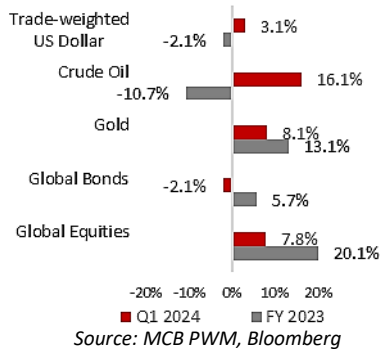


APERÇU DES CLASSES D'ACTIFS

Les marchés ont commencé l'année 2024 sur une note optimiste, largement stimulés par l'anticipation d'un assouplissement monétaire des banques centrales et la perspective croissante d'un scénario de doux atterrissage aux États-Unis. Cependant, au fur et à mesure l'avancement du trimestre, des données économiques meilleures que prévu, combinées à des premiers signes d'une inflation persistante, ont tempéré les attentes des investisseurs quant au nombre des baisses de taux de la Fed, passant de 7 à 3 seulement.

Performance des classes d'actifs



Alors que les marchés boursiers mondiaux se sont principalement concentrés sur l'amélioration du contexte économique et ont progressé de 7,8 %, les investisseurs obligataires ont été confrontés à un environnement plus difficile, devant réduire leurs prévisions de baisse des taux. L'indice obligataire mondial a effacé une partie des gains de l'année dernière (+5,7 %), avec un déclin trimestriel de 2,1 % alors que les rendements augmentaient de 23 points de base.

Au cours du premier trimestre, le pétrole brut a rebondi de 16,1 % pour récupérer une partie de ses pertes de 2023 (-10,7 %), sur fond de tensions géopolitiques persistantes et de nouvelles réductions de la production de l'OPEP+.

L'or a maintenu son élan de fin 2023, clôturant le premier trimestre à un niveau record, avec des gains de 8,1 %, grâce à d'importants achats des banques centrales et investisseurs particuliers, principalement en Chine. L'indice dollar américain a également progressé de 3,1 % au cours du premier trimestre, reflétant les perspectives améliorées de l'économie américaine par rapport au reste du monde. Le dollar américain s'est apprécié de 2,3 % par rapport à l'euro et de 0,8 % par rapport à la livre sterling.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ/POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

Pour le reste de l'année 2024, nos prévisions demeurent optimistes. Des facteurs tels que l'atteinte d'un sommet des taux des banques centrales et une amélioration de la croissance des bénéfices devraient continuer à soutenir les marchés financiers.

Cependant, nous restons prudents face à d'autres signaux, tels que l'inflation persistante et la détérioration du paysage géopolitique qui pourraient ajouter de la volatilité dans l'équation.

ACTIONS : Nous restons globalement optimistes sur les actions américaines malgré la forte concentration des rendements au sein des grandes entreprises technologiques. Notons que ces dernières pourraient faire l'objet des poursuites judiciaires. Nous sommes d'avis qu'un élargissement du rallye pourrait offrir un potentiel supplémentaire pour les actions, notamment avec un scénario de doux atterrissage de plus en plus probable, des bénéfices attendus en amélioration et des baisses de taux susceptibles de voir le jour cette année. C'est sur ces bases que nous soutenons notre position existante qui privilégie une plus grande diversification des actions américaines et limite notre exposition au segment des grandes entreprises technologiques.

En ce qui concerne les actions européennes, nous maintenons notre sous-p pondération malgré des valorisations de plus en plus attrayantes tant historiquement que par rapport à ses pairs. Les attentes de croissance des bénéfices modérées, le ralentissement de l'économie chinoise et les tensions géopolitiques persistantes continueront à peser sur le sentiment des investisseurs. Au niveau continental, l'Allemagne, qui reste la première économie de la région, est toujours confrontée à une faible consommation intérieure et à une demande industrielle anémique.

Du côté du Japon, nous pensons que le marché des actions a encore du potentiel à la hausse, probablement soutenu par des niveaux de valorisation toujours attractifs, la relance économique des récentes augmentations de salaires et des prévisions de bénéfices d'entreprise prometteuses. De plus, l'impact éphémère de la hausse historique des taux en mars sur le yen n'a fait qu'accentuer les attentes du marché en faveur d'une intervention imminente des autorités pour apprécier la devise, suite à des interventions verbales de leur part.

