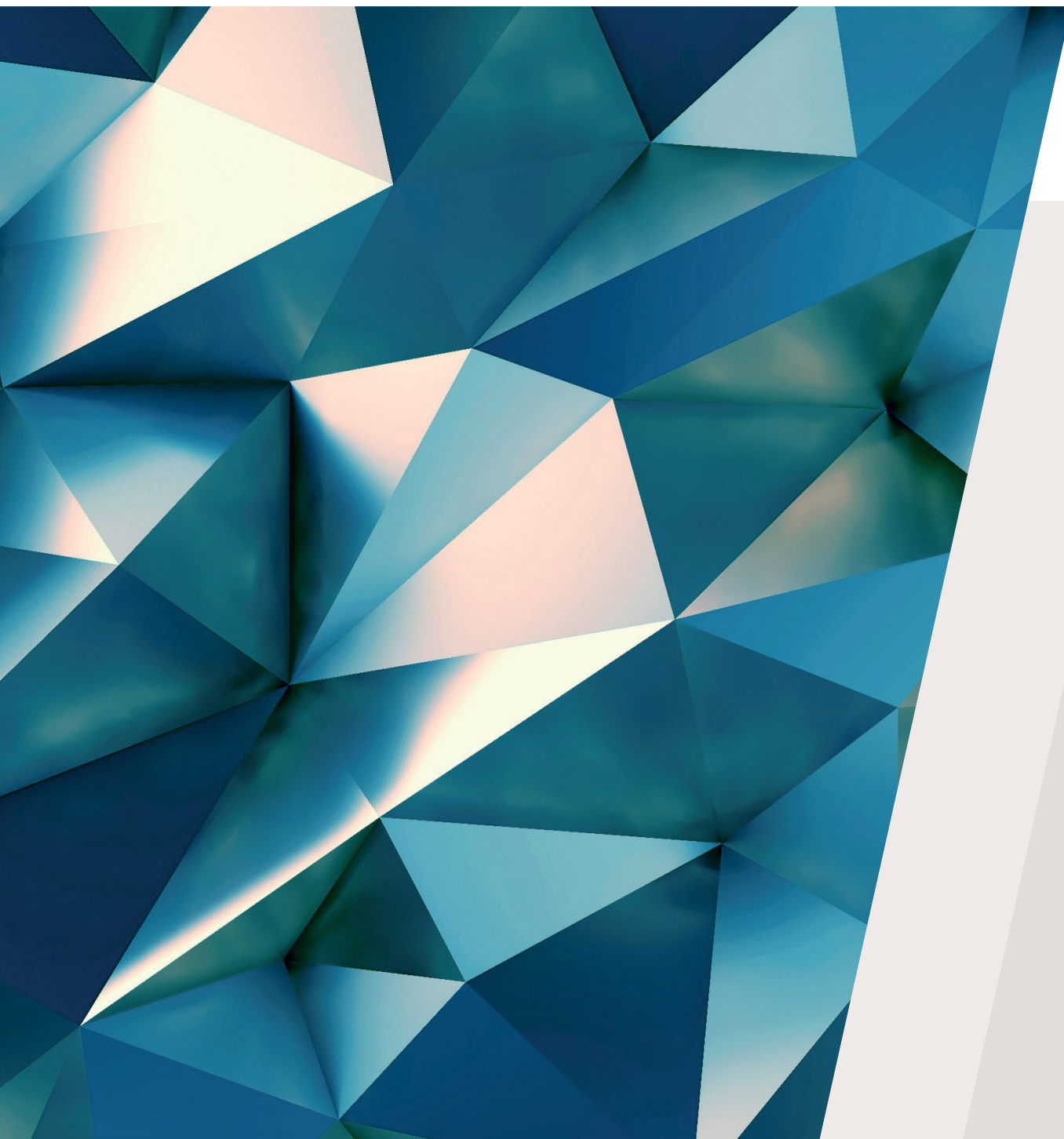




OCTOBRE 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- La situation d'ensemble n'a pas véritablement changé, malgré la baisse des marchés.
- Les économies continuent de faire preuve de résilience et l'inflation diminue.
- Nous restons surpondérés sur les actions, neutres sur les obligations et sous-pondérés sur les liquidités.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Les marchés d'actions et d'obligations ont baissé en septembre, mais pas suffisamment pour suggérer que les perspectives macroéconomiques ont changé de manière significative. Le comité d'allocation d'actifs Mosaïque a laissé son portefeuille inchangé pour le deuxième mois consécutif.

