

DÉCEMBRE 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- Les marchés restent dominés par le cycle économique, et non par la géopolitique.
- Nous observons une combinaison favorable de désinflation et de résilience économique.
- Nous restons surpondérés sur les actions, neutres sur les obligations et sous-pondérés sur les liquidités.



SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Les terribles événements qui se déroulent au Proche-Orient continuent d'avoir un impact limité sur l'économie mondiale et les marchés financiers. Les prix du pétrole et du gaz naturel sont plus bas qu'ils ne l'étaient avant le 7 octobre ; le dollar américain, monnaie « refuge », s'est affaibli, tandis que les cours des actions ont monté. Les prix des obligations sont également plus élevés qu'ils ne l'étaient, mais pour des raisons économiques, et non en raison d'une plus grande aversion au risque au niveau mondial. Cela pourrait changer, bien entendu, et nous en surveillons attentivement les signes annonciateurs. Cependant, les exemples ne manquent pas d'événements traumatisants qui ont eu peu d'impact sur les marchés financiers impersonnels.

Le cycle économique, en revanche, a une incidence directe, et comme indiqué plus haut, l'actualité dans ce domaine a été favorable aux actions et aux obligations depuis environ un mois. La situation d'ensemble reste une combinaison étonnante de résilience économique et de baisse de l'inflation, ce qui n'est pas une grande surprise pour nous, mais est peut-être devenu un peu plus évident ces dernières semaines.

Cela fait presque deux ans maintenant que la sagesse conventionnelle voudrait que l'économie mondiale soit au bord de la récession. Les faits lui ont donné tort jusqu'à présent. Au troisième trimestre, les deux plus grandes économies (Chine et États-Unis) ont enregistré une croissance d'environ 5 % en rythme annuel. Même les économies européennes moins dynamiques ont évité

une nouvelle fois un recul significatif. Les enquêtes de confiance auprès des entreprises sont restées mitigées en novembre, mais pas de façon dramatique, et les taux de chômage sont toujours peu élevés.

Malgré la résilience de l'économie, l'inflation évolue dans le bon sens au sein des économies développées, de manière encore plus nette depuis un mois. L'inflation globale s'est considérablement réduite – elle est revenue à 2,4 % dans la zone euro, soit moins d'un demi-point de pourcentage au-dessus de l'objectif – tandis que l'inflation sous-jacente est elle aussi en train de baisser de manière plus visible.

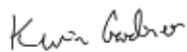
Les marchés de l'emploi sont toujours remarquablement calmes dans les économies occidentales – les conflits sociaux sont restés limités jusqu'à présent par rapport au passé. Pour que l'inflation continue de baisser, il n'est pas nécessaire que la croissance devienne négative, mais seulement qu'elle reste inférieure au taux de croissance du potentiel productif des économies.

Bien entendu, le risque de récession n'est pas encore complètement écarté, même en ignorant la géopolitique. Les effets du resserrement monétaire ne se sont pas encore fait pleinement sentir. Cependant, la combinaison récente de résilience et de désinflation pourrait se maintenir, ce qui signifierait que nous avons peut-être atteint le point le plus haut des taux d'intérêt, ou que nous en sommes très proches.

Si les taux d'intérêt n'ont plus vraiment besoin d'augmenter, il est toutefois tout aussi



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist



probable qu'ils ne baisseront ni rapidement ni fortement au vu des taux de chômage toujours bas et d'une inflation qui est encore loin d'avoir atteint durablement les niveaux visés. Il semble malgré tout que l'évolution future des taux au niveau mondial sera à la baisse, et non à la hausse.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

La baisse plus nette de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente laisse à penser que nous sommes en train de passer le cap concernant les taux d'intérêt. Après la forte baisse provoquée par la prise en compte du message de taux « *plus hauts pendant plus longtemps* », les obligations ont eu de la marge pour rebondir, et elles en ont encore probablement encore, même si les taux directeurs ne baissent pas de sitôt.

À la fin du mois de juillet, nous sommes passés en surpondération sur les actions. Cette décision est probablement intervenue trop tôt, compte tenu de la baisse qui a suivi, mais les bonnes nouvelles récentes concernant l'inflation et l'absence de mauvaises nouvelles concernant la croissance ont été rassurantes, et nous avons pu profiter de leur rebond ultérieur. Comme nous l'avons déjà indiqué, il serait prématuré d'annoncer que nous sommes sortis d'affaire, mais nous continuons de penser qu'un ralentissement économique significatif n'est ni nécessaire ni probable.

Les attentes relatives aux bénéfices des entreprises continuent de se stabiliser à des niveaux raisonnables. Les actions ne sont pas chères – même avec des taux « sans risque » de l'ordre de 4 à 5 % – et une nouvelle hausse du marché alimentée par un regain d'appétence au risque n'est pas à exclure.

Si les niveaux plus « normaux » des rendements obligataires actuels ne remettent pas forcément en cause la

valorisation des actions, ils représentent malgré tout une concurrence plus directe (y compris après leur léger recul de novembre). Même dans la zone euro, ils offrent des rendements potentiellement positifs à l'échéance, y compris si l'inflation restait légèrement supérieure à l'objectif. Ils offrent aussi une diversification plus crédible - et il s'agit peut-être là d'un point sur lequel les risques cycliques et géopolitiques se rejoignent.