Dans les marchés émergents, nous restons neutres sur les actions chinoises malgré un rebond depuis leur point bas de février. Bien qu'il y ait eu une récente vague de mesures politiques visant à stabiliser les marchés, les investisseurs étrangers espèrent toujours une action plus significative de la part des autorités.

OBLIGATIONS : Sur le front obligataire, nos portefeuilles équilibrés et à revenus fixes ont bénéficié positivement de l'exposition aux obligations à haut rendement. Les rendements sur les obligations à longue maturité de type Investment Grade ont légèrement souffert en raison de l'augmentation des rendements des bons du Trésor.

L'optimisme de cette année quant à l'espoir de baisses de taux pourrait finalement s'avérer excessif. Dans l'ensemble, nous restons prudents, car les taux d'impayé sur les cartes de crédit et les prêts automobiles sont supérieurs aux niveaux d'avant pandémie, les défauts sur les prêts immobiliers commerciaux continuent d'augmenter.

Nous continuons à augmenter progressivement la durée des obligations Investment Grade (en privilégiant les échéances de 5 à 7 ans), car nous prévoyons que les taux commenceront à baisser plus tard cette année, mais il existe encore des risques que l'inflation persistante et un marché du travail tendu puissent contraindre les banquiers centraux à retarder davantage les baisses de taux d'intérêt. Nous prévoyons toujours que la BCE baissera les taux quatre fois (100 points de base), tandis que nos prévisions indiquent que la BoE et la Fed baisseront chacune de 75 points de base cette année, mais il est difficile de prédire le timing des baisses. Et, pour les obligations à haut rendement, nous restons très sélectifs.

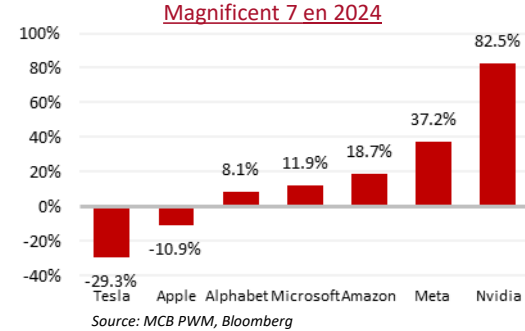
ACTIONS MONDIALES

Au cours du trimestre, les marchés développés (MSCI Monde : +7,3 %) ont nettement surperformé leurs homologues des marchés émergents (MSCI EM : +1,9 %), comme le soulignent les nouveaux sommets atteints par plusieurs indices des marchés développés, notamment aux États-Unis, au Japon et en Europe. Parmi les marchés émergents, en termes de dollars américains, la Chine continue de sous-performer (CSI300 : +1,4 %) ainsi que le Brésil (IBOVESPA : -7,4 %), tandis que l'Inde (NIFTY : +2,6 %) et Taïwan (TAIEX : +8,2 %) ont été les principaux contributeurs.

États-Unis : Les actions américaines ont prolongé leur rallye de 2023 jusqu'au premier trimestre, soutenues par l'amélioration des bénéfices des entreprises et des données économiques encourageantes, sans être affectées par les attentes revues à la baisse concernant les baisses de taux de la Fed pour 2024.

Le S&P 500 a connu son meilleur début d'année depuis 2019 avec des gains trimestriels de 10,2 %. Il est à noter que bien que la hausse soit toujours concentrée sur quelques grandes capitalisations, le groupe des "Magnificent 7" s'est réduit à seulement 4 membres : Nvidia, Microsoft, Amazon et Meta.

