

PROBUS  PLEION

Lettre mensuelle

Septembre 2023

A votre service depuis 1980





SOMMAIRE

- | | | |
|--|--|----------------------------------|
| 2 Editorial | 4 Les marchés financiers au cours du mois | 6 Résumé des performances |
| 3 Evaluation de la situation économique | 5 Commentaires sur les décisions de placement | 7 Contacts & disclaimer |

EDITORIAL

Récession ou stagflation ?

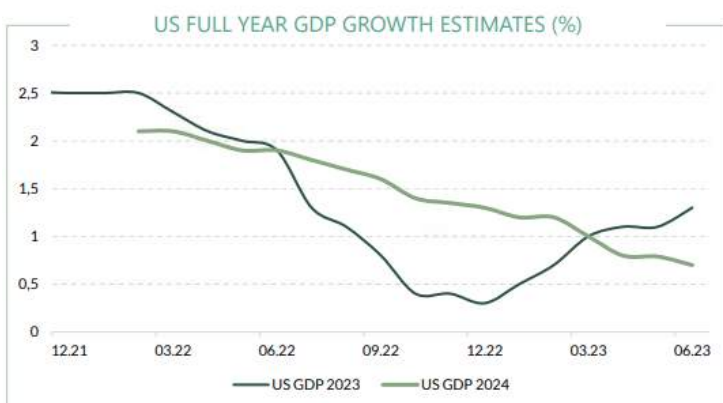
La croissance économique

Deux trimestres consécutifs de recul du GDP sont nécessaires, pour que le NBER (National Bureau of Economic Research) annonce le pays en récession aux USA (*cf. graphique ci-dessous*). Si l'on a frôlé une croissance nulle depuis l'arrêt flash de l'économie en mars 2020 (COVID), la croissance est depuis revenue et devrait perdurer en 2024. En Europe, les chiffres d'activité industrielle sont en contraction, alors que ceux des services sont restés positifs jusqu'à récemment.

Les pays émergents et l'énergie

Le ralentissement économique chinois pénalise particulièrement l'Allemagne qui exporte majoritairement vers ce pays. Par contre, l'adaptation des moyens de production et d'exportations des matières premières profitent aux pays d'Amérique latine et aux USA. Bien que l'Inde profite actuellement d'un accès à une énergie pétrolière moins chère qu'ailleurs, elle est toutefois confrontée à l'inflation de certains produits essentiels, comme la tomate par exemple.

Le monde d'aujourd'hui est totalement inter- connecté, on se



rend compte que l'on n'est pas dans une crise ordonnée mais dans une crise tentaculaire et diffuse où l'inflation profite à certaines zones géographiques ou pans économiques.

Stagflation

Situation économique d'un pays caractérisée par la stagnation de l'activité et de la production, ainsi que par l'augmentation des prix. C'est évidemment la hantise des consommateurs. Le marché de l'emploi se contracte alors que tous les coûts, logement, nourriture, loisirs etc. augmentent.

Où en sommes nous ?

L'inflation aux USA a baissé fortement par rapport au pic de 2022. En Suisse, elle est au niveau de 2020. En Europe, l'inflation a aussi baissé par rapport aux sommets mais elle semble toujours rester sur des niveaux élevés, les importations énergétiques entre autres pesant toujours sur les prix.

Avec un taux de chômage à 3.5% aux US, la situation du marché de l'emploi est toujours forte, à ce jour.

Quelles conséquences attendre sur les marchés ?

Profiter de l'inversion de la courbe pour faire travailler les liquidités. Les états et entreprises de qualité rémunèrent bien et atténuent l'impact de l'inflation.



Benoît Derwael

Responsable des solutions d'investissements



Evaluation de la situation économique

La santé des entreprises cotées pour le second trimestre est meilleure qu'attendue. En l'absence de grandes nouvelles durant cette période estivale, le tourisme tourne à plein régime et favorise un prix du pétrole élevé.

