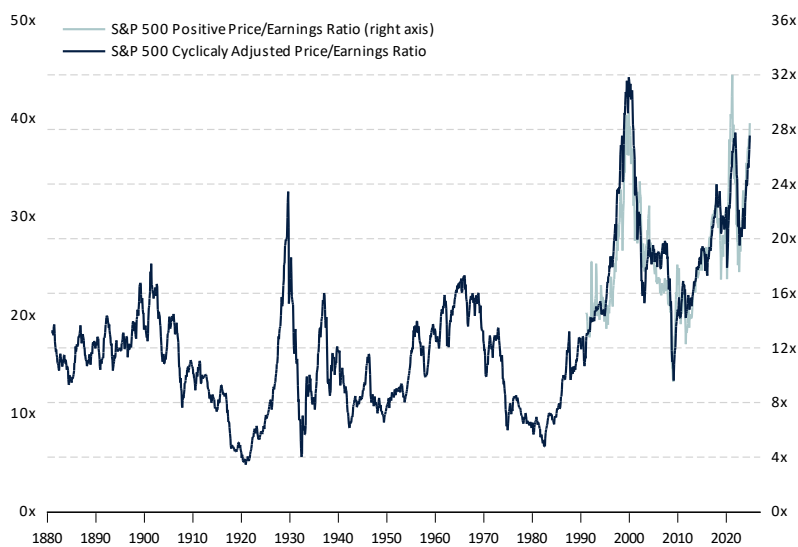




"LE BONHEUR NE SUFFIT PLUS ? EXIGEZ L'EUPHORIE !"

- ◆ Les actions américaines sont plébiscitées, propulsant le S&P 500 de record en record
- ◆ Cette séquence permet de rappeler que les portefeuilles doivent toujours être investis
- ◆ Seule la partie "tactique" peut temporairement être allégée en anticipation d'une correction
- ◆ C'est le cas actuellement, comme à chaque fois que l'optimisme tourne à l'euphorie

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Sur les marchés boursiers, l'euphorie peut être mesurée"



Source: Bloomberg, Bill Watterson, Atlantic Derivatives

ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

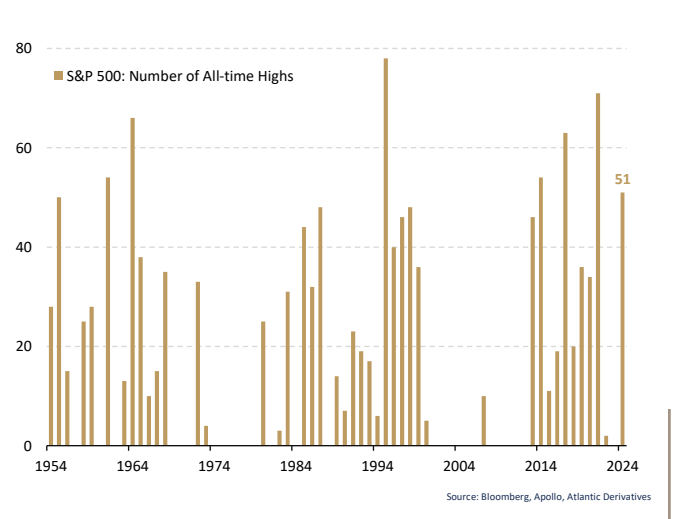
Tous les regards sont tournés vers les actions américaines. Et pour cause. Non satisfait de progresser plus vite et plus fort que la plupart des indices internationaux, **lundi dernier, le S&P 500 a dépassé le seuil symbolique des 6'000 points.** En clôturant au-dessus, il a enregistré son 51^e record absolu de l'année. C'est aussi le 51^e du marché haussier qui a débuté le 12 octobre 2022 (cf. Fig. 2 & 3). Le premier sommet avait mis 15 mois pour être atteint, le 19 janvier 2024. Depuis cette date, les records se sont succédé à un rythme soutenu : 22 au premier trimestre, 9 au deuxième, 12 au troisième, et désormais 8 lors du trimestre en cours.



