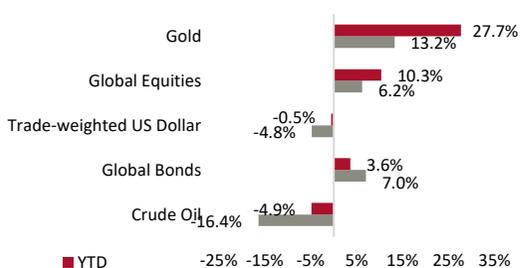


APERÇU DES CLASSES D'ACTIFS

La plupart des classes d'actifs ont enregistré des performances positives ce trimestre, malgré une volatilité considérable début août, déclenchée par des événements tels que des chiffres de chômage aux États-Unis inférieurs aux attentes, une hausse des taux directeurs au Japon, des prises de bénéfices dans les entreprises technologiques, l'appréciation rapide du yen par rapport au dollar, et exacerbée par un manque de liquidité en cette période de l'année.

Asset Class Performance



Source: MCB PWM, Bloomberg

Les perspectives positives concernant la croissance des bénéfices des entreprises aux États-Unis et un nouveau train de mesures de relance en Chine ont fait grimper les actions mondiales (MSCI ACWI : +6,2 %). Les obligations mondiales ont encore mieux performé (Bloomberg Global Agg : +7 %), en prévision de baisses des taux directeurs des banques centrales.

L'or (+13,2 %), un actif qui ne génère ni intérêts ni dividendes, a également bénéficié de la baisse des taux et des achats continus des banques centrales dans un contexte de risques géopolitiques accrus, atteignant un sommet historique de 2672 \$ l'once à la fin septembre.

À l'inverse, le pétrole est resté sous pression en raison de la faible croissance chinoise et du manque de discipline des pays producteurs, bien que les tensions croissantes au Moyen-Orient pourraient potentiellement faire grimper les prix. Sur le front des devises, le dollar américain s'est affaibli par rapport à ses pairs, l'indice du dollar ayant chuté de 4,8 % au troisième trimestre.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS / POSITIONNEMENT DU PORTEFEUILLE

Alors que nous entamons le dernier trimestre de l'année, nos perspectives sur les actions mondiales restent globalement prudemment positives. La croissance mondiale pourrait légèrement ralentir, mais l'inflation élevée qui était le problème majeur pour la plupart des banques centrales ces deux dernières

années, semble désormais se rapprocher des niveaux souhaités, permettant à ces dernières d'enfin entamer un cycle d'assouplissement. De plus, l'élargissement récent du rallye en dehors des États-Unis, notamment porté par les actions chinoises, est un autre signal positif s'il se poursuit.

Avec de nombreux marchés proches de leurs niveaux record, nous restons vigilants face aux fluctuations du cours des bourses avec des déclencheurs potentiels tels que les prochaines élections américaines, l'escalade des tensions au Moyen-Orient, des données économiques et/ou des surprises négatives de résultats d'entreprises.

ACTIONS: Nos perspectives sur les actions **américaines** restent positives, soutenues par les baisses récentes et attendues des taux directeurs de la Fed, ainsi que par la possibilité d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine. La croissance résiliente des bénéfices pour le reste de 2024 devrait fournir un soutien supplémentaire (avec des prévisions de croissance des bénéfices des entreprises de 4,2 % et 14,6 % pour le troisième et quatrième trimestre respectivement).

L'élargissement du rallye au-delà des actions des grands groupes technologiques (ou M7) a débuté au troisième trimestre, une tendance qui devrait se poursuivre d'après nous. Le SP500 équi pondère (+9,5 %) a surperformé le SP500 pondéré en fonction de la capitalisation (+5,2 %), soulignant la vigueur des secteurs en dehors de la technologie et des communications. Notre portefeuille est bien positionné pour continuer à bénéficier de ce rallye plus large, car nous maintenons notre sous-pondération dans les secteurs technologiques et des communications tout en étant surpondérés dans les secteurs défensifs et sensibles aux taux comme les services financiers et la santé.

