

ALLOCATION D'ACTIFS | SEPTEMBRE/OCTOBRE 2022

Mosaique Views

02 Résumé

03 Aperçu de l'allocation d'actifs

03 Obligations

04 Actions : Secteurs

04 Actions : Régions

05 Devises

Les marchés en perspective

Les marchés sont toujours aux prises avec les risques liés aux taux d'intérêt et à la situation géopolitique.



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment
Officer



Nos pensées vont toujours à ceux qui sont touchés par le terrible conflit qui fait encore rage, ce qui met nos préoccupations économiques en perspective.

Au cours du mois dernier, ces préoccupations sont néanmoins devenues un peu plus pressantes. L'inflation et les taux d'intérêt n'ont pas encore atteint leur sommet, et la croissance ralentit.

Toutefois, la gravité de la récession n'est pas encore claire. L'Europe est la plus menacée par la hausse des coûts de l'énergie et, dans de nombreux cas, par des pénuries d'approvisionnement en énergie cet hiver. Jusqu'à présent et malgré les attentes généralisées d'une récession imminente et brutale, les données prospectives ont progressivement ralenti, et les gouvernements semblent susceptibles d'agir davantage pour protéger les ménages les plus pauvres du pire de la crise énergétique.

Par ailleurs, l'économie américaine est moins exposée et bénéficie d'une certaine dynamique sous-jacente (malgré les mauvais résultats du PIB au premier semestre). La Chine est confrontée à des vents contraires structurels persistants, mais ses contraintes immédiates liées à la covid ont été allégées et elle jouit d'un taux d'inflation faible, ce qui permet à ses autorités de suivre une politique monétaire plus souple.

Par conséquent, parler de "stagflation" nous semble à nouveau prématuré. Cela dit, le climat géopolitique reste troublant, et pas seulement en raison du traumatisme en Ukraine. L'Occident s'est vu rappeler que la revendication de la Chine sur Taïwan n'est pas négociable (ce qui ne signifie pas non plus qu'elle soit imminente).

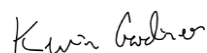
Nous avons déjà réduit nos pondérations en actions au début de l'année lorsqu'il est apparu clairement que les banques centrales prévoient effectivement (plutôt tardivement) de commencer à normaliser des conditions monétaires devenues inutilement laxistes. Nous les avons encore réduites à l'annonce de l'invasion.

Toutefois, nos positions en actions sont redevenues neutres : nous pensons que la rentabilité des entreprises reste saine et les valorisations, bien que tendues, ne sont pas exagérées. Et les fonds libérés ont été conservés en tant qu'actifs liquides. Les liquidités n'offrent peut-être pas de rendements réels positifs, mais elles sont plus stables que les titres.

Nous conservons une sous-pondération de longue date en obligations. Certains emprunts gouvernementaux aux Etats-Unis offrant désormais des rendements réels positifs jusqu'à l'échéance, nous avons commencé à réduire notre sous-pondération de longue date en obligations dans ce pays. En Europe, cependant, la plupart des obligations ne semblent toujours pas en mesure, même après les récentes hausses de rendement, d'offrir des rendements supérieurs à l'inflation, même sur le long terme.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist



Clés	-	Neutre	+
Surpondération			■
Indice de référence		■	
Sous-pondération	■		

Aperçu de l'allocation d'actifs

Nous avons réduit notre double surpondération (maximum) des actions à un niveau neutre, en deux étapes : d'abord début janvier, puis le 24 février. Nous avons conservé une double sous-pondération des obligations, et avons alloué les fonds aux liquidités, où nous sommes maintenant doublement surpondérés.

En dépit de la récente hausse des rendements et de l'augmentation probable de la demande de valeurs refuges résultant de la crise ukrainienne, nous voyons toujours peu de chances de voir la classe d'actifs obligataire battre l'inflation à long terme en Europe, même si nous avons commencé à réduire nos positions sous-pondérées dans les portefeuilles américains.

US	-	Neutre	+	Europe	-	Neutre	+	Suisse	-	Neutre	+
Marché monétaire			■	Marché monétaire			■	Marché monétaire			■
Or		■		Or		■		Or		■	
Obligations	■			Obligations	■			Obligations	■		
Actions			■	Actions			■	Actions			■

Obligations

Malgré de nouvelles hausses des rendements (et un resserrement monétaire plus engagé de la part des principales banques centrales), nous restons sous-pondérés en duration pour le moment. Les tensions géopolitiques n'ont pas stimulé l'attrait des havres de sécurité autant qu'elles auraient pu le faire, et le risque d'inflation et de taux d'intérêt reste important. Malgré leur regain d'optimisme, les banques centrales restent "en retard sur la courbe". Dans les portefeuilles européens, nous avons récemment réduit notre préférence pour les obligations « investment grade » de qualité inférieure en raison de la hausse des rendements des valeurs refuges, mais nous continuons à privilégier le crédit spéculatif (ou "high yield") par rapport à l'« investment grade » en général. Nous continuons principalement à préférer les obligations d'entreprises et les marchés émergents aux obligations d'État de base et, malgré l'aplatissement des courbes de rendement, nous restons sous-pondérés en duration.

