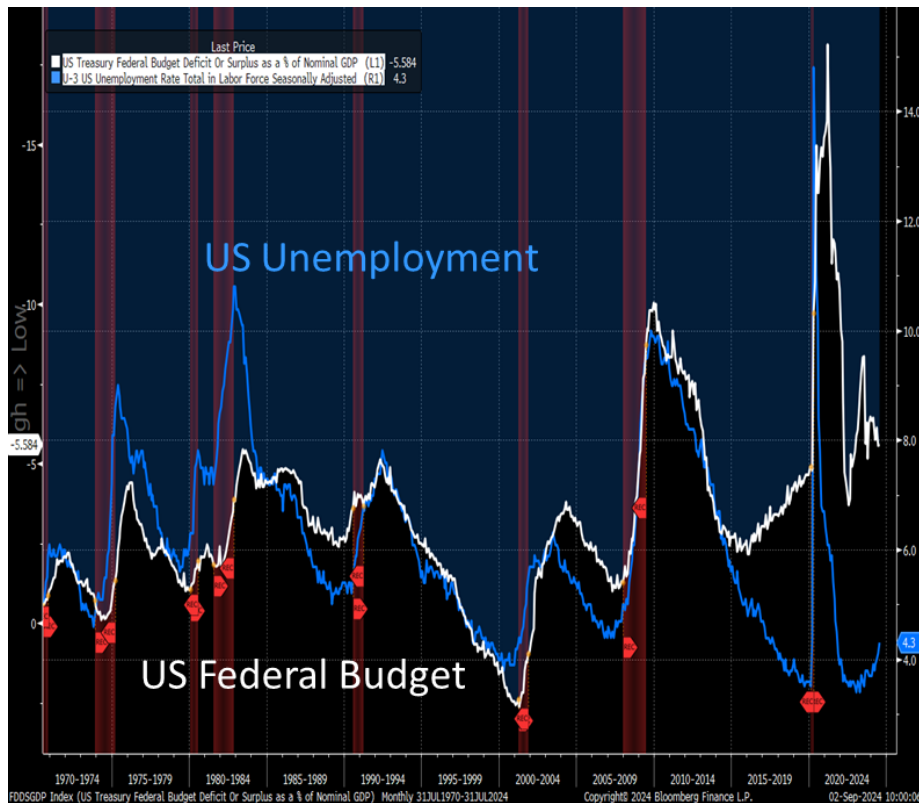


Nous partageons ici une vision différente sur l'impact de la hausse des dettes souveraines depuis 2008/09 et la réponse de nos banques centrales face au choc d'inflation de 2021. Avec des dettes souveraines dépassant 100 % du PIB, la hausse des taux d'intérêt pour contrer l'inflation pose des défis budgétaires majeurs. Cette situation soutient la consommation mais aggrave les déficits. A plus court terme, nous voyons nos économies ralentir. Cette phase de volatilité accrue nous donnera l'opportunité d'augmenter notre allocation action lorsque les craintes de récessions seront significativement plus élevées.

