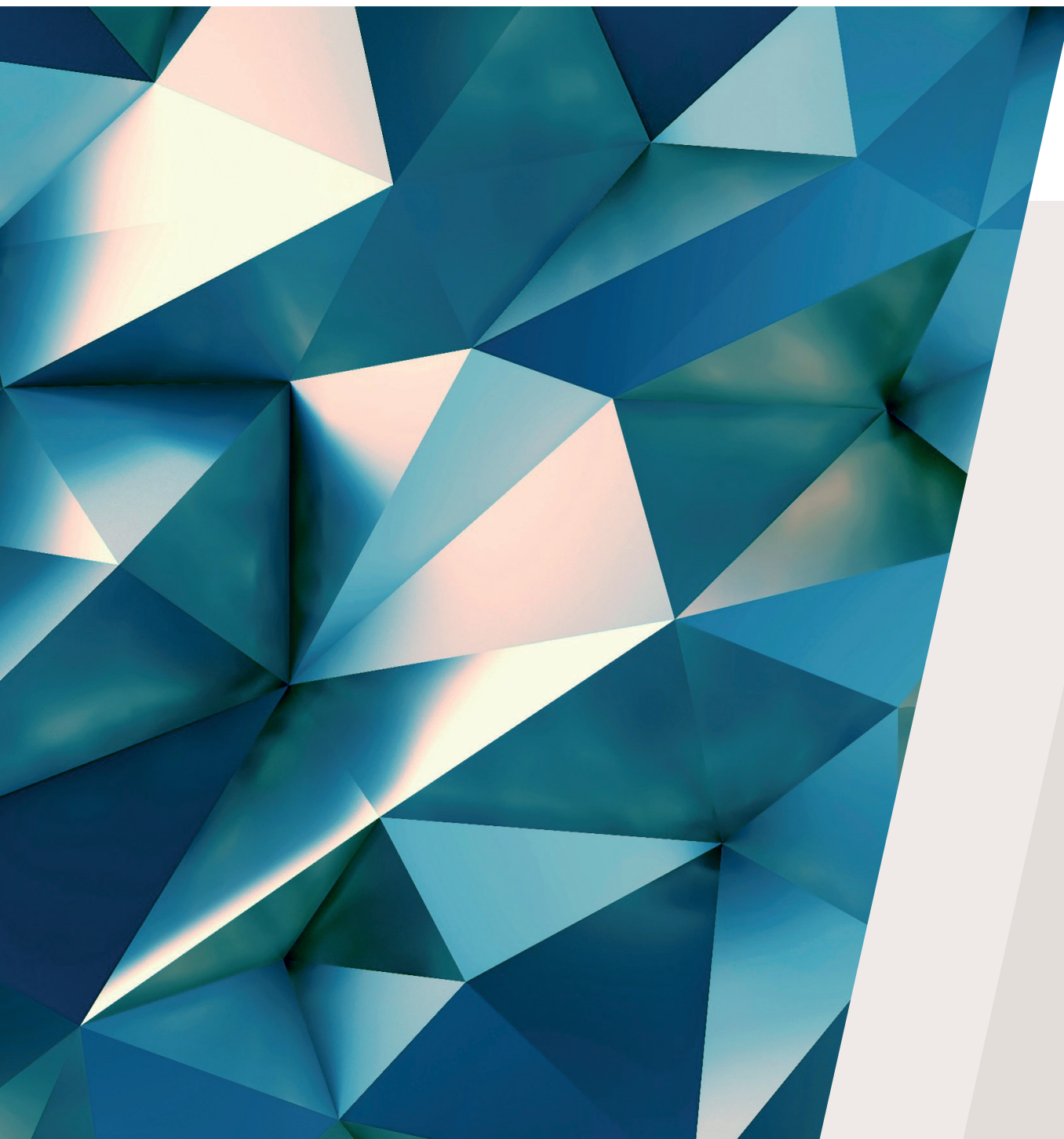




AOUT 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- L'inflation globale américaine revient à un niveau ordinaire.
- Jusqu'ici, un revers économique important a pu être évité.
- Stratégie d'investissement : transfert de liquidités vers les actions et les obligations européennes.

Le cycle se poursuit. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent toujours une croissance plus faible au deuxième trimestre, mais pas d'effondrement, et le plancher pourrait être atteint. Le taux de chômage reste faible. Cependant, le risque de politique monétaire excessive a légèrement faibli maintenant que l'inflation globale aux États-Unis est retombée à 3 % et que l'inflation de base a aussi reculé – preuve, peut-être, de la résilience de l'offre (les États-Unis restent de loin l'économie et le marché de capitaux les plus importants pour les investisseurs globaux).