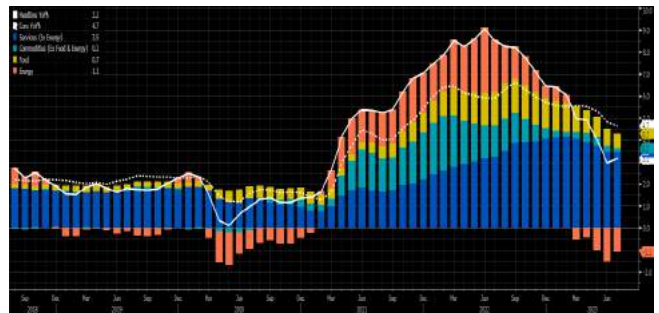
La crise en Chine perdure

On parle toujours des USA, à juste titre, c'est l'économie la plus ouverte et sa devise représente 70% des échanges mondiaux. Toutefois, quand la Chine est enrhumée, le reste du monde peut aussi souffrir. Après les différentes sanctions sur ses grands dirigeants chinois, le parti ne s'attendait pas à devoir porter le levier immobilier aussi longtemps. La réouverture de la cotation « d'Evergrande » après 18 mois à -80% indique le chemin parcouru. La Chine annonce quotidiennement des « mesurette » pour améliorer la situation économique. Un plan massif serait certainement mieux accueilli. Mais en ont-ils encore les moyens?



L'inflation diminue dans les constituants

Si l'inflation diminue dans les données économiques de façon significative, aux niveaux des ménages, les prix du pain, de l'essence à la pompe ou du soda en terrasse en bord de mer, ont bien explosé. La rentrée sera un nouveau test pour certains gouvernements. La remontée récente du prix du Brent de USD 68 à USD 86 ne va pas aider. Actuellement, les membres de l'OPEP réduisent leur production en fonction de la demande.



Jackson Hole

Aucune surprise, les grands argentiers ont répété leurs discours précédents. Toujours enclin à ralentir, freiner ou stopper l'inflation par une augmentation des taux courts. Les analystes ont interprété ces messages comme la porte ouverte à une hausse supplémentaire d'ici la fin de l'année. Probablement novembre. Or, la courbe étant toujours inversée, la récession est souvent la solution pour un retour à la normal. Heureusement que certaines récessions n'amènent pas à une crise des marchés surtout si elle est si fortement attendue.

Region: United States		Instrument: Fed Funds Futures			
Target Rate	5,50	Pricing Date	08/29/2023		
Effective Rate	5,33	Cur. Imp. O/N Rate	5,325		
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
09/20/2023	+0,142	+14,3%	+0,036	5,364	0,250
11/01/2023	+0,487	+34,4%	+0,122	5,450	0,250
12/13/2023	+0,424	-6,3%	+0,106	5,435	0,250
01/31/2024	+0,215	-20,9%	+0,054	5,383	0,250

Source: Gama Asset Management

Qu'en est-il de la nouvelle vague du COVID?

Les Etats-Unis ont retiré le Covid-19 des urgences pandémiques en mai 2023, diminuant ainsi le nombre de statistiques précises. Toutefois, les hospitalisations pour urgence respiratoire ont significativement augmentées mi-août (+24%). Le nouveau variant

BA.2.86 se répand aussi en Europe. Cela tombe mal avec les rentrées scolaires. A contrario, cela permet aux sociétés « Moderna et BioNtech » de revenir sur le devant de la scène avec des rebonds substantiels de plus de 10%.



Les marchés financiers au cours du mois

Après un mois de juillet haussier, le marché consolide en août. Des prises de bénéfices, un faible volume et la FED toujours vigilante aux données économiques laissant la porte ouverte à une (des) nouvelle(s) hausse(s) de taux.

Le rebond des valeurs techno, encore...

Selon les périodes observées, les performances peuvent être trompeuses. Si le Nasdaq 100 réalise +40% depuis le début d'année, il est encore négatif depuis le 1er janvier 2022, juste derrière le S&P500. Par contre, Nvidia gagne plus de 65% sur la même période. L'entreprise fabricant de cartes graphiques, est désormais la figure de proue de l'intelligence artificielle. Elle vient de reporter d'excellents résultats trimestriels et ceci a soutenu ainsi l'entière du secteur technologique. Le ralentissement de son segment jeux a largement été compensé par le boom des centres de données, utilisés pour le cloud et les modèles de calcul / intelligence artificielle.