Fig. 2 – Récents records du S&P 500



Fig. 3 – Nombre de jours de records, par année



Cette séquence permet de rappeler deux règles fondamentales de l'investissement. La première : **il faut toujours rester investi sur les marchés boursiers**. Depuis 1870, dividendes réinvestis, le principal indice américain a délivré une performance tendancielle positive de 9.3% par an. En termes réels, c'est-à-dire ajustée de la hausse du coût de la vie, la rentabilité annuelle s'établit à 7.0% (cf. Fig. 4). La deuxième règle qui en découle, nettement moins intuitive mais tout aussi pertinente, est qu'**il ne faut pas chercher à anticiper les fluctuations temporelles**. En manquant les meilleurs jours de cotation, un investisseur réduirait considérablement son espérance de gains (cf. Fig. 5).

Fig. 4 – Performance à long terme des actions

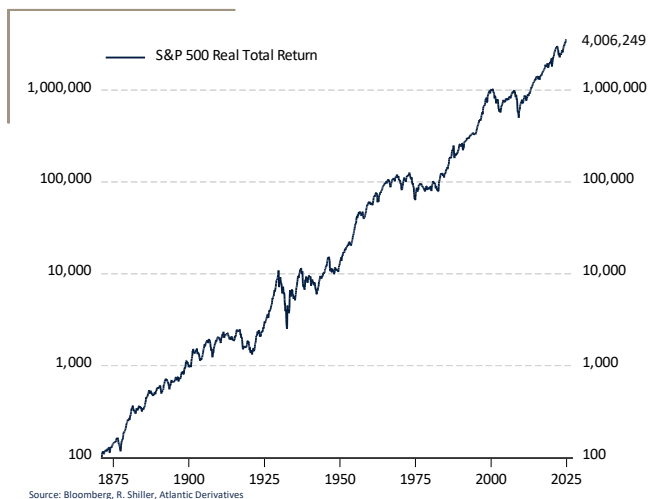
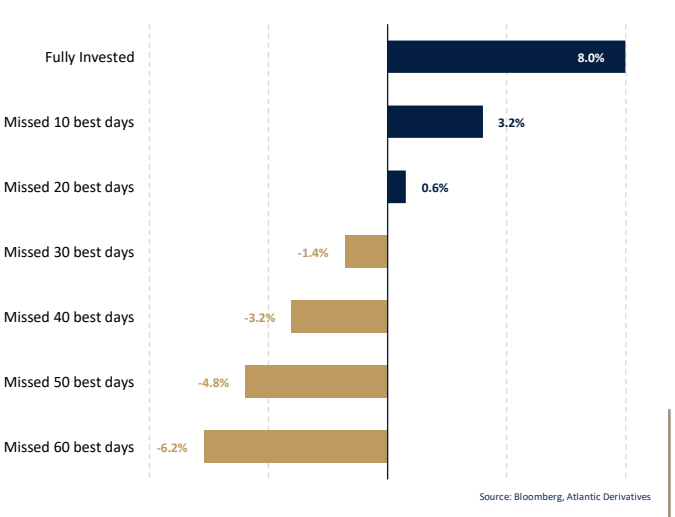


Fig. 5 – Perf. en manquant les meilleurs jours



Dans les deux cas, **s'écarter trop longtemps du marché boursier comporte un risque de performance pour l'investisseur**. C'est dans cette optique que les professionnels de l'investissement s'appuient sur un portefeuille robuste, dont la composition statique lui permet de délivrer des performances tendanciellement positives.



