

### REVUE DES MARCHÉS

#### En salle d'attente

C'est en salle d'attente que les marchés financiers ont passé le mois d'octobre. L'approche des élections américaines et l'incertitude en résultant ont progressivement figé les intervenants, et *a fortiori* les actifs financiers.

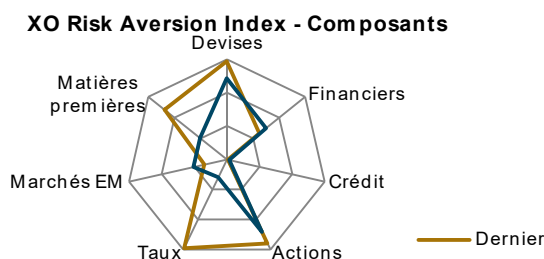
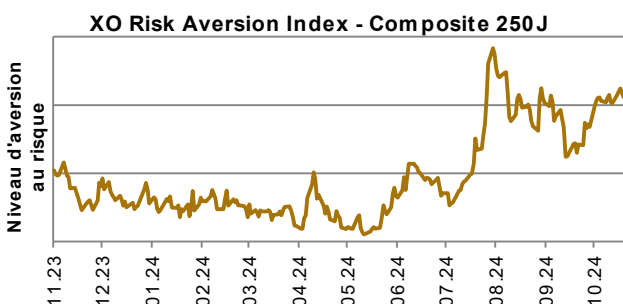
Les marchés actions finissent négatifs sur octobre avec une dispersion importante. La Suisse est pénalisée par ses grands acteurs (Nestlé en particulier) et les pays émergents sont en décalage par rapport au marché américain. Les petites capitalisations sont toujours sous pression tout en conservant des perspectives à long terme positives.

Après une baisse de taux d'intérêt en septembre, les taux se reprennent légèrement ce qui a pour conséquence de faire baisser les obligations.

Malgré un USD fort, l'or poursuit son excellente année 2024. Les achats des banques centrales des pays des BRICS et les craintes économiques catapultent le métal jaune à un record historique.

L'indicateur de risque augmente sur le mois. Les sous-indices de risque sur les taux et les devises sont en forte augmentation.

	Valeur	octobre	2024
<b>Marchés actions</b>			
Suisse (SMI)	11 793	-3.09%	5.88%
Etats-Unis (S&P500)	5 705	-0.99%	19.62%
Europe (Euro Stoxx 50)	11 477	-3.34%	9.30%
Japon (Nikkei)	39 081	3.06%	16.79%
Chine (Shanghai SE)	3 280	-1.70%	10.25%
Marchés mondiaux (MSCI World)		-1.98%	16.50%
Marchés émergent (MSCI EM)		-4.45%	11.66%
<b>Secteurs</b>			
Consommation (discrétionnaire)		-2.91%	7.65%
Energie		0.13%	3.32%
Finance		0.48%	20.06%
Santé		-4.88%	7.45%
Technologie		-1.31%	24.84%
<b>Facteurs</b>			
MSCI Sm all Caps		-2.95%	5.01%
MSCI Large Caps		-2.15%	4.88%
MSCI Value		-2.56%	-11.01%
MSCI Growth		-2.03%	21.31%
Volatilité		23.16%	
<b>Marchés de taux</b>			
Immobilier suisse (coté)		2.33%	12.39%
Obligations suisses		0.03%	4.02%
Obligations monde		-1.77%	-0.68%
Tx suisse à 10 ans		0.41%	-0.29%
Tx suisse à 2 ans		0.39%	-0.72%
Tx US à 10 ans		4.28%	0.41%
Tx US à 2 ans		4.17%	-0.08%
<b>Monnaies</b>			
USD/CHF	0.865	2.46%	2.84%
EUR/CHF	0.940	-0.18%	1.18%
GBP/CHF	1.113	-1.68%	3.84%
EUR/USD	1.086	-2.57%	-1.60%
JPY/USD	152.170	6.32%	7.89%
<b>Alternatif</b>			
Matières premières		0.45%	5.71%
Pétrole	69	1.60%	-3.34%
Or	2 740	3.81%	32.80%
Bitcoin	70 736	11.44%	66.05%
Ethereum	2 540	-2.42%	10.57%