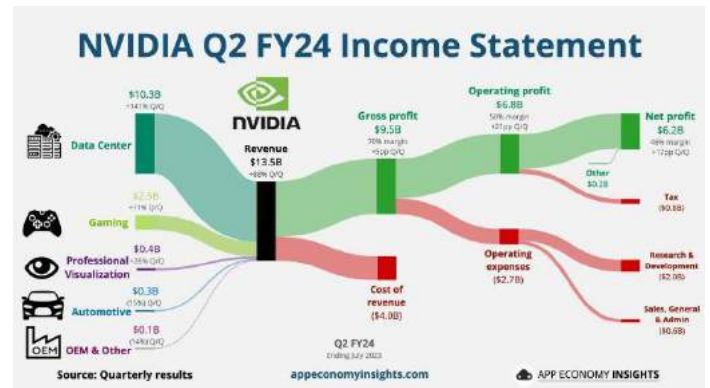
Le taux 2 ans US est brièvement repassé sous les 5%

La courbe des taux reste inversée en Europe et aux USA. Le rebond des taux courts et longs s'explique par le regain d'inflation et la bonne tenue de l'emploi. Toutefois, la sortie en douceur de l'inversion de la courbe prend forme avec une légère hausse du long (10 ans) et une stabilisation du court. Avec une inflation à 3%, supérieure à l'objectif de 2%, la FED devrait accepter de voir les taux de référence diminuer d'au moins 1% en 2024 comme le marché l'attend. Nous pensons que l'inflation aura du mal à baisser en-dessous des 3% dans un proche avenir, c'est pourquoi les taux courts devraient rester aux alentours de 4.5%.

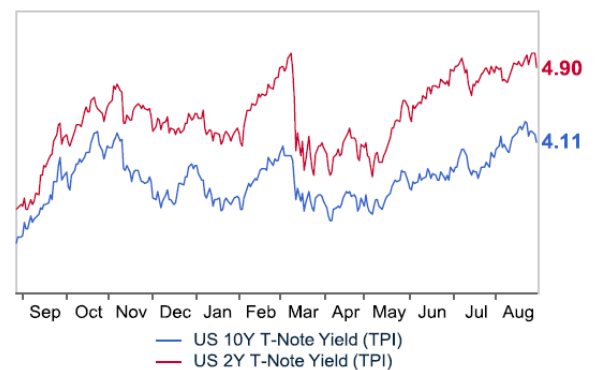
Obligations liées à l'inflation et l'or

Suite à la hausse des taux réels US depuis fin 2021, les US TIPS (*Treasury Inflation-Protected Securities*) ont accusé une baisse d'environ 18%. Dans cet environnement inflationniste, nous aurions pu penser que ce type d'investissement aurait permis une meilleure protection. Historiquement, les US TIPS et l'or sont corrélés. Cependant, cette corrélation a été récemment mise à mal. Malgré cette hausse des taux réels l'or a tenu. L'explication provient en bonne partie des achats du métal jaune de la part des banques centrales afin de se dédollariser progressivement et de garder des réserves, la guerre en Ukraine faisant toujours rage. Dans un scénario où l'inflation pourrait se stabiliser à des niveaux plus élevés, les US TIPS offrent une bonne protection à ces niveaux.

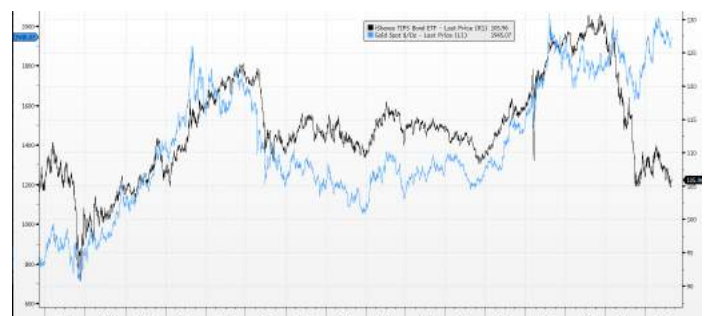
L'IA relance la technologie avec Nvidia comme messageur



Les rendements US 2 et 10 ans sur 12 mois



Evolution récente dispersée entre l'or et les TIPS (noir)