Autour de ce portefeuille "stratégique", moteur de la performance à long terme, gravite un portefeuille "tactique" qui vise à générer de la performance à court terme. Il existe plusieurs manières de construire ces allocations satellites : en s'appuyant sur le cycle économique, en analysant les secteurs et les sociétés, en faisant appel à l'analyse technique, etc. **L'une d'entre elles est de limiter les pertes temporaires.** En effet, si les marchés boursiers progressent constamment à très long terme, ils peuvent enregistrer de fortes corrections à horizon de quelques jours ou de quelques mois (cf. Fig. 6). C'est une lapalissade, mais les éviter permet de générer des performances positives.

Fig. 6 – Proba. de pertes selon la durée de détention

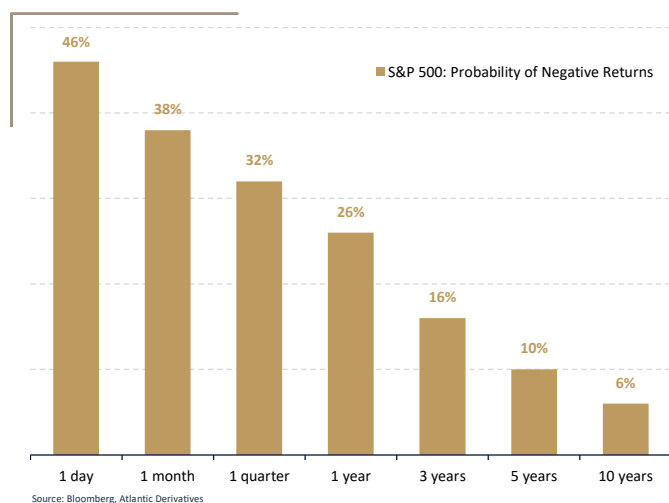
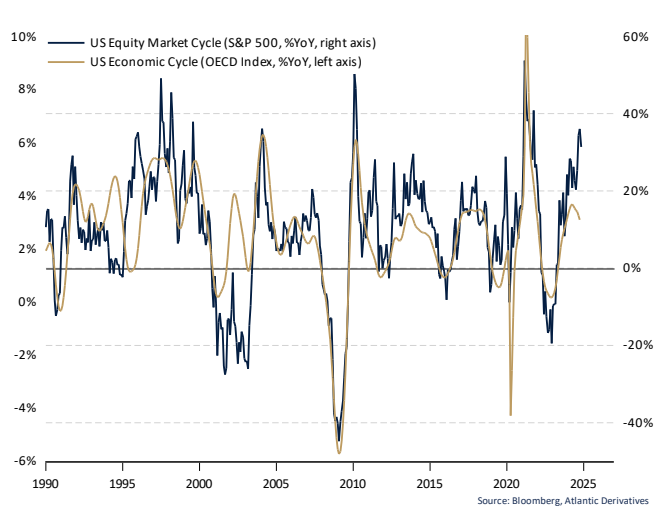


Fig. 7 – Cycle boursier et cycle économique



Les phases de contraction des marchés d'actions prennent souvent place lorsque l'activité économique ralentit (cf. Fig. 7). Confrontée à une faiblesse de la demande, les entreprises annoncent une croissance médiocre, parfois même négative, de leurs bénéfices. Leurs capitalisations boursières chutent en conséquence, générant une performance négative pour les investisseurs. Actuellement, les indicateurs avancés regroupant la confiance des chefs d'entreprises et des ménages, mais aussi les heures de travail hebdomadaires et les nouvelles constructions, anticipent une croissance en berne. Au vu de la corrélation historique, la performance annuelle du S&P 500 devrait être plus proche de 15% que de 31%.