US	-	Neutre	+	Europe	-	Neutre	+	Suisse	-	Neutre	+
Duration		■		Duration		■		Duration		■	
High-grade		■		High-grade	→	■		High-grade	■		
IG low-grade			■	IG low-grade	←		■	IG low-grade			■
High-yield			■	High-yield			■	High-yield			■

Clés	-	Neutre	+
Surpondération			
Indice de référence			
Sous-pondération			

Actions

Nous avons réduit notre surpondération, d'abord pour tenir compte de la hausse du risque de taux d'intérêt, puis en raison des perturbations et du ralentissement économique liés au conflit en Ukraine (le risque de ralentissement de la croissance ne s'est pas traduit par une réduction significative du risque de taux d'intérêt). La rentabilité des entreprises ne devrait toutefois pas être durement touchée et nous considérons toujours les actions comme la classe d'actifs la plus susceptible de préserver la richesse réelle sur le long terme.

Régions : la menace que le conflit ukrainien fait peser sur la croissance nous a conduit à réduire nos pondérations en Europe continentale, à l'exception de la Suisse, où nous les avons relevées en raison de ses caractéristiques défensives. Nous ne sommes toujours pas convaincus par le Royaume-Uni et les marchés émergents (hors Asie) à forte intensité de matières premières, mais nous nous attendons plutôt à ce que le leadership américain reprenne et que l'Asie émergente retrouve un certain équilibre. La Russie, qui fait partie du bloc des marchés émergents d'Europe de l'Est, est désormais impossible à traiter pour les investisseurs internationaux.

Secteurs : nous ne voyons pas encore d'inversion totale des mouvements de marché de l'année dernière, et nous avons privilégié un mélange de valeurs de croissance et cycliques, financé par des positions sous-pondérées dans les secteurs plus défensifs et obligataires. Toutefois, suite à l'attaque contre l'Ukraine, nous avons réduit certaines positions cycliques et sommes devenus moins sous-pondérés sur les secteurs défensifs. Plus récemment, nous avons réduit les matériaux et augmenté la santé dans les actions européennes.

Régions	-	Neutre	+
Amérique du Nord			
Europe (hors Royaume-Uni)			
Royaume-Uni			
Suisse			

Régions	-	Neutre	+
Japon			
Pacifique (hors Japon)			
Émergents (hors Asie)			
Émergents Asie			

Secteurs (US)	-	Neutre	+
Énergie			
Matériaux			
Industrie			
Services collectifs			
Consommation discrétionnaire			
Consommation de base			
Communication			
Santé			
Technologie			
Finance			
Immobilier			

Secteurs (Europe)	-	Neutre	+
Énergie			
Matériaux			
Industrie			
Services collectifs			
Consommation discrétionnaire			
Consommation de base			
Communication			
Santé			
Technologie			
Finance			
Immobilier			

Clés	-	Neutre	+
Surpondération			
Indice de référence			
Sous-pondération			

Devises

Les principaux taux de change sont restés remarquablement stables face à la hausse soudaine du risque : le dollar américain s'est légèrement raffermi en raison d'une certaine demande de valeurs refuges et de la hausse des anticipations de taux d'intérêt, mais il n'est pas sorti des principales fourchettes de négociation (contrairement, par exemple, aux rendements obligataires). Nous restons neutres pour l'instant. À plus long terme, et dans un avenir prévisible, le USD restera probablement la principale monnaie de réserve : les discussions sur les modalités de facturation des échanges n'affecteront pas l'offre et la demande sous-jacentes. Le renminbi ne pourra pas défier le USD à plus grande échelle tant que les contrôles de capitaux et l'excédent structurel de la balance courante de la Chine n'auront pas disparu.

Devises	-	Neutre	+
USD			
EUR			
GBP			
JPY			
AUD			
CNY			
CHF			

Wealth Insights

Au cœur de nos Wealth Insights se trouve un vaste ensemble de publications, de podcasts et d'infographies d'actualité.

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

www.rothschildandco.com/insights



Le présent document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (la "Banque") à des fins d'information et de marketing uniquement et à l'usage exclusif du destinataire. Sauf accord écrit spécifique de la Banque, il ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en tout ou en partie, à une autre personne. Le contenu de ce document ne constitue pas une recommandation personnelle, ni une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des instruments financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par la Banque quant à l'équité, 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 quelconque personne. Aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions futurs contenus dans le présent document. En outre, 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 certaines juridictions. En conséquence, les destinataires doivent s'informer sur toutes les lois et réglementations applicables et les respecter. Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être envoyés ou emportés aux États-Unis ou distribués aux États-Unis ou à un ressortissant.