Nos convictions

		Current Conviction	Last Outlook	Upgrade/Downgrade	Comment
Equity	US Equity	Neutral	Neutral	→	
	EU Equity	Neutral	Neutral	→	focus on multinationals
	Swiss Equity	Neutral	Neutral	→	
	Japanese Equity	Favorable	Favorable	→	buy the dips
	Chinese Equity	Neutral	Neutral	→	
	Asian EM	Neutral	Favorable	↘	wait for positive trigger
Fixed Income	Cash & Short term debt	Favorable	Favorable	→	
	US Long term debt	Neutral	Neutral	→	
	EU debt	Neutral	Neutral	→	
	DM High Yield	Neutral	Neutral	→	
	EM Debt (Local)	Favorable	Favorable	→	favor LATAM
	EM Debt (Hard)	Unfavorable	Neutral	↘	favor local currencies
	Floater	Neutral	Neutral	→	focus on short maturities
Alternatives	Precious Metals & Miners	Favorable	Neutral	↗	buy the dips
	REITs (EU + CH)	Favorable	Favorable	→	favor residential
	Hedge Funds	Neutral	Neutral	→	

Commentaires sur les décisions de placement

Le positionnement des investisseurs est d'environ 50% actions. Durant le deuxième trimestre, les institutionnels ont augmenté leurs pondérations actions, mais plus récemment, viennent de réduire la voilure. Le marché a subi ces décisions dans de faibles volumes. Notre approche neutre/défensive est justifiée.

Actions

Nous sommes toujours sous-pondérés actions, malgré un récent rachat d'indice actions USA, suite à la diminution des cours mi-août. Les valorisations restent généreuses aux US et en Suisse, mais sont plus attractives en Europe de même qu'au Japon et en Asie. Malgré différentes « mesurées », la Chine reste l'indice le plus touché ce mois-ci. La sortie de la crise immobilière prenant du temps.

D'un point de vue technique, si le SMI et l'Eurostoxx50 sont sous une résistance forte, le S&P500 est en plein milieu de son canal haussier mensuel depuis 2009 et, à court terme, (journalier) utilise sa moyenne mobile de 50 jours comme support : 4450.

Obligations

En USD et en EUR, la forte inversion des courbes n'encouragent toujours pas à prendre trop de durée au vu des rendements particulièrement attractifs pour les échéances courtes. Au niveau des spreads de crédit, ceux-ci restent peu rémunérateurs et nous confortent à maintenir notre positionnement sur des entreprises de qualité (IG).

Sur la dette émergente, le profil rendement-risque de la dette en monnaies locales reste plus attractif que celui de la dette en USD, les spreads de crédit ayant là-aussi diminué.

Métaux précieux, immobilier coté en bourse (REIT)

Avec la volatilité des taux, l'immobilier coté a subi cette incertitude mais dans l'ensemble, on observe un certain statu quo. Les nouvelles constructions de maisons individuelles aux US continuent de se vendre réduisant le trop plein de stock de maisons.

Devises

L'US dollar index (DXY) est revenu au-dessus des 103 (moyenne mobile à 200 jours) les positions extrêmement négatives sur le USD diminuant. On attendra les réunions des banques centrales anglaise (BOE) et européenne (BCE) fin septembre pour voir si les devises du continent se renforcent contre l'USD de façon plus structurelle.

Le CHF reste recherché, toutefois il est plus neutre ce mois-ci contre EUR et USD.



Résumé des performances

Les performances actions

Ticker	Equity Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SMI Index	SWISS MARKET INDEX	11126	-1.6	3.7	2.5
SXXP Index	STXE 600 (EUR) Pr	458	-2.8	7.8	10.4
CAC Index	CAC 40 INDEX	7317	-2.4	13.0	19.5
DAX Index	DAX INDEX	15947	-3.0	14.5	24.2
UKX Index	FTSE 100 INDEX	7439	-3.4	-0.2	2.1
SXSE Index	Euro Stoxx 50 Pr	4297	-3.9	11.6	22.2
INDU Index	DOW JONES INDUS. AVG	34722	-2.4	4.8	10.2
SPX Index	S&P 500 INDEX	4508	-1.8	17.4	14.0
CCMP Index	NASDAQ COMPOSITE	14035	-2.2	34.1	18.8
RTY Index	RUSSELL 2000 INDEX	1900	-5.2	7.9	3.0
TPX Index	TOPIX INDEX (TOKYO)	2332	0.4	23.3	18.8
XIN9I Index	FTSE CHINA A50	12602	-5.3	-3.1	-7.2
MXWD Index	MSCI ACWI	686	-3.0	13.3	11.9