Les phases de contraction ont également lieu lorsque la confiance des investisseurs a atteint son paroxysme. Soit ceux-ci ont surestimé les bénéfices des sociétés cotées, soit ils ont alloué une part trop importante de leurs portefeuilles au marché des actions. Les deux syndromes vont régulièrement de pair. À la longue, la demande d'actions s'essouffle et ne peut plus absorber l'offre proposée par les vendeurs. Les cours chutent jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre soit trouvé. **Aujourd'hui, la confiance des investisseurs est proche de l'euphorie.** Parmi les investisseurs professionnels, l'écart entre les optimistes (bulls) et les pessimistes (bears) est très important (cf. Fig. 8). En corollaire, les ménages américains détiennent 42% de leurs portefeuilles en actions. Ce ratio monte à 70% pour les seuls investisseurs (cf. Fig. 9). Quel que soit le groupe observé, l'allocation en actions est bien trop élevée au regard des 75 dernières années.



Fig. 8 – Sentiment des investisseurs en actions

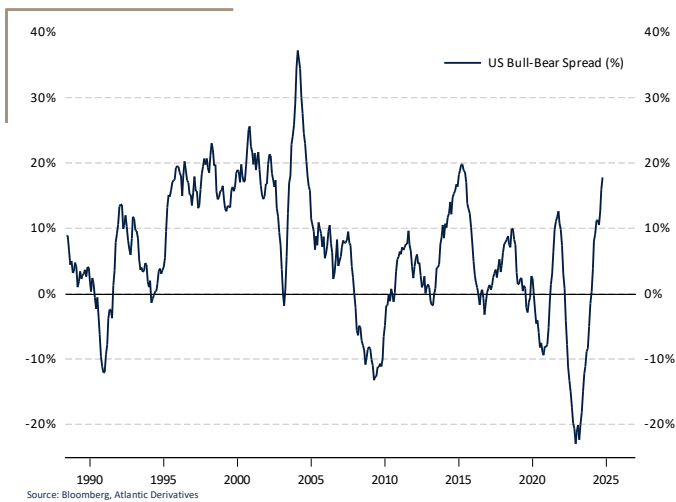
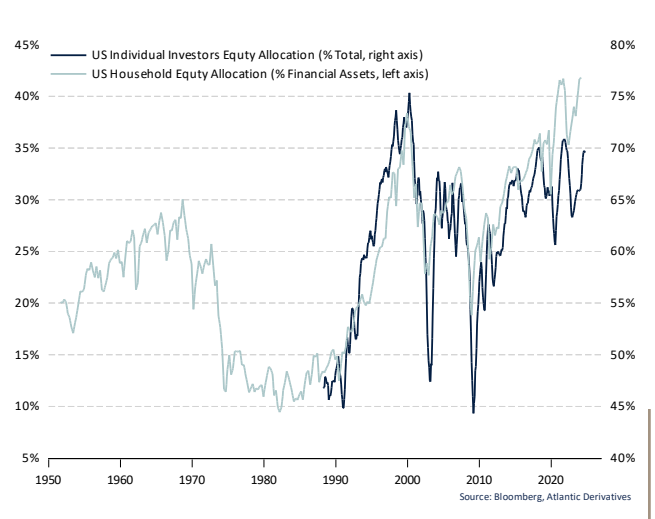


Fig. 9 – Poids des actions dans les portefeuilles



L'euphorie est telle qu'elle a permis aux actions américaines d'atteindre des niveaux de valorisation stratosphériques : **28.4x les bénéfices** (38x la moyenne des bénéfices corrigés de l'inflation des 10 années précédentes – cf. Graphique de la semaine). Le ratio entre le cours des actions et les bénéfices des sociétés est aussi tendu que lors de la pandémie. A cette époque, il s'était envolé parce qu'une partie des entreprises étaient à l'arrêt. Cette fois-ci c'est parce que les investisseurs anticipent une très forte croissance des profits, et pas seulement des sociétés technologiques impliquées dans la révolution de l'intelligence artificielle. Le S&P 493 qui exclut les Magnificent Seven, ou le S&P 500 ex-TMT, se traitent eux aussi à des niveaux de valorisation historiquement élevés (25x et 27x).