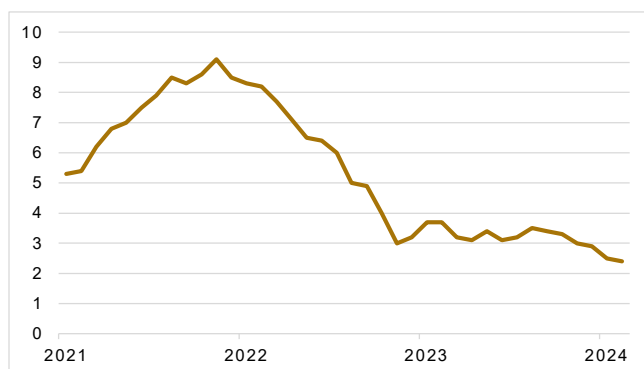


# REVUE ÉCONOMIQUE

## Une inflation sous contrôle

Après plus de deux ans de luttes de la part des banques centrales, les statistiques semblent confirmer la maîtrise inflationniste, même si elle pourrait être fragile. Avec 2.4% aux Etats-Unis et 1.8% en Europe, avec un discours rassurant de la part de Christine Lagarde, les objectifs de l'ordre de 2% sont en passe d'être atteint. Le cycle de baisse de taux est donc enclenché. Situation diamétralement opposée en Russie qui vient de relever son taux directeur à 21%...

### Inflation aux Etats-Unis (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Après l'inflation, c'est donc l'activité économique qui va intéresser les intervenants dans les trimestres à venir, justifiant ou non le cycle d'assouplissement monétaire. Du côté européen, la dynamique de l'économie suisse est ralentie par des exportations en baisse. La France et l'Allemagne affichent de mauvaises performances économiques qui s'inscrivent dans la publication d'indice PMI d'activité économique faible. Couplé pour la France avec une augmentation des impôts et des réductions

budgétaires, il y a fort à craindre que la situation ne s'améliore pas et que le différentiel par rapport aux autres états se creuse, ce que le marché obligataire montre déjà.

La Grande-Bretagne change ses règles budgétaires en ce mois d'octobre. Alors que les règles imposaient une limitation de la dette nette du secteur public, désormais ce sont les engagements nets du secteur public. La conséquence, comptable, est énorme, la Chancelière peut dépenser 70 milliards de livres sterling de plus, de quoi oublier l'austérité imposée par les conservateurs entre 2010 et 2015.

Aux Etats-Unis l'activité se tasse, qui apparaît comme « traditionnel » à l'approche des élections. Les entreprises et les ménages sont dans l'incertitude incitant chaque acteur à agir avec prudence, en particulier dans les dépenses, embauches ou dans les investissements. La prochaine réunion de la FED se tiendra le lendemain de l'élection présidentielle. Les marchés s'attendent à une poursuite de la baisse des taux mais à un rythme plus faible.

La Chine a annoncé en octobre une croissance à son plus bas niveau depuis un an. Un nouveau plan de relance de 850 milliards d'USD est envisagé pour les trois prochaines années dans l'objectif de relancer l'économie. Le ralentissement global des pays émergents incite le FMI à rester prudent pour 2025. A n'en pas douter l'élection américaine peut s'avérer être un tournant économique.

	Etats-Unis			EuroZone			Suisse		
	Dernier	Δ 2024		Dernier	Δ 2024		Dernier	Δ 2024	
<b>Prix et taux</b>									
IPC	3.30%	-0.60%	□	2.00%	0.00%		0.80%	-0.90%	□
Taux directeur banque centrale	5.00%	-0.50%	□	3.25%	-0.90%	□	1.00%	-0.75%	□
Tx à 10 ans	4.20%	0.32%		2.29%	0.27%		0.45%	-0.25%	
Tx à 2 ans	4.05%	-0.20%		2.28%	-0.12%		0.36%	-0.74%	
<b>Croissance et indicateurs</b>									
PIB	3.00%	✓	-0.20%	0.40%	✓	0.30%	1.80%	✓	1.30%
Croissance estimée	1.63%	✓		1.18%	✓		1.35%	✓	
Richmond (0)	-14	✗	-3						
PMI (/50)	54.3	✓	3.4	49.7	✗	2.1	49.9	✗	6.9
Philadelphia (/0)	10.3	✓	23.1						
<b>Emploi</b>									
Chômage	4.10%		0.40%	6.33%	-0.20%	□	2.60%	0.40%	□
Taux de participation	62.70%		0.2						
<b>Etat (%PIB)</b>									
Budget	-6.32%		0.14%	-3.40%		0.17%	0.80%		0.00%
Balance courante	-3.27%		-0.07%	2.54%		0.84%	7.09%		0.58%
Dette	121.38%			87.40%			39.12%		