Le dynamisme économique est surtout visible aux États-Unis, où la croissance annualisée du troisième trimestre semble s'être nettement accélérée et où les demandes d'allocations de chômage restent remarquablement faibles. Dans ce contexte, et avec un certain encouragement de la part de la Réserve fédérale, les marchés monétaires ont continué de digérer la perspective de taux directeurs « plus élevés pendant plus longtemps » - les taux d'intérêt pourraient être proches de leur maximum, mais il est peu probable qu'ils commencent à baisser prochainement, car l'économie américaine ne semble pas assez faible pour justifier des taux plus bas. En septembre, le rendement des bons du Trésor américain a atteint de nouveaux sommets cycliques, à des niveaux que nous n'avions pas vus depuis 2007 (c'est-à-dire avant la grande crise financière mondiale).

La croissance semble toujours plus fragile en Europe, notamment dans la zone euro, bien que le chômage y soit également historiquement bas, et qu'il subsiste une divergence marquée entre la faiblesse des données d'enquête et la résistance

affichée par les chiffres de production et de consommation. La BCE a continué à relever ses taux directeurs, tout en indiquant qu'elle surveillait de près le ralentissement de l'économie ; la Banque d'Angleterre a décidé, contre toute attente, de ne pas relever ses taux, mais a néanmoins déclaré qu'elle ne voyait aucune raison pour que les taux baissent prochainement. La Banque nationale suisse (BNS) a également décidé de ne pas relever ses taux, mais l'inflation suisse est à nouveau faible et la crédibilité de la BNS n'a pas été entamée au cours du cycle actuel.

L'économie chinoise continue aussi de décevoir, mais l'inflation y est négligeable, ce qui permet à ses responsables politiques d'apporter un certain soutien alors que la Fed et la BCE ont fait légèrement remonter les anticipations de taux. En l'état actuel des choses, la croissance chinoise reste nettement plus élevée que celle de la plupart des économies occidentales.

L'inflation continue généralement de diminuer, mais pas au même rythme partout. C'est aux États-Unis que la tendance est la mieux établie, malgré une économie plus résiliente, tandis qu'en Europe, l'inflation sous-jacente, en particulier, n'a pas encore atteint un pic convaincant. Le ralentissement de l'inflation signifie qu'il est peu probable que les taux d'intérêt augmentent encore, mais en l'absence de signes plus convaincants d'un ralentissement de l'économie, cela ne justifie pas en soi une baisse des taux, comme nous l'avons indiqué.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Dans l'ensemble, notre vision du cycle économique global demeure inchangée. Malgré la résilience de ces derniers temps, une récession technique est toujours possible dans les principales économies, car les effets de la politique monétaire ne se sont pas encore faits 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 grave n'est ni nécessaire ni probable, notant qu'aux États-Unis comme en Europe, les salaires réels augmentent de nouveau maintenant que l'inflation globale s'est réduite.

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 goulots 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 étant 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

Une fois de plus, les économies sont donc suffisamment « molles » pour laisser à penser que les banques centrales ont presque fini de relever leurs taux, mais pas assez pour laisser espérer une baisse prochaine des taux directeurs. Face à cette situation, le « blues de l'été » entamé au mois d'août s'est poursuivi en septembre sur les marchés des actions et des obligations.

À la fin du mois de juillet, nous sommes passés en surpondération sur les actions et, malgré le recul des deux derniers mois, nous estimons 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 une diminution plus nette de l'inflation sous-jacente en Europe et par l'apaisement progressif des tensions sino-américaines autour de Taiwan). Nous ne pouvons pas en prédire le moment avec certitude, mais nous restons en surpondération sur les actions dans cette perspective.

Même en Europe, les rendements obligataires ne sont plus aussi chers, et les obligations sont plus nombreuses à offrir de nouveau des rendements qui devraient 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 n'est qu'une perspective lointaine, nous continuons de penser qu'il est prématuré de se montrer plus positif. En Europe, où les rendements réels restent plus faibles, 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 demeurent inchangées. Nous continuons à privilégier les États-Unis et l'Asie émergente, malgré les difficultés à court terme de la Chine, et après de nombreuses discussions sur les perspectives du marché plus cyclique de la zone euro, nous restons neutres sur celui-ci tout en sous-pondérant les marchés défensifs de la Suisse et du Royaume-Uni. Au niveau sectoriel, les portefeuilles continuent de privilégier une combinaison de secteurs de croissance/cycliques au détriment des secteurs défensifs. Nous finançons cette réorientation vers les actions en réduisant les liquidités.

Obligations. En juillet, nous avons également fermé 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 (la seule divergence résidant dans le fait que nous continuons de 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.

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.

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. Le dollar a bénéficié d'un nouveau soutien de la part de la Fed, en raison d'une *forward* guidance plus stricte récemment, mais il était déjà cher même avant cela, et comme nous surpondérons les actions américaines, nous estimons que nous sommes déjà suffisamment exposés aux États-Unis. 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	+
ACTIONS	Regions	Amérique du Nord		
		Zone euro (hors Royaume-Uni)		
		Royaume-Uni		
		Suisse		
		Japon		
		Pacifique (hors Japon)		
		Marchés émerg. (hors Asie)		
		Marchés émerg. (Asie)		
	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).