

Mars 2020



# Points de vue Mosaique



# Avant-propos

Pour la plupart des investisseurs, l'allocation d'actifs d'un portefeuille consiste à trouver un équilibre risque/rendement en fonction d'une tolérance au risque prédéfinie. Pour nous, c'est bien plus que cela.

Selon nous, l'allocation d'actifs commence par une évaluation de l'économie mondiale, des entreprises, de l'environnement politique ainsi que de la politique monétaire et budgétaire. En raison de la surinformation, nous devons faire la distinction entre les gros titres de l'actualité et les problèmes qui ont une réelle incidence sur le paysage économique et la rentabilité des sociétés dans lesquelles nous investissons pour votre compte.

Ce processus s'appuie grandement sur des études statistiques, des analyses et des modèles mathématiques. Mais les chiffres ne sont pas suffisants. Les marchés financiers sont influencés par les émotions humaines: la peur, l'avidité, la surprise, la culpabilité, la joie, etc.

En réalité, aucun modèle mathématique n'est capable de traduire ces émotions sous forme d'équation. C'est pour cette raison que le bon jugement joue un rôle essentiel et que l'allocation d'actifs est à la fois une science et un art.

Notre travail a pour objectif de vous dresser un « tableau » général, financier et macro-économique, qui facilite la sélection des actifs dont nous avons besoin pour construire vos portefeuilles Mosaïque.

Dans cette publication, vous trouverez nos points de vue dans un format facile à comprendre et à implémenter dans votre portefeuille. Le présent document constitue également la base de nos discussions quand nous vous donnons des conseils d'investissement.

Si nous faisons bien notre travail, vous ne verrez pas de changements soudains d'une édition à l'autre... mais nos publications seront toujours d'actualité et pertinentes.

Bonne lecture.



**Dr Carlos Mejia**  
CIO, Rothschild & Co Bank AG

# Points de vue sur l'allocation d'actifs

## Nous gardons notre positionnement neutre, dans l'attente de l'évolution du virus Covid-19

### Rester tactiquement neutre sur les actions

Jusqu'à l'épidémie de Covid-19, le ralentissement de l'économie mondiale, qui dure depuis deux ans, semblait avoir atteint son point bas comme prévu. Les risques commerciaux se sont également atténués avec la signature d'un accord commercial de première étape entre les États-Unis et la Chine, et les banques centrales sont restées très accommodantes, en partie grâce à la faiblesse persistante de l'inflation. Les conditions semblaient donc réunies pour une certaine reprise de la croissance.

Cependant, aujourd'hui, un nouvel affaiblissement de l'activité économique semble inévitable, car les perturbations liées au virus - qui seront probablement encore amplifiées si l'OMS déclare une pandémie - se propagent. Après avoir initialement ignoré la nouvelle de l'épidémie, les marchés boursiers ont finalement chuté fortement.

Comment réagir à cette situation ? Ce serait une erreur de réagir en réduisant les actions. Les perturbations peuvent s'avérer brèves, et une certaine amélioration de la croissance économique est toujours probable. Mais il est peut-être également prématuré d'augmenter les positions : les actions n'ont pas encore baissé beaucoup plus loin que des niveaux que nous avons considérés comme tactiquement élevés.

La plupart des obligations étaient chères au début de l'année, avec des rendements inférieurs à des taux d'inflation même modestes, et le sont devenues encore plus à mesure que la crise actuelle s'est amplifiée.

À plus long terme, la valorisation des actions ne nous semble pas excessive, et elles restent selon nous, la seule grande classe d'actifs qui est susceptible d'offrir des rendements supérieurs à l'inflation.

Nous restons donc tactiquement neutres en ce qui concerne les **actions**, après avoir été sous-pondérés en novembre. La situation macroéconomique s'est stabilisée et les risques commerciaux ont diminué, mais nous attendons plus de clarté - ou des prix d'entrée plus attractifs - face à l'impact économique à court terme du virus Covid-19.

En ce qui concerne les **obligations**, nous maintenons notre prudence habituelle: nous avons sous-pondéré la duration dans les portefeuilles en EUR, USD et CHF, et nous ne privilégions plus le crédit de moindre qualité par rapport aux obligations d'État de haute qualité.

Notre sous-pondération en **obligations** va de pair avec une **surpondération du cash**, malgré l'absence de rendements. Nous pensons que détenir du cash nous permettra de tirer parti des opportunités de marché au fur et à mesure qu'elles se présenteront.

Au niveau **géographique**, nous continuons à privilégier les actions américaines et les actions des pays asiatiques émergents par rapport aux autres zones, en particulier l'Europe (y compris le Royaume-Uni).

Au sein des **secteurs**, nous avons renforcé notre exposition à la technologie après le recul du secteur. Nous avons sous-pondéré l'énergie, dont l'affaiblissement des flux de trésorerie ne compense pas des valorisations apparemment faibles. En Europe, nous réduisons l'exposition au secteur des matériaux de base et passons de négatifs à neutres sur l'immobilier, car les taux d'intérêt semblent destinés à rester (encore) plus bas pendant plus longtemps.

Au **sein des monnaies**, avec une inflation faible et des politiques monétaires accommodantes dans la plupart des régions, nous voyons peu d'arbitrage à faire entre les grandes devises. Nous restons néanmoins méfiants à l'égard de l'euro, qui présente le mélange le moins attrayant entre faible croissance et incertitudes politique, tandis que nous restons tactiquement neutre sur les autres grandes monnaies.



Kevin Gardiner

*Kevin Gardiner*

# Vue d'ensemble de l'allocation d'actifs

Nous ne changeons pas notre vue sur les actions, après être passés d'une sous-pondération en actions à une allocation neutre en novembre.