# LA FRANCE FACE AU MUR DE LA DETTE

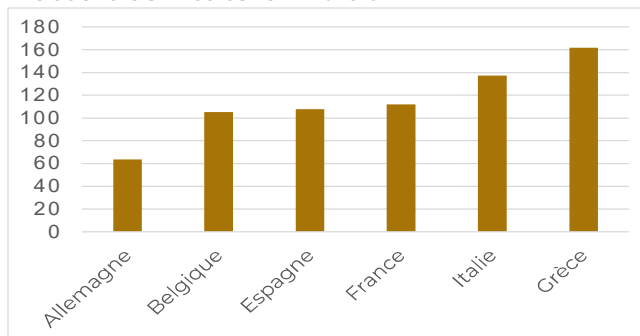
Le nouveau gouvernement français fait face à une situation explosive. Non pas politique mais économique avec un Etat présentant une dette colossale et un déficit hors de contrôle.

## L'arbre de la dette monte jusqu'au ciel

Il est commun de dire au sujet des marchés financiers que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel pour faire prendre conscience qu'un titre ne peut pas monter indéfiniment. Cette maxime ne semble pas s'appliquer à la dette étatique qui s'aggrave chaque jour. La nomination du nouveau gouvernement français apporte un éclairage nouveau sur les efforts que le pays doit entreprendre pour revenir à des finances saines.

La France n'est pas le seul état européen dans cette situation mais la configuration devient explosive. Avec un niveau de dette dépassant 110% de son PIB la France dépasse l'Espagne ou la Belgique et se rapproche de l'Italie. L'Allemagne est évidemment le bon élève de l'Europe avec 60% de dette / PIB. Les critères de Maastricht à 60% sont bien loin pour la France...

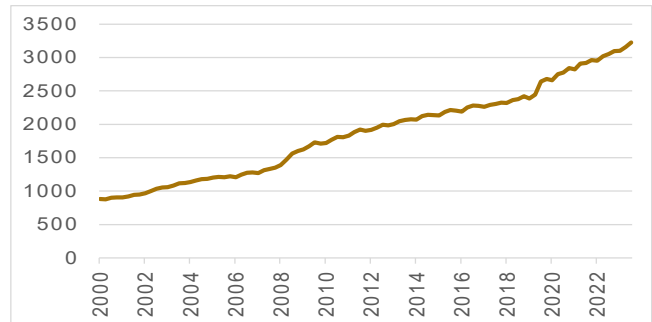
## Dette des Etats en % du PIB



Source : Eurostat, Bloomberg, XO Investments SA

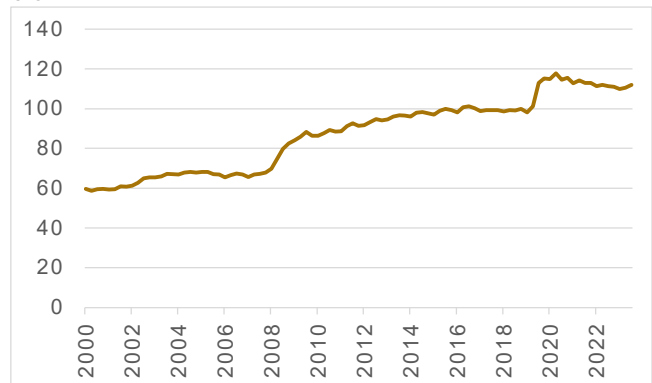
Avec 3'200 milliards d'EUR de dette, les chiffres commencent à donner le tournis. Ce montant a plus que triplé en 24 ans. Et malheureusement le rythme s'accélère avec la crise du Covid en 2020, plongeant la France dans une spirale de dette.