Nous restons sous-pondérés sur **l'Europe**, car l'économie allemande continue de stagner. Les récentes alertes sur les bénéfices des constructeurs automobiles européens ont encore assombri les perspectives. Cependant, nous continuons à surveiller tout impact positif des mesures de relance de la Chine sur des secteurs comme le luxe, les matériaux et l'industrie, qui pourraient offrir des opportunités si les conditions s'améliorent.

Malgré les récentes turbulences du marché **japonais**, nous maintenons notre surpondération, soutenue par les réformes de la gouvernance d'entreprise en cours, la forte croissance attendue des bénéfices des entreprises et la reprise structurelle de l'économie japonaise. Cela dit, des incertitudes sont récemment apparues concernant l'appréciation du yen. Les premiers commentaires du nouveau Premier ministre Shigaru Ishiba, affirmant que l'économie n'est pas prête pour de nouvelles hausses de taux, semblent en contradiction avec la volonté de la BOJ de procéder

à des hausses progressives des taux. Nous continuerons à suivre de près cette nouvelle dynamique.

Nous restons neutres sur les actions **chinois** malgré la dernière salve de mesures de relance agressives. Ces mesures semblent indiquer un fort engagement des autorités à soutenir le PIB du pays et à résoudre la crise du secteur immobilier. Les actions chinoises ont bondi de 25,1 %, clôturant le troisième trimestre avec des gains de 16,1 %. Pour l'instant, nous restons prudents quant à la durée de ce rallye.

OBLIGATIONS: Ce trimestre a été favorable pour les obligations des marchés développés et émergents, la décision de la Fed et d'autres banques centrales de baisser les taux directeurs ayant apporté un soutien significatif aux prix des obligations.

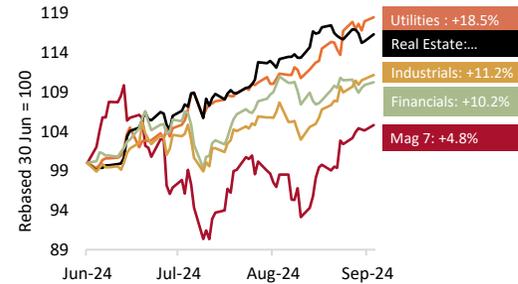
Etant donné que le quatrième trimestre devrait être marqué par une volatilité accrue, notre positionnement demeure prudent, privilégiant les obligations Investment Grade (IG) aux obligations High Yield (HY) comme choix d'investissement plus stable. Tactiquement, nous maintenons une stratégie d'allongement de la durée des émetteurs de bonne qualité pour les obligations en EUR et en USD, alors que nous naviguons à travers les cycles d'assouplissement monétaire sur les différents marchés.

ACTIONS MONDIALES

Prolongeant la tendance du trimestre précédent, les marchés émergents (MSCI EM : +7,8 %) ont continué de surperformer les marchés développés (MSCI World : +6,0 %) au troisième trimestre. Cette surperformance a été en grande partie alimentée par un fort rallye à Hong Kong et en Chine fin septembre (Hang Seng : +19,3 %, MSCI China : +21,3 %). Cependant, au début du mois d'août, les marchés actions ont fait face à une volatilité accrue en raison des inquiétudes concernant les données économiques américaines faibles ainsi que l'appréciation rapide du yen japonais. Cela a ensuite été suivi par un regain d'optimisme, porté par la résilience des bénéfices des entreprises.

États-Unis: Contrairement à la première moitié de 2024, où la performance était concentrée autour des actions des M7, l'élargissement du rallye a commencé à se matérialiser ce trimestre, avec une rotation des actions de croissance vers les actions de valeur.

