



VECTOR GESTION

REVUE TRIMESTRIELLE
JANVIER 2024

MARCHÉS FINANCIERS

L'année 2024 s'annonce complexe, marquée par des défis économiques, géopolitiques et politiques.

ACTUALITÉ

« L'irrationalité des investisseurs crée en permanence des distorsions de valorisation. »

Une remontée flamboyante, et ensuite ?



PERFORMANCE DES PRINCIPAUX MARCHÉS DEPUIS LE 1ER JANVIER 2023

- Actions suisses (SMI) +3.81%
- Actions européennes (EURO STOXX50) +19.19%
- Actions américaines (S&P500) +24.23%
- Actions techno. US (NASDAQ Comp.) +43.42%
- Immobilier suisse coté (SXI RE Funds) +2.12%
- Or en onces +13.56%
- Emprunts de la Confédération Suisse +10.68%

Source: UBS Quotes

APRÈS UN MOIS D'OCTOBRE DIFFICILE POUR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS, LES MARCHÉS ONT ENTAMÉ UNE « REMONTADA » RARE, NOTAMMENT LE MARCHÉ OBLIGATAIRE AUX ETATS-UNIS DONT LE RENDEMENT À 10 ANS EST PASSÉ DE 5.02% LE 23 OCTOBRE À 3.78% LE 27 DÉCEMBRE, CE QUI A FAIT BONDIR À LA HAUSSE LE PRIX DE L'OBLIGATION.

Les marchés actions quant à eux, ont également fortement progressé sur le trimestre écoulé. Exprimés en monnaies locales, ils affichent des hausses de +11.23% pour les actions principales aux Etats-Unis (S&P500), de +9.28% pour l'Europe (EURO STOXX50) et de +2.52% pour l'indice principal du marché Suisse (SMI).

L'année 2023 a été marquée par de multiples obstacles. Parmi ceux-ci, des anticipations macroéconomiques négatives, une crise bancaire sur le nouveau continent, la saga Crédit Suisse et un contexte géopolitique qui n'a jamais été aussi tendu depuis la seconde guerre mondiale. Malgré cela, les marchés ont surmonté ces défis bien que l'inflation persistante ait conduit les banques centrales à relever les taux officiels de manière plus agressive que prévu.

En se penchant sur l'évolution économique à venir, les marchés semblent se préparer à une transition en 2024. Une anticipation de la poursuite de la baisse de l'inflation devrait conduire à ce que les banquiers centraux débutent une phase de réduction de leurs

taux de référence. Cependant, la croissance mondiale devrait rester modérée et pourrait mettre en péril la progression des bénéfices des sociétés attendue globalement à plus de 10%.

Les politiques des banques centrales continueront de jouer un rôle crucial avec trois scénarios économiques possibles : un atterrissage en douceur de l'économie américaine favorisant une reprise progressive, un atterrissage brutal en Europe provoqué par une politique monétaire trop restrictive pouvant créer une récession, ou enfin un scénario sans atterrissage maintenant le rythme actuel de croissance et une inflation élevée, principalement aux États-Unis. Le premier scénario est considéré comme le plus probable, soutenant la dynamique positive des marchés obligataires et boursiers.

Parallèlement, la politique prendra une importance particulière en cette année électorale, avec des scrutins majeurs dans plusieurs pays, l'élection présidentielle à Taiwan en janvier, avec en jeu les relations avec la Chine, la probable réélection de Vladimir Poutine en mars, dans le contexte de la guerre avec l'Ukraine, l'élection des membres du Parlement Européen en juin, menacée par la percée de l'extrême droite, et finalement l'élection présidentielle américaine en novembre, sur fond de duel Biden-Trump. Nous devons cependant noter que statistiquement les marchés boursiers ont tendance à bien se comporter durant les années électorales.

En ce qui concerne les bénéfices des entreprises, les défis liés à l'inflation, aux taux d'intérêt et à l'incertitude politique pourraient impacter négativement le S&P 500, actuellement négocié avec un rapport prix-bénéfice aux alentours de 20, soit plus de 20% supérieur à sa moyenne historique.

En introduction, nous avons mentionné une baisse de 1.24% des rendements obligataires US en l'espace de 2 mois. Or, un mouvement de cette ampleur est historique, mais semble exagéré et pourrait être partiellement corrigé à court terme, permettant ainsi aux investisseurs retardataires de se positionner sur cette classe d'actif.

Concernant la baisse des taux courts, on constate aujourd'hui une distorsion entre les prévisions de la Réserve Fédérale (FED) et l'anticipation des marchés. Si les anticipations ne sont pas confirmées et que la FED maintient sa feuille de route, cela aura pour effet de provoquer un regain de volatilité.

En résumé, l'année 2024 s'annonce complexe, marquée par des défis économiques, géopolitiques et politiques. Les investisseurs devront rester vigilants et ajuster leurs stratégies en fonction de l'évolution des marchés. La clé réside dans une approche sélective et dynamique, adaptée à la volatilité et à l'incertitude qui caractérisent les marchés actuels ■



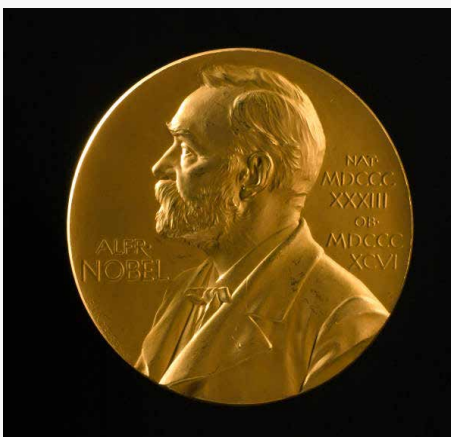
Aporie des marchés financiers : efficacité, irrationalité et immédiateté !