En définitive, seule la période du début des années 2000, lors de la bulle internet, avait permis de susciter davantage d'euphorie chez les investisseurs. Lors des deux années qui avaient suivi, entre septembre 2000 et octobre 2002, les marchés s'étaient contractés de 25% par an (cf. Fig. 10).

Fig. 10 – Perf. des actions selon leur valorisation

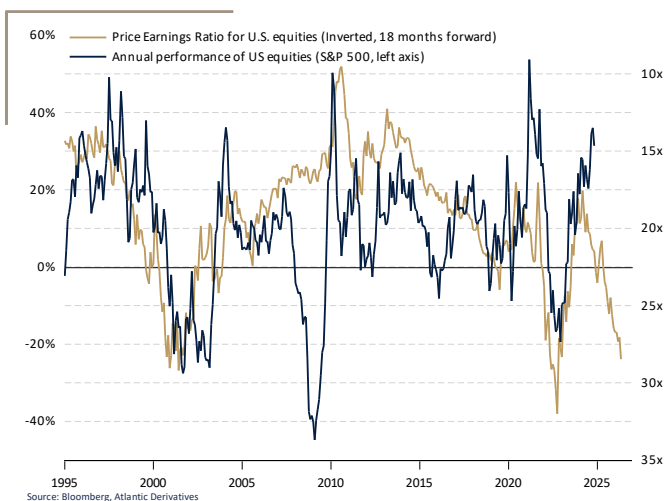
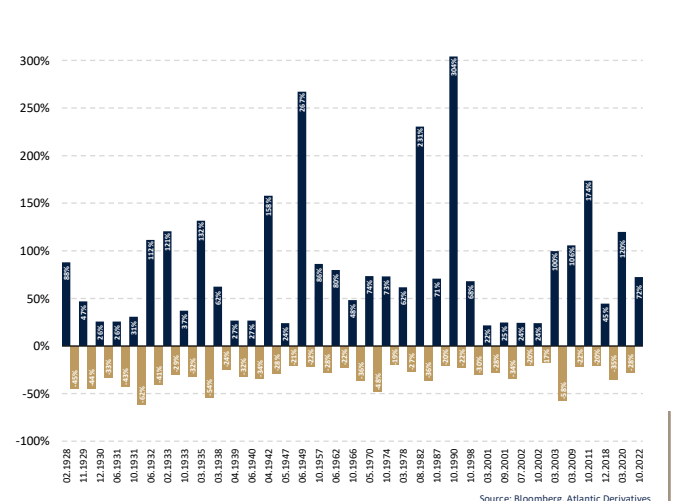


Fig. 11 – Succession des bull et bear markets





Au grand dam de certains investisseurs, aucun élément rationnel, qu'il soit économique, financier ou même comportemental, ne peut leur permettre de déterminer avec précision la date de fin d'un *bull market*. La phase d'euphorie actuelle en est une preuve supplémentaire. Depuis 1928, 40% des marchés haussiers ont été de plus grande ampleur que celui en cours (cf. Fig. 11).

Conclusion :