Broadening of S&P 500 performance



Le S&P 500 a établi plusieurs records, enregistrant une hausse de +5,5 % au troisième trimestre, les actions réagissant favorablement à la baisse tant attendue des taux de la Fed.

SP500 Sectors	Q3 2024	YTD
Utilities	18.5%	27.4%
Real Estate	16.3%	11.5%
Industrials	11.2%	18.9%
Financials	10.2%	20.4%
Materials	9.2%	12.6%
Cons. Staples	8.3%	16.5%
Cons. Discretionary	7.6%	13.2%
Healthcare	5.7%	13.0%
Info. Tech	1.4%	29.6%
Comm. Services	1.4%	27.9%
Energy	-3.1%	5.7%

Source: MCB PWM, Bloomberg

Les petites capitalisations qui sont plus sensibles aux taux d'intérêt, ont réagi encore plus favorablement, l'indice Russell 2000 affichant un gain plus fort de +8,9 % sur le trimestre. Les producteurs d'électricité ont mené la marche, ce secteur tirant parti de la forte demande de la part de technologies énergivores comme l'IA. À l'inverse, les actions du secteur de l'énergie ont sous-performé, impactées par la baisse des prix du pétrole et la faible demande en provenance de Chine.

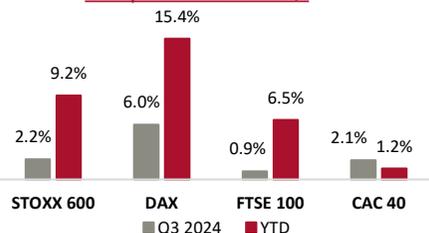
La performance sectorielle s'est élargie au-delà des secteurs axés sur la technologie comme l'IT et les services de communication. Depuis le début de l'année, tous les secteurs du S&P ont généré des rendements à deux chiffres, à l'exception de l'énergie.

Europe: Dans l'ensemble, les marchés européens ont affiché des gains plus modestes, les données économiques soulignant la reprise anémique de la zone euro. Cependant, la performance a divergé entre les marchés boursiers régionaux. Le **Stoxx 600** a augmenté de +2,2 %, dans un climat de prudence chez les investisseurs en raison des incertitudes économiques et politiques.

Les secteurs de l'énergie (-9,7 %) et de l'informatique (-9,9 %) ont été les principaux perdants. Le **CAC 40** en France a légèrement sous-performé, avec une hausse de seulement +2,1 %, son secteur du luxe (-7 %) étant le plus touché en raison de la demande en baisse, en particulier en provenance de Chine.

ACTIONS MONDIALES

European Indices in Q3



Source: MCB PWM, Bloomberg

Le **FTSE 100** au Royaume-Uni a encore moins bien performé, avec une hausse de seulement +0,9 %, son secteur de l'énergie ayant déçu (-14,5%). En Allemagne, les constructeurs automobiles ont souffert (Volkswagen, Mercedes et BMW perdant tous 10 % au troisième trimestre), confrontés qu'ils

sont à une faible demande en Chine et aux États-Unis, ainsi qu'à une concurrence de plus en plus féroce des fabricants chinois. Cependant, d'autres secteurs, portés par quelques actions, ont poussé le **DAX** à la hausse de +6,0% pendant le trimestre, surperformant ses pairs régionaux. Les poids lourds Allianz (+13,7 %), SAP (+7,8 %) et Deutsche Telekom (+12,3 %) ont représenté plus de la moitié de la performance du trimestre. L'indice germanique est l'un des meilleurs performeurs européens depuis le début de l'année (+15,4 %).

Chine: Les actions chinoises ont connu un rallye impressionnant fin septembre à la suite de mesures de relance, y compris des baisses de taux d'intérêt et un soutien budgétaire afin d'aider le marché immobilier. Le MSCI China (+16,4 %) a terminé le trimestre en territoire positif, grâce à un regain d'optimisme dans les secteurs axés sur la consommation des ménages et un contexte économique qui pourrait devenir plus favorable.