Entretemps, les termes des échanges du monde développé ont enregistré un fort rebond après la chute des coûts de l'énergie, particulièrement en Europe ; les salaires réels repartent à la hausse ; et la réouverture de l'économie chinoise profite du retour de la politique de stimulants (rendue possible par le faible niveau de l'inflation chinoise dernièrement).

Les fameux « délais longs et variables » qui caractérisent le fonctionnement de la politique monétaire américaine et européenne signifient que nous ne sommes pas encore sortis de l'auberge. En ce qui concerne les banques, il serait étonnant qu'il n'y ait pas de nouveaux accidents financiers après une normalisation de taux aussi rapide. Quoi qu'il en soit, nous considérons qu'un revers économique plus dramatique n'est ni nécessaire ni probable.

Il y a peu de chances que l'inflation revienne durablement, et rapidement, à l'objectif de 2 %. Malgré tout, aussi longtemps qu'elle va dans le bon sens et que le pic de hausse de salaire nominal est atteint, de nouvelles hausses de taux importantes semblent improbables. Cela dit, le retour à des baisses de taux semble lointain : l'économie n'en a sans doute pas besoin et les banques centrales doivent rétablir leur crédibilité monétaire.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Les marchés boursiers sont désormais loin de leur plancher d'octobre 2022, mais les gains restent relativement faibles – concentrés sur un petit nombre d'actions américaines liées à la technologie – et les valorisations restent bon marché. Des revers et corrections à court terme restent possibles, mais nous pensons qu'un rebond cyclique plus large vers de nouveaux sommets peut encore se produire, et de nouvelles baisses de l'inflation peuvent jouer le rôle de catalyseur. Un léger apaisement des tensions entre les États-Unis et la Chine à propos de Taiwan – même si le conflit en Ukraine perdure – pourrait profiter à l'appétence au risque globale.

Les obligations ne sont toujours pas très abordables, mais le risque d'un nouvel affaiblissement important a sans doute diminué maintenant que les perspectives d'inflation et de taux américaines sont plus modérées, ce qui annonce l'approche d'un pic – ou d'un plateau – également pour les rendements européens.

En réponse à l'altération de l'équilibre des risques, nous procédons à quelques ajustements dans notre allocation d'actifs. Mais nous gardons toujours un nombre relativement faible de positions ouvertes, ce qui nous semble approprié puisque nous approchons d'un point d'inflexion du cycle, et qu'il nous faut encore découvrir la forme que prendra la prochaine phase. Cela s'applique également aux devises : ici la conviction devrait être faible, dans le meilleur des cas, et nous avons été avisés d'adopter peu d'opinions tranchées dans ce domaine dernièrement.



Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Nous revenons à notre position surpondérée en actions, après l'avoir ramenée à neutre après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, mais n'apportons aucun changement à nos préférences régionales et sectorielles (nous continuons à favoriser les États-Unis et les pays émergents d'Asie, et restons sous-pondérés en Suisse et au Royaume-Uni, pays défensifs, tout en orientant les portefeuilles vers un mélange de secteurs de croissance et cycliques, au détriment des secteurs défensifs). Nous finançons cet ajustement par la réduction des liquidités.

Obligations. Le mois passé, nous avons mis un terme à une longue période de préférence pour les obligations de plus courte durée dans les portefeuilles européens et, cette fois, nous mettons un terme à notre sous-pondération tout aussi longue dans cette classe d'actifs. Cela nous permet de mieux aligner notre position en obligations dans les portefeuilles européens sur celle des États-Unis (la seule différence reste que, dans les portefeuilles européens, nous favorisons les crédits à haut rendement alors que dans les portefeuilles américains nous avons une position neutre par rapport à la qualité crédit). Comme pour le mouvement en actions, nous finançons cet ajout d'obligations aux portefeuilles européens par des liquidités.

Par ces changements, notre allocation globale d'actifs est alignée dans les portefeuilles américains et européens : nous avons une seule surpondération en actions, une seule sous-pondération en liquidités et une position neutre en obligations. Nous pouvons imaginer d'être, à un certain moment, surpondérés dans les deux classes d'actifs, mais cela demanderait probablement une (encore) plus grande confiance dans un ensemble inflation/croissance favorable – et la perspective de taux plus faibles.

Devises. Nous considérons toujours que les fondements du dollar restent moins robustes que récemment, même s'il s'est légèrement apprécié dans les dernières semaines. La Fed semble sur le point de mettre un terme à son resserrement monétaire, et la stabilisation de l'économie mondiale et le regain d'appétence au risque plaident en faveur d'un dollar faible plutôt que le contraire. La monnaie américaine semble également chère. Cela dit, ces considérations ne gagnent pas nos positions régionales en actions – la conviction en devises est, ou devrait être, faible, au mieux – et c'est la volatilité des actions qui domine les rendements de 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 se 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 le 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).