Les performances des obligations, devises et matières premières

Ticker	Fixed Income Indices	Last	1m Return (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
SBR14T Index	SBI AAA-BBB	128	0.6	4.4	1.8
LBEATREU Index	Euro-Aggregate	228	0.3	2.7	-2.3
LBUSTRUU Index	U.S. Aggregate	2077	-0.6	1.4	-1.2
LEGATRUU Index	Global Aggregate	449	-1.4	0.7	-0.1

Ticker	Currency	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
CHF	CHF	0.883	1.3	-4.4	-9.6
EUR	EUR	1.084	-1.4	1.3	7.8
DXY INDEX	DXY	103.62	1.7	0.1	-4.7
GBP	GBP	1.267	-1.3	4.9	9.0
JPY	JPY	145.540	2.3	11.0	4.7
CNY	CNY	7.259	1.6	5.2	5.3
CAD	CAD	1.351	2.4	-0.3	2.9
AUD	AUD	0.648	-3.5	-4.8	-5.2
BRL	BRL	4.955	4.8	-6.2	-4.4
INR	INR	82.785	0.6	0.1	4.2
MXN	MXN	17.038	1.8	-12.6	-15.4
EURCHF	EURCHF	0.958	-0.1	-3.2	-2.5

Ticker	Commodity	Last	1m Change (%)	YTD Return (%)	1y Return (%)
XAU Comdty	Gold	1940	-1.3	6.4	13.4
XAG Comdty	Silver	24.44	-1.2	2.0	35.9
CL1 Comdty	WTI	83.63	2.2	4.2	-6.6
HG1 Comdty	Copper	377.25	-5.9	-1.0	7.2
BCOMIN Index	Industrial Metals	142.74	-5.1	-13.7	-7.0
BCOMAG Index	Agriculture	66.58	-1.9	-3.3	-3.8

Contact for Switzerland

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50

Rue du Centre Sportif 22 ♦ 1936 Verbier
t +41 27 329 06 83

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

Contact for Luxembourg

2A rue Jean Origer ♦ L-2269 Luxembourg
t +352 262 532 0

info@bcblux.lu ♦ www.bcblux.lu

Contact for Mauritius

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Bay 30529

Republic of Mauritius
t +230 263 46 46

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Contact for Dubai

DIFC ♦ Emirates Financial Towers

South Tower ♦ Office 1101
P.O Box 9519 ♦ Dubai ♦ United Arab Emirates
t +971 4 305 8000

info@probus.ae ♦ www.probus-group.com

Contact for Thailand

283/78 15th Floor ♦ Home Place BLDG

Sukhumvit 55 (Soi Thong Lor 13) ♦ Klongton Nua
Wattana ♦ Bangkok 10110 ♦ Thailand

t +66 27 129 660

info@probus.ae ♦ www.probus-group.com

PROBUS ♦ PLEION

www.probuspleion.com

Disclaimer: This document has been prepared using sources believed to be reliable but should not be assumed to be accurate or complete. The statements and opinions it incorporates were formed after careful consideration and may be subject to change without notice. The author and distributors of this document expressly disclaim any and all liability for inaccuracies it may contain and shall not be held liable for any damage that may result from any use of the information presented herein. Past performance is not indicative of future results. Values of an investment may fall as well as rise. This document is intended for information purposes only and should not be construed as a recommendation, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any investment products or services. The use of any information contained in this document shall be at the sole discretion and risk of the user. Prior to making any investment or financial decisions, an investor should seek individualized advice from his/her financial, legal and tax advisors that consider all of the particular facts and circumstances of an investor's own situation.

DIFC: This document is directed at Professional Clients as defined under the rules and regulations of the Dubai Financial Services Authority (DFSA). Probus Middle East Limited is regulated by the DFSA.

Switzerland: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Pleion SA is regulated by the FINMA.

Mauritius: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Financial Services Commission (FSC).

Luxembourg: This document is directed at Professional Clients and/or Qualified Investors as defined under the rules and regulations of the Grand-Duchy of Luxembourg. Clients' data is protected under the REGULATION (EU) 2016/679 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).

Data Privacy Policy Important Notice: Companies within the Probus Pleion Group recognize the importance of keeping the personal data of its customers and other counter-parties confidential and protecting their privacy rights. While each company within the Probus Pleion Group has its own privacy policy in accordance with the applicable standards, you may access Probus Pleion Group global privacy policy at the following url: <https://www.probuspleion.com/data-protection-policy>