Bien que les jalons utilisés pour définir les récents excès du marché des actions américaines soient pertinents, ils n'en demeurent pas moins dénués d'intérêt pour anticiper la date de la prochaine phase de correction. Ils ne permettent pas aux investisseurs de déterminer si le sentiment va continuer de s'échauffer, ni donc la direction que prendront les actions à court terme. En revanche, le combo "ralentissement économique, valorisations généreuses, allocation élevée, ampleur du bull market" devrait rationnellement et tactiquement les inciter à la prudence, c'est-à-dire à réduire leur exposition aux actifs risqués.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2024 Year-to-Date (%)	2023 (%)	2022 (%)
Equities							
World (MSCI)	842.6	44.73	-2.3%	-0.9%	18.0%	22.8%	-17.9%
USA (S&P 500)	5 871	52.05	-2.0%	1.0%	24.5%	26.3%	-18.1%
USA (Dow Jones)	43 445	56.59	-1.2%	1.8%	17.1%	16.2%	-6.9%
USA (Nasdaq)	18 680	50.64	-3.1%	2.0%	25.2%	44.7%	-32.5%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	497.5	44.16	-0.2%	-2.7%	8.3%	19.5%	-11.4%
UK (FTSE 100)	8 064	39.14	0.0%	-1.9%	7.9%	7.7%	4.6%
Switzerland (SMI)	11 627	35.89	-1.4%	-4.8%	7.8%	7.1%	-14.3%
Japan (Nikkei)	38 196	48.51	-2.2%	-3.2%	17.3%	31.0%	-7.3%
Emerging (MSCI)	1 085	30.96	-4.4%	-5.6%	8.7%	10.2%	-19.8%
Brasil (IBOVESPA)	127 792	37.88	-1.5%	-2.5%	-4.8%	22.3%	4.7%
Mexico (IPC)	50 469	37.79	-2.5%	-3.3%	-9.9%	22.4%	-5.8%
India (SENSEX)	77 189	31.22	-2.4%	-5.2%	8.8%	20.3%	5.8%
China (CSI)	3 944	52.65	-3.3%	3.1%	19.1%	-9.1%	-19.8%
Com. Services (MSCI World)	120.20	49.61	-2.3%	1.0%	26.8%	38.1%	-35.3%
Cons. Discretionary (MSCI World)	402.2	54.95	-1.8%	3.1%	15.0%	29.5%	-31.5%
Cons. Staples (MSCI World)	275.9	30.35	-1.9%	-4.7%	5.5%	3.2%	-6.0%
Energy (MSCI World)	258.0	55.59	0.2%	1.7%	9.9%	6.0%	34.5%
Financials (MSCI World)	183.3	64.65	0.1%	3.1%	27.2%	16.4%	-9.2%
Health Care (MSCI World)	358.8	18.25	-5.4%	-8.4%	4.1%	4.1%	-5.7%
Industrials (MSCI World)	390.2	45.56	-2.6%	-1.6%	16.6%	22.5%	-12.6%
Info. Tech. (MSCI World)	748.7	47.50	-3.1%	-0.1%	28.2%	51.4%	-30.9%
Materials (MSCI World)	324.8	25.77	-4.8%	-2.3%	-7.2%	12.6%	-11.0%
Real Estate (MSCI World)	991.7	39.81	-2.4%	-4.0%	3.8%	5.3%	-26.6%
Utilities (MSCI World)	167.4	40.90	-0.6%	-4.0%	17.0%	1.6%	-3.8%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.68%	30.03	-1.3%	-2.6%	-1.2%	5.7%	-16.2%
USA (Sovereign)	4.41%	35.78	-0.7%	-1.8%	0.7%	4.1%	-12.5%
Euro Area (Sovereign)	2.74%	55.46	0.5%	-0.1%	1.6%	7.1%	-18.5%
Germany (Sovereign)	2.24%	52.10	0.3%	-0.3%	0.2%	5.6%	-17.8%
UK (Sovereign)	4.46%	39.56	-0.3%	-1.9%	-3.0%	5.6%	-17.1%
Switzerland (Sovereign)	0.57%	58.66	0.1%	0.6%	4.4%	7.9%	-12.5%