Late surge in Chinese equities



Source: MCB PWM, Bloomberg

Les actions **indiennes** ont poursuivi leur tendance haussière au troisième trimestre (Nifty 50 : +7,0 %), atteignant de nouveaux records en cours de route.

Japon: Après avoir atteint un creux de 38 ans au deuxième trimestre, le yen s'est fortement apprécié au troisième trimestre, gagnant 10 % par rapport au dollar américain. Cette forte appréciation a été alimentée par la réduction de l'écart des taux d'intérêt entre le Japon et les États-Unis et d'un renversement soudain des positions spéculatives USD/JPY ayant profité des faibles coûts d'emprunt au Japon. Le marché boursier japonais a connu une volatilité extrême, chutant de plus de 20 % lors des trois premiers jours d'août. Les inquiétudes concernant une récession américaine et la crainte que les changements de politique de la BOJ nuisent à la rentabilité des exportateurs japonais ont initialement provoqué ce déclin. Cependant, un ton plus rassurant des responsables de la BOJ a aidé les actions à récupérer une partie des pertes, pour finalement terminer le trimestre en baisse (Topix: -5,8 %).

OBLIGATIONS

Au troisième trimestre, les marchés obligataires mondiaux ont progressé de 7 %, portant la performance depuis le début de l'année à +3,6 %. Les rendements des bons du Trésor américain ont chuté au cours du trimestre, la courbe des taux ayant baissé dans son ensemble après la coupe des taux directeurs de 50 points de base, reflétant un changement de sentiment des investisseurs envers une Réserve fédérale plus accommodante, ceci dans un contexte de préoccupations croissantes concernant la croissance économique.

PERFORMANCE OF GLOBAL BOND INDICES

	YIELD		TOTAL RETURNS		DURATION
	30 Sep 2024	28 Jun 2024	YTD	Q3 2024	years
Global Aggregate bonds	3.3%	3.9%	3.6%	7.0%	6.7
U.S Treasury bonds	3.8%	4.6%	3.8%	4.7%	6.2
U.S Investment Grade Corporate	4.7%	5.5%	5.3%	5.8%	7.3
U.S High Yield Corporate	7.0%	7.9%	8.0%	5.3%	3.4
Europe Investment Grade Corporate	2.8%	3.3%	2.5%	3.7%	6.5
Europe High Yield Corporate	5.9%	6.7%	6.3%	3.3%	3.0
Emerging Markets Aggregate	6.3%	7.2%	8.2%	5.8%	6.4

Source: MCB PWM, Bloomberg

Sur le plan des entreprises, les obligations Investment Grade (IG) ont surperformé les obligations High Yield (HY) en EUR et en USD, car leur maturité moyenne plus longue (et donc leur sensibilité à une baisse des taux) leur a été favorable. Les écarts de crédit des obligations d'entreprises IG et HY ont continué à se resserrer grâce à des bénéficiaires d'entreprises meilleurs que prévu au deuxième trimestre. Plus précisément, l'écart moyen pour l'indice IG vis-à-vis des obligations d'Etat US tournait autour de 90 points de base, soit seulement 10 points de base au-dessus

de son point le plus bas dans le cycle. De même, l'écart moyen pour l'indice HY se situait autour de 302 points de base, avec seulement 40 points de base de différence par rapport à son point le plus bas dans le cycle. Cependant, le rendement total reste attrayant à ses niveaux actuels.

En général les obligations des marchés émergents ont également offert des rendements favorables, principalement grâce aux bonnes performances de l'Argentine, de l'Égypte et du Kenya, avec une plus grande stabilité budgétaire dans ces économies et une amélioration de la situation en matière de dette et de change.