"L'IRRATIONALITÉ DES INVESTISSEURS CRÉE EN PERMANENCE DES DISTORSIONS DE VALORISATION"

D'après l'économiste Eugene Fama, prix Nobel d'économie 2013, l'efficacité des marchés est une théorie qui postule que les variations des prix des actifs sur les marchés financiers sont uniquement dues à l'intégration d'informations et que les prix s'ajustent immédiatement et pleinement à toute nouvelle information pertinente. De ce fait, les actions des sociétés cotées devraient toujours représenter la juste valeur de l'entreprise. Un tel marché est également appelé marché "parfait".

Selon cette théorie, aucun investisseur ne peut obtenir un profit "anormal" pour un niveau de risque donné. La surévaluation ou la sous-évaluation d'un titre boursier est exclue dans le cadre de ce marché parfait. Il est donc impossible de le surpasser.

Dès le milieu des années 1980, la communauté académique a progressivement considéré que le concept d'efficacité complète et absolue des marchés n'était pas valable, et s'est progressivement intéressée à des théories postulant une certaine irrationalité des participants au marché. Ces modèles sont connus sous l'appellation de finance comportementale et partent de l'hypothèse que les agents sont affectés par différents biais psychologiques lors de la prise de décisions financières.



Source : Bob Rich, www.hedgeye.com

Et c'est là que la complexité du travail de votre gestionnaire se révèle ; si les marchés financiers sont bien efficaces, il n'en est rien des investisseurs qui eux peuvent être totalement irrationnels !

Dans notre revue de fin 2020, nous avons mis en évidence l'irrationalité extrême du comportement des investisseurs sur la société Tesla. En 2 ans, l'évolution du cours boursier de cette entreprise avait été multiplié par 10 ! La valeur de l'entreprise Tesla équivalait à celles de Toyota, Volkswagen, Daimler, GM, BMW, Honda et Ford combinés.

Certes, cette société a révolutionné l'industrie automobile en imposant des véhicules performants 100% électriques mais l'engouement des investisseurs a dépassé toute raison. A titre de comparaison, le chiffre d'affaires 2020 de Tesla a avoisiné 31 milliards de dollars alors que Toyota et Volkswagen annonçaient chacune des chiffres proches de 270 milliards !

L'irrationalité des investisseurs crée donc en permanence des distorsions de valorisation. Par définition, cette variable ne peut pas être maîtrisée. Par contre, nous pouvons démontrer que toute exagération finit par revenir à son juste équilibre. On arrive donc au dernier paramètre à considérer : le facteur temps. Quelle période faut-il pour qu'une ano-



malie de valorisation soit corrigée ; un mois, un an, dix ans ? Plus cette période sera longue, plus la patience de l'investisseur sera mise à rude épreuve.

Cette dernière variable, qui peut parfois demander de la patience voire de la résilience, s'avère incompatible avec le rythme de la société actuelle, celle de l'immédiateté, du « vite ».

La tyrannie de l'immédiat est d'autant plus présente avec les flux d'information et de nouvelles en continu. Cette profusion de contenus, de plateformes, de vecteurs nous détourne des fondamentaux. C'est encore plus vrai pour les marchés financiers qui « ne dorment jamais » et sont constamment abreuvés de commentaires et d'analyses. Il est important de ne pas se laisser emporter par ce rythme qui n'est que très rarement de bon conseil.

La somme de nos décisions d'investissements doit donc apporter un équilibre à une stratégie rassemblant des paramètres fondamentaux de nos économies et de multiples facteurs irrationnels des marchés financiers. Et ceci tout en espérant que les résultats attendus ne s'évaporent pas dans les limbes du temps qui passe ■

Les gestionnaires de Vector Gestion se tiennent à votre disposition pour vous aider à protéger et à valoriser vos actifs.

MARCHÉS ACTIONS			DEVISE	NIVEAU ACTUEL	% EN 2023*
Monde	1'600 grandes sociétés		USD	3'169.18	+21.77
Suisse	20 valeurs vedettes		CHF	11'137.79	+3.81
Suisse	Toutes les valeurs cotées		CHF	14'571.23	+6.09
États-Unis	500 grandes sociétés		USD	4'769.83	+24.23
États-Unis	30 valeurs industrielles		USD	37'689.54	+13.70
États-Unis	2'500 valeurs techno.		USD	15'011.35	+43.42
Allemagne	40 valeurs vedettes		EUR	16'751.64	+20.31
France	40 valeurs vedettes		EUR	7'543.18	+16.52
Europe	50 valeurs principales		EUR	4'521.65	+19.19
Japon	225 grandes sociétés		JPY	33'464.17	+28.24
Chine	700 grandes sociétés		CNY	414.42	-6.74

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Suisse	Emprunts de qualité AAA		CHF	133.89	+8.63
Suisse	Emprunts d'entreprises		CHF	114.98	+5.70
Monde	Haut rendement		H-CHF	339.46	+8.68

MARCHÉ IMMOBILIER

Fonds immobiliers suisses cotés			CHF	181.40	+2.12
---------------------------------	--	--	-----	--------	-------

MATIÈRES PREMIÈRES

Pétrole brut (Brent)			USD	78.31	-8.75
Or (once)			USD	2'064.85	+13.56
Argent (once)			USD	24.09	+0.19

*Performance YTD au 31.12.2023



VECTOR GESTION

VCT Vector Gestion SA
Place Bel-Air 6 | 1260 Nyon
Tél +41 (0)22 363 66 30 | Fax + 41 (0)22 363 66 39
info@vectorgestion.ch | www.vectorgestion.ch



VCT Vector Gestion SA est un intermédiaire financier agréé et membre de l'Association Suisse des Gérants de Fortune (ASG).