

Reporting mensuel au 31 août 2024

La gestion pilotée est un mode de gestion du contrat Ex Direct, géré par Generali Vie sur les conseils de Rothschild & Co Asset Management. Vous trouverez dans ce reporting trimestriel, les principales orientations de gestion du Mandat "Dynamique", ainsi que les données chiffrées liées à ce mandat. Le présent document est rédigé à titre purement informatif sur la base d'éléments correspondant à un mandat théorique cible. La performance du mandat du souscripteur peut donc être différente.

L'analyse du Groupe Rothschild & Co Asset Management

Le mandat Dynamique

Le Mandat Dynamique vise une valorisation du capital à long terme (horizon de placement recommandé sur ce mandat supérieur à 5 ans). Le placement en actions est largement majoritaire : l'investissement en Fonds actions et Fonds diversifiés est compris entre 55% et 95% ; le reste de l'épargne est investi sur des supports monétaires, obligataires ou alternatifs, et sur l'actif en euros du contrat. Les risques de perte en capital et de volatilité sont importants mais il est possible d'espérer un rendement élevé, au prix d'un risque important.

L'état du marché au 31 août 2024

Un vent de panique a soufflé sur les marchés boursiers au début du mois d'août. La publication le 2 août de chiffres décevants de créations d'emplois aux USA (114.000 contre 175.000 attendus) ont ravivé les risques de récession jusqu'à présent sous-estimés par la Fed selon certains investisseurs lui justement reprochant de tarder à assouplir sa politique monétaire. Le 5 août, le marché japonais s'est effondré de 12,23% (Topix en JPY), plus forte baisse quotidienne depuis le krach d'octobre 1987, en raison du débouclage massif d'opérations de « carry trade » sur le yen consécutif à la décision de la BoJ de remonter le 31 juillet ses taux d'intérêt. La banque centrale a en effet relevé pour la 2ème fois cette année ses taux courts à +0,25% (plus haut depuis 2008) face à une inflation qui dépasse 2% et devant refléter, selon les espérances de la BoJ, l'amorce d'un cercle vertueux où les récentes hausses historiques de salaires doperaient la consommation des ménages et alimenteraient la hausse des prix pour aboutir à la fin de décades de déflation. Alors que la Fed avait déjà exprimé lors de sa réunion de juillet ses inquiétudes sur les risques de dégradation du marché du travail, alimentée notamment par la révision à la baisse de 800.000 emplois créés en moins sur l'année fiscale 2023, les investisseurs ont, au plus fort de la tempête boursière, misé sur une réaction urgente de sa part sous la forme d'une baisse de taux immédiate et massive. Or plusieurs données économiques rassurantes ont ramené la confiance des investisseurs sur la conjoncture américaine et tempéré leurs attentes en matière de baisse de taux : le PIB au 2T24 a été revu en hausse à 3% en rythme annualisé, grâce à une consommation accélérant à +2,9% contre +2,3% estimé initialement ; la robustesse de la consommation des ménages est d'ailleurs corroborée par la hausse mensuelle de 1% des ventes de détail en juillet après -0,2% en juin ; les demandes initiales d'allocation chômage tout comme les licenciements restent inférieures à la période pré-covid tandis ; enfin la confiance des ménages s'améliore sur des anticipations de baisse rapide des taux. Mais surtout, la poursuite du ralentissement de l'inflation « cœur » (Core PCE Index) à son plus bas depuis mars 2021 à +2,6% en rythme annuel, a renforcé la perspective d'une première baisse de taux en septembre, devenue certitude lors du symposium de Jackson Hole quand Mr Powell a annoncé que « le moment est venu d'ajuster la politique monétaire ».