## Dette gouvernementale française (milliards EUR)



Source : INSEE, Bloomberg, XO Investments

## Dette gouvernementale française en % du PIB



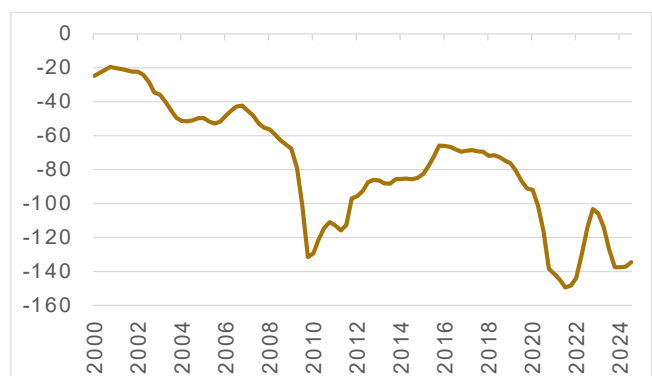
Source : INSEE, Bloomberg, XO Investments

## Le déficit en cause

La problématique de l'Etat français est que son déficit courant est abyssal avec plus de 100 milliards pour l'année 2024. On comprend dès lors la volonté du gouvernement Barnier de réduire de quelques 60 milliards le déficit de l'Etat.

Le déficit n'est pas nouveau puisque l'Etat français affiche des pertes depuis les années 1970.

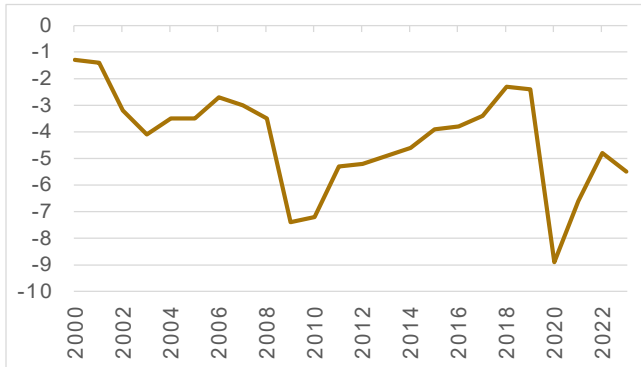
## Déficit français (milliards EUR)



Source : Bloomberg, XO Investments

Ces montants représentent aujourd'hui 5% du PIB. Ainsi chaque année, la France doit non seulement renouveler son stock de dette mais également emprunter 5% de plus. Un cercle vicieux se met en place pour les finances publiques.

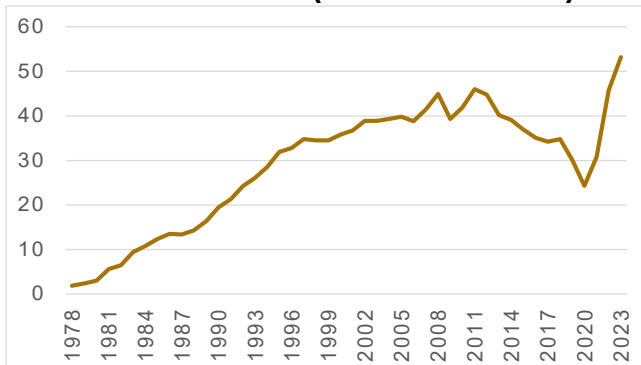
### Déficit français (% du PIB)



Source : Eurostat, Bloomberg, XO Investments

La dette élevée de l'Etat français conduit à un service de la dette, soit au remboursement des intérêts, important. Ce sont plus de 50 milliards d'EUR d'intérêts qui seront payés aux créanciers de la France pour cette année 2024.