Vision Moyen / Long Terme

- Il est intéressant d'analyser sous un angle différent le paradigme d'inflation dans une situation économique actuelle, très spécifique, comme aux US ou en Europe où le montant des dettes souveraines a littéralement « explosé » (US > 120% du GDP !!!).
- Depuis la crise de 2008/09 nos états ont répondu aux différents défis (crise financière 2009/ crise européenne 2011 etc...) par plus d'aides et subsides pour leurs citoyens / électeurs, c'est-à-dire *in fine plus de dettes pour nos pays*.
- Depuis le COVID ce phénomène s'est encore accéléré, les états sont venus en aide aux entreprises alors incapables d'honorer leurs dettes. Ils ont ainsi transféré des montants gigantesques de dettes privées vers leur propre bilan ET en même temps ils ont fait d'immenses plans de relance et soutien aux économies en contractant de nouvelles dettes.
- **Tant que le coût de la dette baisse tout se passe correctement.**
- Mais quand le choc d'inflation apparaît en 2021, nos Banques Centrales n'ont qu'une seule arme pour la combattre : la hausse de leur taux directeur (US passe de 0.25% à 5.50% / BCE de 0% à 4.50% ...).
- Problème : quand vous avez une situation avec une dette totale supérieure à 100% de votre GDP et des taux qui passent de 0% à 5% vous n'arrivez plus à tenir votre budget annuel.
- Par conséquent le **coût de cette dette devient un enjeu majeur** car plus important que d'autres dépenses comme la santé ou l'armement ([différents graphiques sur la dette US](#)). Résultat, le déficit budgétaire explose (US à -5.6%).
- Les coûts de cette dette, ce sont des coupons payés par l'état sur les obligations souveraines détenues par les épargnants. On parle de 1'100 BLN pour les US sur les 12 derniers mois, qui sont distribués !
- Il y a donc un effet richesse très important qui vient nourrir la consommation alors même que la hausse des taux directeurs a pour objectif de faire baisser la pression inflationniste (plus sur le sujet avec ce [podcast](#)).
- Le plus incroyable aujourd'hui c'est de **voir nos états largement surendettés alors même que la situation économique est très bonne**. Comment feront-ils pour soutenir le secteur privé quand celui-ci devra faire face à une véritable récession ? (En image ci-dessous).

Depuis 1970, taux de chômage en bleu et déficit budgétaire (échelle de gauche inversée) : que va-t-il se passer lorsque le chômage va augmenter ???



Convictions à plus court terme

- A plus court terme nous pensons que l'économie ralentit à l'image des différentes publications sur le [marché du travail](#) et des dernières nouvelles concernant [l'activité bancaire aux US](#).
- Les entreprises qui avaient largement emprunté durant les périodes de taux excessivement bas (2020 - 2021) vont se retrouver à devoir refinancer ces dettes à partir de 2025 → [compliqué avec ces niveaux de taux](#).
- Nous avons pu constater lors des dernières publications trimestrielles que les CEO sont également dans un cycle plus prudent.
- Alors même que les marchés actions sont sur des niveaux de valorisation historiquement élevés (S&P500 23x) tout comme la proportion d'actions détenues dans l'allocation des ménages US (57%).
- D'un point de vue politique, il est intéressant de noter que les prochaines élections américaines concentrent un maximum de tensions et discordes sur leurs deux candidats mais que **dans les deux cas les programmes vont opter pour plus de dettes**.
- En effet il n'est absolument pas envisageable aujourd'hui en Occident, que les électeurs votent pour un programme de coupes de dettes massives et d'augmentation d'impôts afin de restaurer l'équilibre budgétaire (imaginez-vous aujourd'hui voter en faveur de M Thatcher ou R Reagan ??).

Situation & Convictions

Septembre 2024

- Ce constat est identique en Europe où par exemple en France, l'extrême gauche ou l'extrême droite se retrouvent « étrangement » sur un grand nombre de points de leur programme économique : plus d'aides d'état, plus de subventions **pour finalement plus de dettes** !
- C'est pourquoi dans cette phase il va être primordial pour les états de pouvoir continuer à financer leurs déficits grandissants. Nous avons la conviction que ceci se fera avec l'ingéniosité de nos banquiers centraux (en créant de nouveaux outils comme le fameux [Quantitative Easing](#)) mais au détriment de leur devise.
- **Ceci explique en partie la baisse du USD** généralisée à laquelle nous venons d'assister.
- Ce jeu étant relatif, il sera important de bien appréhender les politiques monétaires des différents grands blocs afin d'identifier les majeurs mouvements de devises auxquels nous allons faire face.
- Dans tous les cas nous pensons que ceci continuera à moyen – long terme de **favoriser le CHF**.
- Tout comme l'or qui est une de nos fortes convictions également retranscrite dans les portefeuilles via la **thématique des minières aurifères** (le fonds IXIOS Gold Miners affiche +29.4% ytd).
- Nous notons également que les politiques monétaires actuelles semblent freiner les élans de certaines bulles spéculatives que nous avons vu naître sans conviction.
- Quelques exemples de thématiques à la mode avec leur performance depuis leur point haut :