Japan (Sovereign)	0.84%	27.30	-0.5%	-0.7%	-1.9%	0.9%	-2.8%
Emerging (Sovereign)	7.03%	44.17	-0.9%	-0.9%	6.8%	11.0%	-17.4%
USA (IG Corp.)	5.25%	38.97	-1.1%	-1.6%	2.4%	8.5%	-15.8%
Euro Area (IG Corp.)	3.19%	59.74	0.0%	0.0%	4.3%	8.2%	-13.6%
Emerging (IG Corp.)	6.42%	42.51	-0.4%	-0.8%	7.2%	6.7%	-14.9%
USA (HY Corp.)	7.29%	54.78	-0.4%	0.0%	7.9%	13.4%	-11.2%
Euro Area (HY Corp.)	5.79%	82.64	0.1%	0.5%	7.3%	12.1%	-10.6%
Emerging (HY Corp.)	8.50%	57.83	-0.6%	0.3%	13.8%	13.1%	-12.4%
World (Convertibles)	441.3	55.52	-0.8%	0.8%	9.6%	12.3%	-18.2%
USA (Convertibles)	601.1	62.03	-0.2%	2.0%	10.6%	14.6%	-20.1%
Euro Area (Convertibles)	230	70.25	1.3%	2.6%	13.1%	7.3%	-11.1%
Switzerland (Convertibles)	258.9	39.72	-0.2%	-0.9%	-3.8%	5.8%	-19.1%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 583	75.39	n.a.	-0.6%	9.2%	7.8%	-6.9%
Macro	1 322	63.82	n.a.	-1.7%	5.8%	1.6%	1.3%
Equity Long Only	2 225	68.75	n.a.	-1.4%	12.7%	15.9%	-16.4%
Equity Long/Short	1 659	75.73	n.a.	-0.1%	12.8%	7.7%	-10.7%
Event Driven	1 699	73.25	n.a.	-0.6%	7.1%	7.3%	-4.7%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 630	91.21	n.a.	1.0%	10.9%	6.6%	2.3%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 638	79.70	n.a.	-0.7%	8.1%	7.8%	-2.0%
Credit	1 580	86.25	n.a.	-0.1%	7.4%	8.1%	-5.0%
Credit Long/Short	1 602	89.66	n.a.	0.6%	8.0%	11.2%	-1.4%
Commodity	1 749	81.74	n.a.	1.8%	12.1%	7.3%	10.5%
Commodity Trading Advisors	1 314	51.99	n.a.	-3.2%	5.7%	-3.6%	5.3%
Volatility							
VIX	16.14	43.98	8.0%	-21.8%	29.6%	-42.5%	25.8%
VSTOXX	17.21	43.49	2.6%	-7.4%	26.8%	-35.0%	8.4%
Commodities							
Commodities (CRB)	534.9	n.a.	-0.2%	0.4%	4.8%	-8.0%	-4.1%
Gold (Troy Ounce)	2 585	n.a.	-1.3%	-5.0%	25.3%	13.1%	-0.3%
Silver (Troy Ounce)	31	n.a.	-0.1%	-9.1%	28.8%	-0.7%	2.8%
Oil (WTI, Barrel)	67.02	n.a.	-4.8%	-5.0%	-6.5%	-10.7%	4.2%
Oil (Brent, Barrel)	73.44	n.a.	-0.8%	-0.3%	-5.4%	-4.5%	5.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	106.65	72.82	1.0%	3.1%	5.2%	-2.1%	8.2%
EUR	1.0542	29.89	-1.1%	-3.0%	-4.5%	3.1%	-5.8%
JPY	154.40	41.15	-0.4%	-3.2%	-8.7%	-7.0%	-12.2%
GBP	1.2634	31.14	-1.8%	-3.2%	-0.8%	5.4%	-10.7%
AUD	0.6463	34.79	-1.7%	-3.6%	-5.1%	0.0%	-6.2%
CAD	1.4085	29.63	-1.1%	-2.0%	-6.0%	2.3%	-6.8%
CHF	0.8871	32.08	-0.7%	-2.5%	-5.2%	9.9%	-1.3%
CNY	7.2407	30.36	-0.4%	-1.9%	-1.9%	-2.8%	-7.9%
MXN	20.354	41.01	-0.1%	-2.3%	-16.6%	14.9%	5.3%
EM (Emerging Index)	1 746.6	32.24	-0.7%	-1.1%	0.4%	4.8%	-4.3%
XBT	90 907	n.a.	2.6%	32.9%	113.9%	157.0%	-64.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Derivatives SA

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Derivatives (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.