Le MSCI World exprimé en € termine le mois d'août sur une hausse de 0,21% après avoir perdu près de 8% en début de mois. L'indice VIX, représentatif de la volatilité boursière américaine, s'est envolé à 39%, plus haut depuis le Covid, d'autant que l'absence d'intervenants en cette période estivale amplifie les mouvements de marché. Le S&P 500 stagne à +0,05% en €, pénalisé par les craintes de bulle sur les valeurs liées à l'IA suscitées par des valorisations qui surestimeraient la rentabilité des investissements considérables engagés dans cette technologie. En revanche, l'indice Dow Jones, moins exposé aux valeurs technologiques, a progressé de 1,76% et culmine à un nouveau record. Entre le 31 juillet et le 5 août, le marché japonais a plongé de 20,29% (Topix en JPY), puis rebondi de 9,30% le 6 août pour débiter une phase de rattrapage grâce aux propos rassurants de la BoJ excluant toute nouvelle hausse de taux tant que la situation sur les marchés ne serait pas stabilisée. Le Topix a finalement clôturé le mois sur une baisse de 2,92% en JPY. Les actions de la zone euro ont monté de 1,48% (Eurostoxx), les actions allemandes culminant à de nouveaux records malgré la morosité des conditions économiques domestiques. Les actions françaises ont repris 1,32% (CAC 40) dans un climat plus euphorique lié au succès des Jeux Olympiques alors que la situation politique reste bloquée. Les actions émergentes ont reculé de 0,81% (MSCI EM en €), toujours plombées par les actions chinoises qui cèdent 3,91% (CSI 300 en €) en août. Face à la montée des risques, les secteurs défensifs, jusqu'alors délaissés au profit des valeurs cycliques, ont été recherchés et affichent les meilleures performances mensuelles en zone euro : Télécoms +4,75% ; Services aux collectivités +3,28% ; santé +3,36%. Retrouvant leur statut de valeurs refuges, les obligations US à 10 ans ont vu leur rendement baisser de 12 bp sur le mois, tandis que ceux des obligations à 2 ans, reflétant les anticipations de politique monétaire, ont perdu 34 bp, permettant ainsi au spread 10 ans-2 ans de revenir à -1,7 bp en fin de mois, plus bas depuis juillet 2022. Les obligations souveraines de la zone euro ont enchaîné leur 3ème mois consécutif de hausse avec un gain de 0,38% (iBoxx Eur Sovereign) en août.

Nos conseils d'investissements au 31 août 2024

L'économie américaine envoie des signaux contradictoires qui, ajoutés aux autres facteurs de risque persistants, devraient entretenir la volatilité sur les marchés financiers au moins jusqu'à la fin de l'année. Estimant que la bataille contre l'inflation était sur le point d'être gagnée, la Fed, conformément au deuxième pilier de son mandat double, concentre dorénavant toute son attention sur l'évolution du marché du travail, Mr Powell signalant à cet égard : « Nous ferons tout ce qui est en notre pouvoir pour soutenir un marché de l'emploi solide ». Si une première baisse de taux aux USA est désormais acquise lors de la réunion du 18 septembre, demeure la question du rythme et de l'ampleur des baisses de taux ultérieures qui resteront vraisemblablement dépendantes des données économiques. Selon la dernière enquête de BofA, le sentiment des gérants de Fonds sur les perspectives de croissance mondiale s'est dégradé pour revenir à son niveau de décembre 2023. Ils placent d'ailleurs la récession américaine comme principal risque suivi de la situation géopolitique, l'inflation se plaçant en 3ème position après avoir représenté la menace principale depuis avril 2021. Confortée par une inflation poursuivant sa décline (+2,2% en rythme annuel en août, e.g. plus bas en 3 ans), la BCE devrait réduire ses taux une deuxième fois en septembre, tandis que la Bank of England, qui a réduit pour la première fois depuis 2020 ses taux de 25 bp le 1er août, reste prudente sur les perspectives d'inflation en Grande-Bretagne. Le risque politique prend aussi de l'ampleur, en témoigne l'instabilité créée par le report de la nomination d'un nouveau Premier Ministre en France, la montée de l'extrême droite en Allemagne lors des dernières élections régionales et les prochaines élections présidentielles aux USA dont l'issue pourrait être plus disputée que prévu depuis la désignation de Mme Harris comme candidate du parti démocrate. Dans ces conditions qui militent pour la prudence, nous n'avons pas recommandé à Generali de modifier le profil de risque défensif du mandat Dynamique.