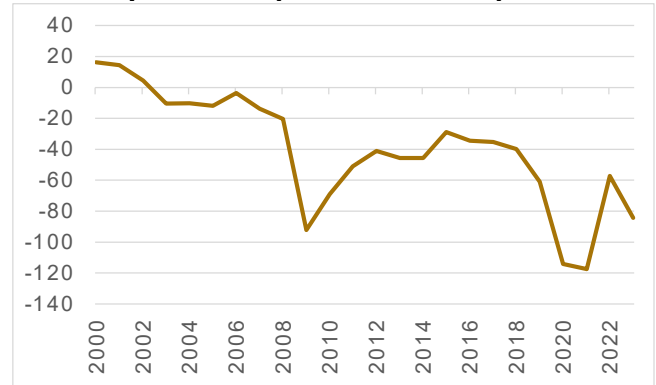
### Service de la dette (milliards d'EUR)



Source : statista, XO Investments

Ainsi c'est 40% du déficit français qui est le seul fait du paiement des intérêts de la dette. Et malheureusement la France ne dispose pas d'un excédent primaire, soit de comptes positifs en excluant le service de la dette. Le déficit primaire de l'Etat atteint 80 milliards d'EUR par an.

### Déficit primaire (milliards EUR)

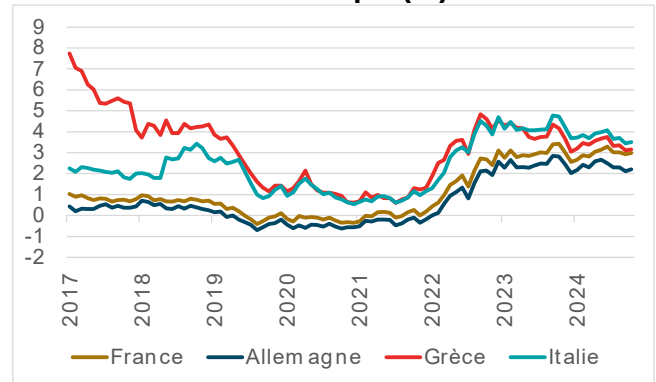


Source : Bloomberg, XO Investments

### Des taux en hausse

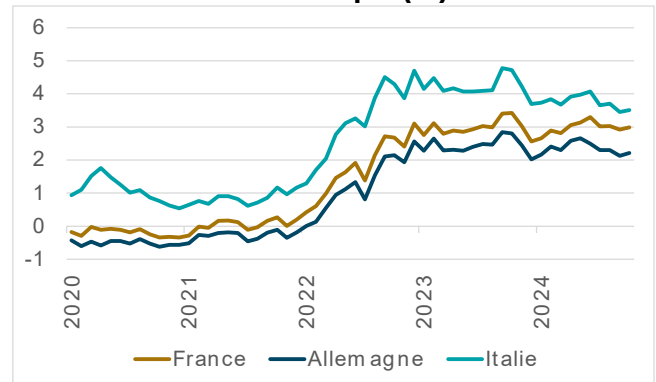
La conséquence immédiate de ce coup de projecteur sur les difficultés du pays est l'augmentation des taux d'intérêts français. Ils atteignent désormais 3%, soit l'équivalent des taux grecs ou espagnols. La France fait partie de l'Europe du Sud si l'on en croit les marchés financiers.

### Taux à 10 ans en Europe (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

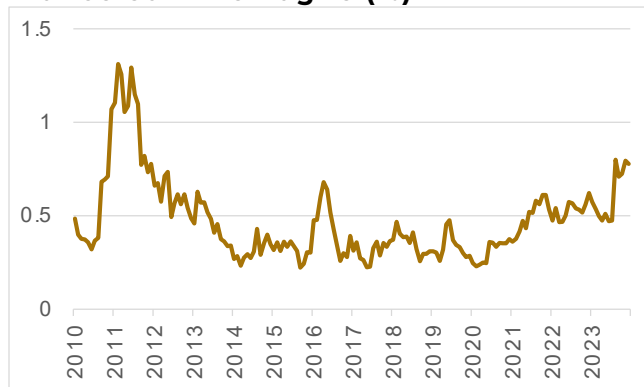
### Taux à 10 ans en Europe (%)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'écart des taux d'intérêts allemands et français est entrain de grandir et revient à des niveaux vus uniquement pendant la crise de la dette européenne de 2011 provoquée par les difficultés de la Grèce.