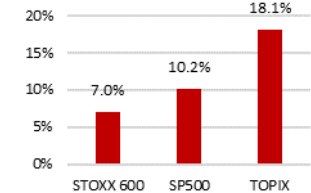
SP500 Sectors	Q1 2024	2023
Comm. Services	15.6%	54.4%
Energy	12.7%	-4.8%
Info. Tech	12.5%	56.4%
Financials	12.0%	9.9%
Industrials	10.6%	16.0%
Materials	8.4%	10.2%
Healthcare	8.4%	0.3%
Cons. Staples	6.8%	-2.2%
Cons. Discretionary	4.8%	41.0%
Utilities	3.6%	-10.2%
Real Estate	-1.4%	8.3%



En fait, ce trimestre, les deux principaux éléments négatifs de l'indice étaient, Tesla et Apple. Des signes d'une appréciation étaient également évidents à travers les secteurs du S&P 500. Non seulement la plupart d'entre eux ont enregistré des rendements positifs dans l'ensemble (à l'exception de l'immobilier), mais ces gains au premier trimestre étaient plus uniformément répartis par rapport à 2023.

Europe : Malgré le fait que la zone euro ait échappé de justesse à une récession au second semestre 2023, les actions européennes, telles que mesurées par le STOXX 600, ont réussi à gagner 7 % au premier trimestre. Au niveau des entreprises, les principaux contributeurs ont été ASML (+30,9 %), Novo Nordisk (+25,0 %), SAP (+27,4 %) et LVMH (+12,0 %), qui ont représenté 32 % des gains de l'indice depuis le début de l'année.

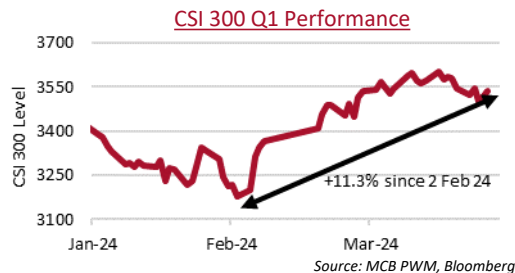
Stoxx 600 par rapport à ses pairs



Au niveau des indices nationaux, le CAC 40 et le DAX ont été les principaux contributeurs, atteignant tous deux de nouveaux sommets historiques. Le DAX a enregistré une hausse de 10,4 % au premier trimestre, le secteur de l'intelligence artificielle en étant le principal contributeur grâce à son poids lourd SAP, tandis que le CAC 40 a affiché un retour de 8,8 %, stimulé par ses deux plus grands secteurs, la consommation discrétionnaire (+15,3 %) et l'industrie (+15,2 %).

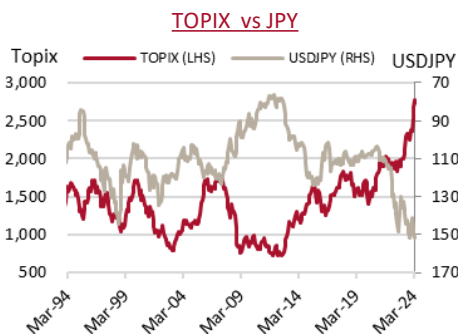
Chine : Les mesures politiques de la Chine visant à stabiliser le marché boursier en difficulté ont continué en 2024, plusieurs d'entre elles étant intervenues fin janvier et début février. Celles-ci ont permis au CSI300 de rebondir de ses plus bas niveaux en cinq ans en février (+11,3 %), pour clôturer le trimestre avec des gains de 1,4 %. Bien qu'il soit trop tôt pour parler d'un retournement de situation, il existe des signes encourageants, notamment une reprise des indicateurs de confiance des entreprises et une amélioration de l'activité manufacturière, qui laissent entrevoir au moins une modeste reprise.

Cependant, les actions chinoises continueront de faire face à de nombreux vents contraires, notamment un secteur immobilier mal en point, une relation déjà fragile avec les États-Unis, qui pourrait devenir plus fragmentée avec les prochaines élections présidentielles, et un faible appétit des investisseurs étrangers.