Catégorie	Nom	Chute depuis le point haut (%)
Voitures électriques	Tesla	-49 %
	Rivian	-92 %
	Nio	-91.50 %
	Lucid	-93 %
NFTs	Bored Ape Yacht Club	-92 %
	CryptoPunks	-81 %

- Nous notons également qu'en l'espace de quelques jours, nous avons vu le fondateur de Facebook avouer avoir [subi des pressions du gouvernement US](#) pour ne pas publier des informations / le Brésil [interdit la plateforme X](#) / la France [a mis en garde à vue](#) le propriétaire-fondateur de la plateforme Telegram / le UK a arrêté des personnes [pour avoir reposté](#) des contenus sur leur page.
- L'agrégat de ces éléments à court terme nous donne la conviction que le marché actions ne trouvera pas beaucoup de nouveaux acheteurs, au contraire.
- Nous pensons que les marchés actions sont donc dans une phase de correction / consolidation avec un effet saisonnier défavorable sur les deux mois précédents et une élection américaine en novembre prochain.
- Les indices actions ont connu une surconcentration de titres et performances dans la thématique de l'IA, nous estimons que ceci devrait se retourner dans les semaines à venir.
- Néanmoins, **nous ne sommes pas dans le camp de ceux qui voient une forte récession à venir**, car la croissance nominale restera relativement bonne et le cycle d'inflation reste à la hausse (nous n'envisageons pas un retour durable en-dessous de 2%).

Situation & Convictions

Septembre 2024

- Dans ce contexte il est possible de voir nos banques centrales venir en soutien en baissant leur taux directeur mais ces décisions auraient surtout comme effet de venir « **pentifier** » la **courbe de taux** (taux 10y – taux 2y) / thématique dans plusieurs de nos produits structurés et certificat short duration.
- A court terme nous souffrons sur notre thématique actions énergie où les « big caps » affichent des performances ytd relativement maigres :

Titres	Performance YTD
TotalEnergies	- 1.77 %
Shell	+ 2.27 %
ENI	- 8.20 %

- Mais la qualité de leur bilan et niveau de valorisation nous laisse confiant sur ces sociétés également bons payeurs de dividende (>5% par an).
- Malgré les très forts mouvements et correction sur le pétrole, le gérant de hedge fund Westbeck affiche une performance supérieure à +12% ytd.
- **La volatilité devrait donc continuer à évoluer dans un régime plus élevé.**
- Ceci nous donnera la possibilité d'augmenter la part action dans des moments délicats ou les investisseurs seront plus pessimistes sur la trajectoire de croissance future.
- Notre allocation obligataire bénéficie pleinement de l'environnement de crédit et taux :

Funds	Performance YTD
Vontobel EM	+ 8.05 %
Carmignac Credit	+ 6.74 %
Axiom	+ 5.81 %
Certificat short Duration	+ 3.90 %

- Notre partie alternative souffre sur Volta (+0.2%) et Invenomic (-8.5%) mais leur approche « value » devrait leur permettre de rebondir dans la rotation sectorielle.
- Les autres véhicules performant :

Funds	Performance YTD
Westbeck	+ 12.08 %
Nova	+ 3.90 %
Advent	+ 4.90 %
Eleva Absolute	+ 6.22 %

- **Dès lors nous avons la conviction que notre allocation diversifiée saura naviguer des temps plus difficiles sur les actions et surtout nous permettra de déployer davantage de capital sur ces actions dans la baisse.**

Situation & Convictions

Septembre 2024

A quelle frange de la population a profité la hausse des taux : Dollar General est une énorme chaîne discount aux US et Ferrari...