## Écart de rendement à 10 ans entre la France et l'Allemagne (%)

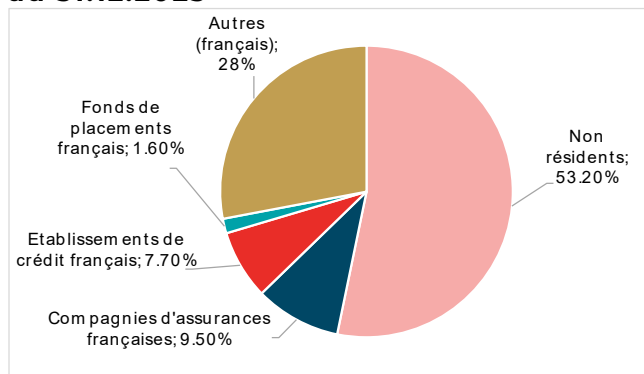


Source : Bloomberg, XO Investments

### Un cercle vicieux à casser

Dernier point très important pour le gouvernement français, la dette française est principalement en mains étrangères. Ainsi le pays est à la merci des intérêts économiques extérieurs et ne peut pas faire l'économie de réformes importantes de son appareil gouvernemental. Il convient de donner des gages de sérieux à des créanciers étrangers qui n'hésiteront pas à vendre la dette française pour acheter de la dette allemande si le risque devient trop important.

### Détention de la dette de l'Etat français au 31.12.2023



Source : Agence France Trésor, XO Investments

Le décor est donc planté pour la pièce de théâtre qui se joue en ce moment :

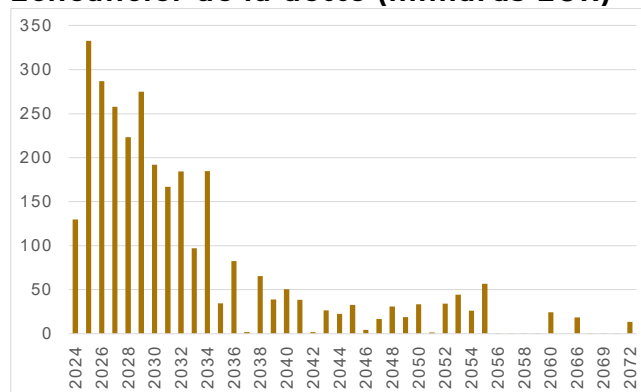
- Un déficit énorme ;
- Un déficit primaire (hors intérêts de la dette) ;
- Une dette colossale ;

- Des taux élevés (niveau plus constaté depuis plus de 10 ans) ;
- Une dette en main étrangère ;

Le gouvernement Barnier doit donc agir rapidement pour rétablir un excédent de recette, redonner confiance aux marchés pour à terme pouvoir réduire l'endettement.

Un endettement qui aura augmenté de 100 milliards cet année, impliquant environ 3 milliards de déficit annuel supplémentaire. L'année prochaine s'annonce cruciale puisque ce sont presque 350 milliards d'EUR de dette qui seront à renouveler. 1% d'intérêt de plus représente là aussi 3 milliards de déficit annuel supplémentaire.

### Echéancier de la dette (milliards EUR)



Source : Bloomberg, XO Investments

La France et l'Europe vont rapidement se retrouver face à un choix. La monnaie est la clé de la résolution de cette problématique. Soit l'Europe deviendra plus forte avec un EUR plus fort et des pays plus intégrés dans une forme de péréquation et de fédéralisation, soit l'EUR disparaîtra pour laisser les pays revenir à des monnaies nationales. Dans le premier cas les variables d'ajustement seront le salaire, les variables économiques et sociales, comme ce fut le cas en Grèce, dans le second la valeur de la monnaie qui se dépréciera. Dans tous les cas les principes de bonne gouvernance devront s'appliquer pour que la richesse de l'Europe ne disparaisse pas après 4 siècles de lumière.

« C'est au pied du mur qu'on voit le mieux le mur » - Coluche.