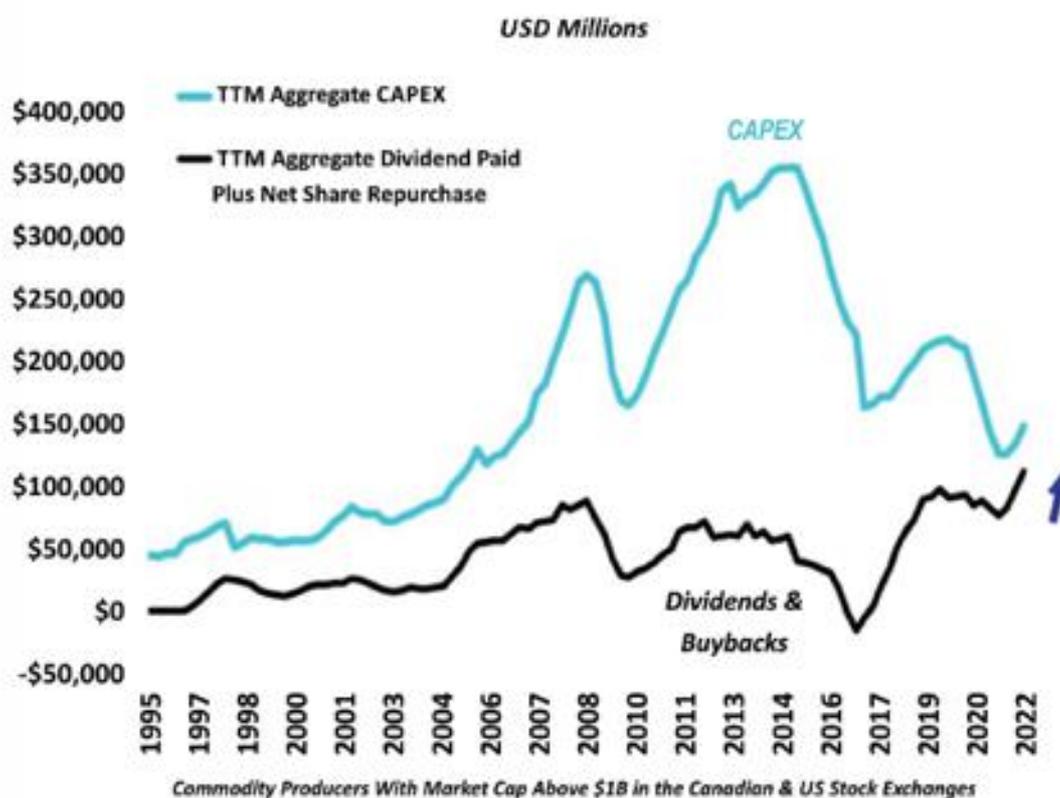
Juin 2024

- Idem pour les entreprises : les plus saines profitent d'une rémunération sur leur cash et d'une capacité à augmenter leur prix sans heurter leur chiffre d'affaires.
- A l'inverse une partie importante de certains actifs souffre de cet environnement de taux élevés et sont à risque majeur. **C'est pourquoi nous restons très inquiets depuis plus de 18 mois sur l'immobilier, la dette privée ou le private equity.**
- Ceci pourrait être contrebalancé par un cycle d'investissement massif dans la réindustrialisation de notre Occident, la transition énergétique avec ses méga projets ainsi que la révolution AI.
- Nous pensons toujours qu'à moyen/long terme nos économies restent dans un cycle inflationniste avec un coût du capital élevé.
- Tout ceci continue de profiter aux entreprises avec très peu de dettes & des perspectives de croissances visibles (le fonds Natixis US Growth affiche +9.26% YTD).
- Notre thématique énergie fonctionne toujours très bien avec des résultats pour nos entreprises en portefeuille excellents (TotalEnergies / Shell / BP / Eni / Certificat Discovery).
- Le prix du pétrole reste très volatil à court terme et le gérant Westbeck Energy Opportunity capture une fois de plus très bien ces mouvements (performance + 13.5% YTD).
- Les marchés actions sont en général chers. Dans cet environnement, nous restons prudents et essayons durant la période des résultats trimestriels de trouver des entreprises d'excellente qualité qui déçoivent à court terme et perdent rapidement plus de 20% en bourse.
- C'est à ce moment que nous fixons un prix d'achat potentiel encore plus bas (entre -20% et -30%) en échange d'un rendement annuel entre 7% et 12%.
- Nous avons adopté cette stratégie à plusieurs reprises depuis décembre 2023 sur les titres Lonza, VW, Starbucks ou encore Salesforce.
- **L'environnement général reste très complaisant et risqué.**
- Notre allocation diversifiée nous permet de capturer une partie de ces tendances tout en apportant un amortisseur important en cas de choc.

Situation & Convictions

Juin 2024

Pourquoi les matières premières nous intéressent en une image : moins d'investissement (CAPEX) et plus de retour aux actionnaires



Source: Crescat Capital