



SEPTEMBRE 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- Le risque d'inflation s'atténue lentement.
- Les économies continuent de faire preuve de résilience.
- Nous restons surpondérés sur les actions, neutres sur les obligations et sous-pondérés sur les liquidités.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

Le dynamisme économique est surtout visible aux États-Unis, où la croissance annualisée au début du troisième trimestre semble s'être nettement accélérée. Dans ce contexte, le rendement des bons du Trésor américain a brièvement augmenté en août pour atteindre ses niveaux les plus élevés depuis 2007. C'est en Europe que les économies semblent les plus fragiles, en particulier dans la zone euro, bien que le chômage reste historiquement bas et qu'on note une divergence marquée entre la faiblesse des données d'enquêtes subjectives et la résilience des chiffres relatifs à la production et aux dépenses. La Chine continue de décevoir, mais la croissance y reste nettement plus forte que dans la plupart des économies occidentales, et ses responsables politiques disposent d'une marge de manœuvre importante pour soutenir l'économie s'ils le souhaitent.

L'inflation reste orientée à la baisse, mais pas au même rythme partout. C'est aux États-Unis que la tendance est la mieux établie, malgré une économie plus vigoureuse, tandis qu'en Europe, l'inflation sous-jacente, en particulier, n'a pas encore atteint un pic convaincant. La Chine connaît actuellement une inflation négligeable, ce qui est l'une des raisons pour lesquelles sa banque centrale est en mesure de baisser les taux alors que celles des autres pays continuent de les augmenter.

Dans l'ensemble, notre vision du cycle économique global reste inchangée. Une

récession technique est toujours possible dans les principales économies, car les effets de la politique monétaire ne se sont pas encore fait pleinement sentir, et il serait surprenant qu'il n'y ait pas d'autres accidents financiers après un resserrement aussi rapide. Cependant, nous continuons de penser qu'une crise économique plus marquée n'est ni nécessaire ni probable. En Europe en particulier, la baisse des prix de l'énergie commence à soutenir le pouvoir d'achat face à la hausse des taux d'intérêt. Nous doutons toutefois que la croissance économique soit suffisamment forte pour empêcher les capacités inutilisées de recommencer à augmenter. Cette situation, associée à la disparition des goulets d'étranglement antérieurs et à des marchés du travail qui se comportent remarquablement bien (malgré les pressions exercées par le coût de la vie et les taux de chômage peu élevés), devrait permettre à l'inflation de continuer à se résorber lentement. Cela dit, nous ne croyons pas à un retour durable des taux d'inflation américains et européens vers l'objectif fixé, mais nous pensons qu'ils se maintiendront probablement entre 2 et 4 %.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Les économies sont donc suffisamment « molles » pour laisser à penser que les banques centrales ont presque fini de relever leurs taux, mais pas suffisamment pour laisser espérer une baisse prochaine des taux directeurs. Face à cette situation, les cours des obligations comme des actions ont chuté le mois dernier.

À la fin du mois de juillet, nous sommes passés en surpondération sur les actions, et malgré le recul du mois d'août, nous pensons que ce positionnement reste valable. Le risque de surenchère monétaire s'est estompé et les attentes relatives aux bénéfices des entreprises se stabilisent à des niveaux plus sains. Bien que les cours boursiers aient déjà augmenté de manière significative depuis leur creux de l'automne dernier et ne soient pas bon marché, nous pensons qu'un rallye des actifs risqués peut encore se produire (favorisé peut-être par un nouvel apaisement des tensions sino-américaines autour de Taïwan). Nous ne pouvons pas en prédire le moment avec certitude, mais nous avons surpondéré les actions dans cette perspective.

Les obligations ne sont plus aussi chères, et sont également plus nombreuses aux États-Unis et au Royaume-Uni à offrir de nouveau des rendements qui pourraient dépasser l'inflation pourtant supérieure à l'objectif que nous prévoyons pour l'avenir. Sachant toutefois que les étapes finales du resserrement monétaire restent incertaines et que le retour des baisses de taux paraît encore bien lointain, nous pensons qu'il est peut-être prématuré de se positionner plus franchement, notamment en Europe où les rendements réels restent faibles, et où nous ne sommes revenus en position neutre qu'au mois de juillet.



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 restent inchangées. Nous continuons à privilégier les États-Unis et l'Asie émergente, malgré les difficultés à court terme de la Chine, et restons en sous-pondération sur la Suisse et le Royaume-Uni, tout en favorisant une combinaison de secteurs de croissance/cycliques au détriment des secteurs défensifs. Nous avons financé cette réorientation en réduisant les liquidités.

Obligations. Nous avons mis fin le mois dernier à notre sous-pondération de longue date des obligations dans nos portefeuilles européens. Notre positionnement sur le marché obligataire s'est ainsi rapproché de celui que nous avons aux États-Unis (la seule divergence résidant dans le fait que nous continuons à privilégier le crédit à haut rendement dans les portefeuilles européens, alors que nous sommes neutres sur la qualité du crédit dans les portefeuilles américains). Comme pour les actions, nous avons financé cette augmentation de la part obligataire dans les portefeuilles européens en puisant dans les liquidités.

Ces changements se traduisent par un positionnement similaire de notre allocation d'actifs globale dans les portefeuilles américains et européens : nous avons une seule surpondération des actions, une seule sous-pondération des liquidités et une position neutre sur les obligations. Nous pourrions envisager de surpondérer les deux classes d'actifs à un moment donné, mais il faudrait pour cela avoir (encore) plus de confiance dans un mix inflation/croissance favorable - et la perspective d'une baisse des taux d'intérêt.

Devises. Nous continuons d'avoir peu de conviction concernant les principales devises, ce qui a joué en notre faveur dans le récent environnement de faible volatilité des taux de change. Les facteurs d'appréciation du USD ont désormais perdu de leur vigueur: la Fed semble la plus proche de la fin de son resserrement monétaire, tandis que la résilience de l'économie mondiale et le retour de l'appétence au risque sont des facteurs qui pèsent en faveur d'un affaiblissement, et non d'une appréciation, de la monnaie américaine. Le USD nous semble également cher. Mais ce n'est pas une opinion bien arrêtée, et elle n'a pas d'incidence sur la répartition géographique de notre allocation en actions. Les convictions relatives aux devises sont faibles dans le meilleur des cas, ou devraient l'être, et 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)	Secteurs (Europe)	Énergie		■	
		Matériaux		■	
		Industrie		■	
		Services collect.	■		
		Cons. discrét.		■	
		Cons. de base	■		
		Communication		■	
		Santé		■	
		Technologie		■	
		Serv. financiers		■	
Immobilier	■				
DEVISES	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).