Il serait probablement un peu trop optimiste au stade actuel de renforcer la part obligataire en puisant dans les liquidités, car nous serions alors presque « intégralement investis » en titres. Nous restons neutres pour le moment, en n'ayant toutefois jamais été aussi positifs sur les obligations depuis dix ans. Au sein de notre allocation obligataire, nous procédons toutefois à un petit ajustement pour aligner plus étroitement nos portefeuilles européens sur nos portefeuilles en USD.

Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Nous sommes revenus en surpondération sur les actions à la fin du mois de juillet, après être passés en position neutre au moment de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, mais nos préférences régionales et sectorielles sont restées inchangées – et c'est toujours le cas : ces considérations sont secondaires à l'heure actuelle.

Nous continuons à privilégier les États-Unis et l'Asie émergente, malgré les difficultés à court terme de la Chine. Nous restons neutres sur le marché de la zone euro et sous-pondérons les marchés défensifs de la Suisse et du Royaume-Uni. Au niveau sectoriel, les portefeuilles restent orientés vers une combinaison de secteurs de croissance/cycliques au détriment des secteurs défensifs, avec un positionnement similaire dans nos portefeuilles américains et européens. Nous finançons cette réorientation vers les actions en réduisant les liquidités.

Obligations. Nous avons également mis fin en juillet à notre sous-pondération de longue date des obligations dans nos portefeuilles européens, comme nous l'avons indiqué. Notre positionnement obligataire s'est ainsi rapproché de celui que nous avons aux États-Unis. Comme pour les actions, nous avons financé cette augmentation de la part obligataire dans les portefeuilles européens en puisant dans les liquidités.

Les changements du mois de juillet ont laissé notre allocation d'actifs globale positionnée de manière similaire dans les portefeuilles américains et européens : surpondération des actions, sous-pondération des liquidités et positionnement neutre sur les obligations. Il existe toutefois deux divergences à l'heure actuelle : nous surpondérons la durée dans les portefeuilles américains et privilégions les obligations de moins bonne qualité dans les portefeuilles européens.

Nous évoluons désormais vers une surpondération de la durée dans les portefeuilles européens également. Les nouvelles les plus récentes concernant l'inflation sont plus favorables aux obligations de la zone euro et l'économie de la région est toujours moins dynamique que celle des États-Unis. Nous conservons toutefois une surpondération des obligations à caractère spéculatif dans les portefeuilles européens et réduisons désormais la part du crédit de meilleure qualité au profit des emprunts d'État. Les obligations de catégorie spéculative constituent une importante source de revenus dans les portefeuilles européens et restent l'un des segments les plus performants du marché obligataire. Nous pourrions éviter une forte augmentation des taux de perte et de défaut, même en cas de ralentissement de l'économie de la zone euro.

Devises. L'USD n'a pas réagi comme il aurait pu le faire (en tant que monnaie « refuge ») face au conflit qui se déroule dans le Proche-Orient. De manière générale, nous avons toujours des convictions peu marquées concernant les principales monnaies, ce qui a joué en notre faveur dans l'environnement actuel de faible volatilité des taux de change. L'USD n'est déjà pas bon marché, et sachant que nous surpondérons les actions américaines, nous estimons que nous sommes déjà suffisamment exposés aux États-Unis. C'est la volatilité des actions qui influence avant tout les rendements dans la plupart des portefeuilles équilibrés.

Allocation d'actifs

LÉGENDE

	-	Neutre	+
Surpondération			■
Indice de référence		■	
Sous-pondération	■		
Changement récent		→	←

		-	Neutre	+	
APERÇU GÉNÉRAL	États-Unis	Marché monét.	■		
		Actions			■
		Obligations		■	
		Or		■	
	Europe	Marché monét.	■		
		Actions			■
		Obligations		■	
		Or		■	
	Suisse	Marché monét.	■		
		Actions			■
		Obligations		■	
		Or		■	
OBLIGATIONS	États-Unis	Duration			■
		Government			■
		Invest. grade			■
		High-yield			■
	Europe	Duration		→	■
		Government	→		
		Invest. grade	■	←	
		High-yield			■
	Suisse	Duration		→	■
		Government	→		
		Invest. grade	■	←	
		High-yield			■

		-	Neutre	+	
REGIONS	Amérique du Nord			■	
	Zone euro (hors Royaume-Uni)		■		
	Royaume-Uni	■			
	Suisse	■			
	Japon		■		
	Pacifique (hors Japon)		■		
	Marchés émerg. (hors Asie)		■		
	Marchés émerg. (Asie)			■	
	ACTIONS	Secteurs (États-Unis)	Énergie		■
			Matériaux		■
			Industrie		■
			Services collect.	■	
			Cons. discrét.		■
			Cons. de base	■	
Communication				■	
Santé				■	
Technologie				■	
Serv. financiers				■	
Immobilier	■				
SECTEURS (EUROPE)	Énergie		■		
	Matériaux		■		
	Industrie		■		
	Services collect.	■			
	Cons. discrét.		■		
	Cons. de base	■			
	Communication		■		
	Santé		■		
	Technologie		■		
	Serv. financiers		■		
Immobilier	■				
DEVISES	USD		■		
	EUR		■		
	GBP		■		
	CHF		■		

Wealth Insights

Au cœur de Wealth Insights se trouve un vaste ensemble de publications et de podcasts.

Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page sur

www.rothschildandco.com/insights



Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque.

En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc sur renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).