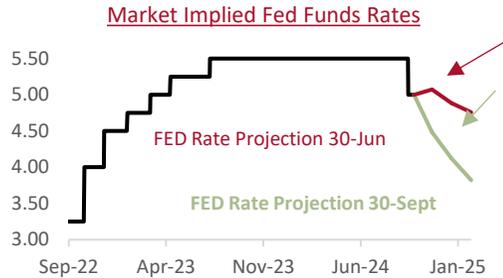
ACTIONS DES BANQUES CENTRALES

Des décisions importantes ont été prises par les banques centrales à travers le monde ce trimestre, reflétant l'état de leurs économies respectives. Notamment, la Fed a mis en œuvre une baisse de taux de 50 points de base en septembre, pour atteindre une fourchette de 4,75 %-5 %.

En juin, les anticipations des investisseurs privilégiaient un rythme plus graduel de baisses des taux d'intérêt. Cependant, en septembre, les projections penchaient vers un cycle d'assouplissement plus agressif alors que la Fed cherchait à équilibrer son double mandat de stabilité des prix et de plein emploi. Ce changement reflétait les inquiétudes liées à un ralentissement économique potentiel et à la montée du chômage, au moment où les pressions inflationnistes semblaient s'atténuer.

Suite à la baisse de taux, les prévisions du marché pour le taux des Fed Funds ont changé de manière significative par rapport à celles de juin. Le marché s'attend maintenant à ce que la Fed réduise les taux plus agressivement à l'avenir.

La Banque centrale européenne (BCE) est intervenue en réduisant ses taux de 25 points de base à 3,5% en septembre. Les rendements des obligations d'État allemandes et françaises à 10 ans ont diminué au cours du trimestre,

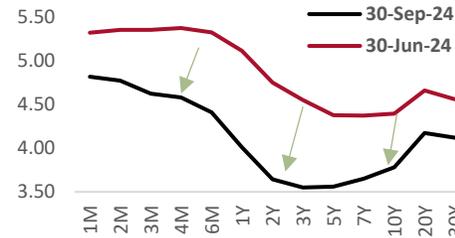


Source: MCB PWM, Bloomberg

entraînant une appréciation des prix des obligations. Néanmoins, ces titres ont sous-performé par rapport à leurs homologues espagnols et italiens, dont les perspectives économiques se sont améliorées et dont les inquiétudes liées au risque de leur signature se sont atténuées, faisant de ces pays les meilleurs performeurs du marché obligataire européen. La Banque d'Angleterre (BOE) a réduit ses taux de 25 points de base en août mais les a maintenus stables en septembre en raison d'une inflation persistante, entraînant une hausse des rendements sur les obligations d'Etat britanniques. Les investisseurs anticipent maintenant deux autres baisses de taux par la BOE avant la fin de l'année.

Au Japon, la Banque du Japon (BOJ) a procédé à une légère hausse des taux de 15 points de base en juillet pour atteindre environ 0,25 %, mais a ensuite maintenu les taux inchangés en septembre. Les obligations d'État japonaises ont affiché des performances mitigées, avec des rendements à court terme en baisse en raison de la prudence accrue de la BOJ, tandis que les rendements à long terme ont augmenté en raison des préoccupations inflationnistes. Parallèlement, la Banque centrale de Chine a mis en œuvre une série de mesures accommodantes, y compris des baisses de taux d'intérêt et une réduction du ratio de réserves obligatoires pour les banques. Ces actions ont contribué à une baisse des rendements des obligations d'État chinoises et ont soutenu la performance des obligations.

EVOLUTION OF US YIELD CURVE



Source: MCB PWM, Bloomberg

Au troisième trimestre, les rendements des bons du Trésor américain à 2 ans et 10 ans sont passés de 4,75 % à 3,64 % et de 4,40 % à 3,78 %, respectivement, alors que l'écart entre les taux à 2 ans et à 10 ans est revenu en territoire positif, mettant fin à l'inversion la plus longue de l'histoire de la courbe des taux américains, qui a duré 793 jours.