Nous sommes également toujours sous-pondérés aux obligations et favorisons le cash.

Nous avons apporté quelques modifications à nos vues sectorielles.

## Légende

|                             | - | Neutre | + |
|-----------------------------|---|--------|---|
| Surpondération importante   | ● | ●      | ● |
| Pondération de référence    | ● | ●      | ● |
| Sous-pondération importante | ● | ●      | ● |

| Allocation d'actifs | - | Neutre | + |
|---------------------|---|--------|---|
| Marché monétaire    | ● | ●      | ● |
| Obligations         | ● | ●      | ● |
| Actions             | ● | ●      | ● |

| Obligations                      | - | Neutre | + |
|----------------------------------|---|--------|---|
| <b>EUR</b>                       |   |        |   |
| Qualité supérieure               | ● | ●      | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ●      | ● |
| Haut rendement                   | ● | ●      | ● |
| Duration                         | ● | ●      | ● |

| USD                              | - | Neutre | + |
|----------------------------------|---|--------|---|
| Qualité supérieure               | ● | ●      | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ●      | ● |
| Haut rendement                   | ● | ●      | ● |
| Duration                         | ● | ●      | ● |

| CHF                              | - | Neutre | + |
|----------------------------------|---|--------|---|
| Qualité supérieure               | ● | ●      | ● |
| Qualité intermédiaire/inférieure | ● | ●      | ● |
| Haut rendement                   | ● | ●      | ● |
| Duration                         | ● | ●      | ● |

| Devises | - | Neutre | + |
|---------|---|--------|---|
| USD     | ● | ●      | ● |
| EUR     | ● | ●      | ● |
| GBP     | ● | ●      | ● |
| JPY     | ● | ●      | ● |
| AUD     | ● | ●      | ● |
| CNY     | ● | ●      | ● |
| CHF     | ● | ●      | ● |

| Actions: régions     | - | Neutre | + |
|----------------------|---|--------|---|
| Amérique du Nord     | ● | ●      | ● |
| Zone euro            | ● | ●      | ● |
| Royaume-Uni          | ● | ●      | ● |
| Suisse               | ● | ●      | ● |
| Japon                | ● | ●      | ● |
| Pacifique hors Japon | ● | ●      | ● |
| ME EMOA              | ● | ●      | ● |
| ME Asie              | ● | ●      | ● |
| ME Amérique latine   | ● | ●      | ● |

| Actions: secteurs            | - | Neutre | + |
|------------------------------|---|--------|---|
| <b>Etats-Unis</b>            |   |        |   |
| Energie                      | ● | ●      | ● |
| Matériaux                    | ● | ●      | ● |
| Industrie                    | ● | ●      | ● |
| Services aux collectivités   | ● | ●      | ● |
| Consommation discrétionnaire | ● | ●      | ● |
| Consommation de base         | ● | ●      | ● |
| Communications*              | ● | ●      | ● |
| Santé                        | ● | ●      | ● |
| Technologie                  | ● | ●      | ● |
| Finance                      | ● | ●      | ● |
| Immobilier                   | ● | ●      | ● |

| UE                           | - | Neutre | + |
|------------------------------|---|--------|---|
| Energie                      | ● | ●      | ● |
| Matériaux                    | ● | ●      | ● |
| Industrie                    | ● | ●      | ● |
| Services aux collectivités   | ● | ●      | ● |
| Consommation discrétionnaire | ● | ●      | ● |
| Consommation de base         | ● | ●      | ● |
| Communications*              | ● | ●      | ● |
| Santé                        | ● | ●      | ● |
| Technologie                  | ● | ●      | ● |
| Finance                      | ● | ●      | ● |
| Immobilier                   | ● | ●      | ● |

## Investment Insights

Nos Investment Insights reposent sur un large éventail de publications, podcasts et graphiques détaillés et d'actualité.

**Stratégie :** *Market Perspective* est notre publication stratégique phare qui décrypte l'environnement macroéconomique actuel et qui est rédigée par Kevin Gardiner, notre Global Investment Strategist. Notre *Strategy podcast* complète les publications écrites sous la forme d'une conversation qui permet aux investisseurs de se tenir au courant des dernières évolutions macroéconomiques et du marché. Notre équipe Stratégie publie également via son *Strategy blog* ses points de vue et ses analyses concernant des tendances moins connues du marché.

**Gestion de portefeuille:** Pour ceux qui souhaitent un compte rendu rapide mais complet du mois écoulé, nous publions notre *Commentaire mensuel des marchés*, accompagné d'un commentaire de gestion des portefeuilles Mosaïque. De plus, nous publions tous les trois mois dans notre *Mosaïque podcast* un bilan de la performance et du positionnement du portefeuille au cours du trimestre écoulé.

**Conseil en investissement et en portefeuille:** Nos séries *Investment Views*, *Instant Insights* et *Infographic* sont des publications prospectives à court et à long terme qui explorent les principales tendances thématiques et classes d'actifs: éducatives et informatives, elles offrent à nos clients et à nos prospects un nouveau regard sur des thèmes porteurs de changements profonds.

Pour plus d'informations sur nos Investment Insights, veuillez consulter notre page Wealth Insights à l'adresse [www.rothschildandco.com/insights](http://www.rothschildandco.com/insights).



## Informations importantes

Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, à titre d'information uniquement. Il ne s'agit pas d'une recommandation personnelle, d'un conseil, d'une offre ou d'une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration/garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit.

Plus particulièrement, aucune déclaration/garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La distribution de ce document dans certaines juridictions peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Rothschild & Co Bank AG est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).