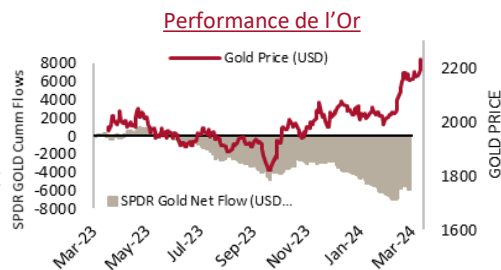
Source: MCB PWM, Bloomberg

Japon: Les actions japonaises continuent de surperformer les autres marchés développés au cours du premier trimestre, avec une hausse très marquée du Topix, +18,1 % soit un sommet des 30 dernières années. Le premier trimestre a également été marqué par une refonte de la politique de la Banque du Japon en abandonnant son taux d'intérêt négatif, son contrôle de la courbe des rendements (YCC) et son programme d'achat d'ETF. Cependant, cela a été insuffisant pour soutenir le JPY, qui a clôturé le trimestre à un plus bas de 30 ans, à 151 par rapport au dollar.



Source: MCB PWM, Bloomberg

L'or a réussi à enregistrer des gains trimestriels de 8,1% malgré des importantes ventes d'ETF sur l'or. Sa montée vers les niveaux record de 2300 dollars l'once a été principalement alimentée par des achats soutenus des banques centrales et des investisseurs



Source: MCB PWM, Bloomberg

chinois cherchant refuge face aux turbulences sur les marchés immobiliers et boursiers locaux.

REVENU FIXE

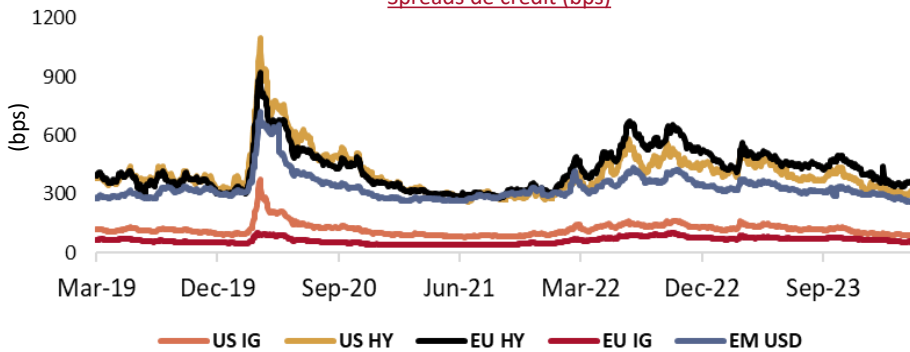
Le premier trimestre de 2024 n'a pas été aussi favorable pour les obligations que le dernier trimestre de 2023. Alors que l'inflation poursuivait sa tendance à la baisse dans la plupart des principaux marchés, l'enthousiasme excessif quant au timing et à l'ampleur des baisses de taux par les banquiers centraux a commencé à s'estomper. Les banquiers centraux restent concentrés sur les données macroéconomiques clés avant de s'engager sur une trajectoire pour les taux d'intérêt.

	PERFORMANCE OF GLOBAL BOND INDICES				
	YIELD		TOTAL RETURNS		DURATION
	29 Mar 2024	29 Dec 2023	Q12024	2023	years
Global Aggregate bonds	3.7%	3.5%	-2.1%	5.7%	6.7
U.S Treasury bonds	4.4%	4.1%	-1.0%	4.1%	6.2
U.S Investment Grade Corporate	5.3%	5.1%	-0.4%	8.5%	7.2
U.S High Yield Corporate	7.7%	7.6%	1.5%	13.4%	3.7
Europe Investment Grade Corporate	3.1%	2.9%	-0.3%	7.2%	6.6
Europe High Yield Corporate	7.6%	7.1%	1.5%	12.1%	3.0
Emerging Markets Aggregate	7.0%	7.0%	1.5%	9.1%	6.3

Les obligations mondiales ont chuté de 2,1 % sur le trimestre alors que les rendements des bons du Trésor augmentaient en raison de données économiques solides aux États-Unis et de marchés du travail tendus. Les bons du Trésor américains ont enregistré des performances négatives pour la période alors que le marché s'ajustait à la possibilité de coupes de taux par la Fed en 2024 inférieures aux attentes.

Du côté des sociétés, les obligations High Yield ont mieux performé que les obligations Investment Grade en Europe et aux États-Unis. Les spreads de crédit sont restés serrés, proches de leurs plus bas niveaux sur cinq ans pour les principaux marchés. Les obligations des marchés émergents (en dollar) ont enregistré une hausse de 1,5 % au premier trimestre, avec les obligations souveraines de l'Égypte surperformant les marchés, suite à la signature d'un accord avec les Émirats Arabes Unis pour développer une zone économique de sa côte méditerranéenne qui apporterait 35 milliards de dollars d'investissements et avoir élargi son accord avec le FMI de 3 milliards de dollars à 8 milliards de dollars.

Spreads de crédit (bps)



Source: MCB PWM, Bloomberg

ACTIONS DES BANQUES CENTRALES

- Le premier trimestre a été une période de prudence pour la Fed, marquée par quelques progrès sur l'inflation et les anticipations évolutives concernant les futurs taux d'intérêt. La Fed a maintenu les taux dans une fourchette de 5,25 % à 5,5 %. L'inflation a légèrement augmenté en février, à 3,2 %, mais l'augmentation mensuelle de 0,4 % était conforme aux attentes.
- La BCE a maintenu son taux d'intérêt inchangé à 4 % au cours du premier trimestre. L'inflation annuelle a ralenti à 2,6 % en février, mais l'inflation sous-jacente reste stable à 3,1 %. La BCE a indiqué que juin serait probablement la première occasion à laquelle elle pourrait réduire les taux, arguant qu'elle disposera de suffisamment de données pour savoir si les pressions inflationnistes liées à l'augmentation des salaires ont continué à diminuer au premier trimestre après sa prochaine réunion en avril.
- Dans une décision historique du 19 mars 2024, la Banque du Japon a mis fin à son expérience de huit ans avec des taux d'intérêt négatifs en relevant les taux dans une fourchette de 0 % à 0,1 %. D'autres hausses de taux sont possibles, ce qui pourrait influencer les coûts d'emprunt et potentiellement atténuer l'activité économique.

Country	Central Bank	Current Rate	Change	Previous Meetings	Next Meeting	Market Projected Policy Rates
United States	Fed	5.50%	—	0.00%	19-Mar-24: 0% 30-Jan-24: 0%	30-Apr-24 May 2024: 5.31% June 2024: 5.17%
Europe	ECB	4.00%	—	0.00%	07-Mar-24: 0% 25-Jan-24: 0%	11-Apr-24 Apr 2024: 3.88% Jun 2024: 3.66%
Great Britain	BoE	5.25%	—	0.00%	21-Mar-24: 0% 01-Feb-24: 0%	9-May-24 May 2024: 5.14% June 2024: 4.99%
Japan	BoJ	0.10%	▲	0.20%	19-Mar-24: 0.2% 23-Jan-24: 0%	25-Apr-24 Apr 2024: 0.075% June 2024: 0.086%
China	PBoC	3.45%	—	0.00%	20-Mar-24: 0% 18-Feb-24: 0% 22-Jan-24: 0%	21-Apr-24 Apr 2024: 3.45%

PROJECTION DE LA FED

En mars 2024, la Fed a publié sa dernière version du « dot plot » (un graphique montrant les estimations du taux des fonds fédéraux). Le graphique montre désormais une position moins accommodante par rapport à décembre 2023. Cela signifie que la Fed prévoit un rythme légèrement plus lent de réductions de taux que précédemment projeté. Voici comment la projection médiane des taux a évolué par rapport à décembre 2023 :

Federal Open Market Committee Median Rate Projection (%)	2023	2024	2025	2026	Longer Term
Dec 13 2023	5.375	4.625	3.625	2.875	2.500
March 20 2024		4.625	3.875	3.125	2.562

Source: MCB PWM, Bloomberg



Disclaimer:

This document is strictly confidential and designed solely for your personal use. The MCB and its officers do not warrant for the correctness and accuracy of the information herein contained which is provided for indicative purposes only. The MCB and its officers shall not, in any circumstance whatsoever bear responsibility or be held liable for any error, or omission, or any loss which may arise as a result of your reliance upon the present data.