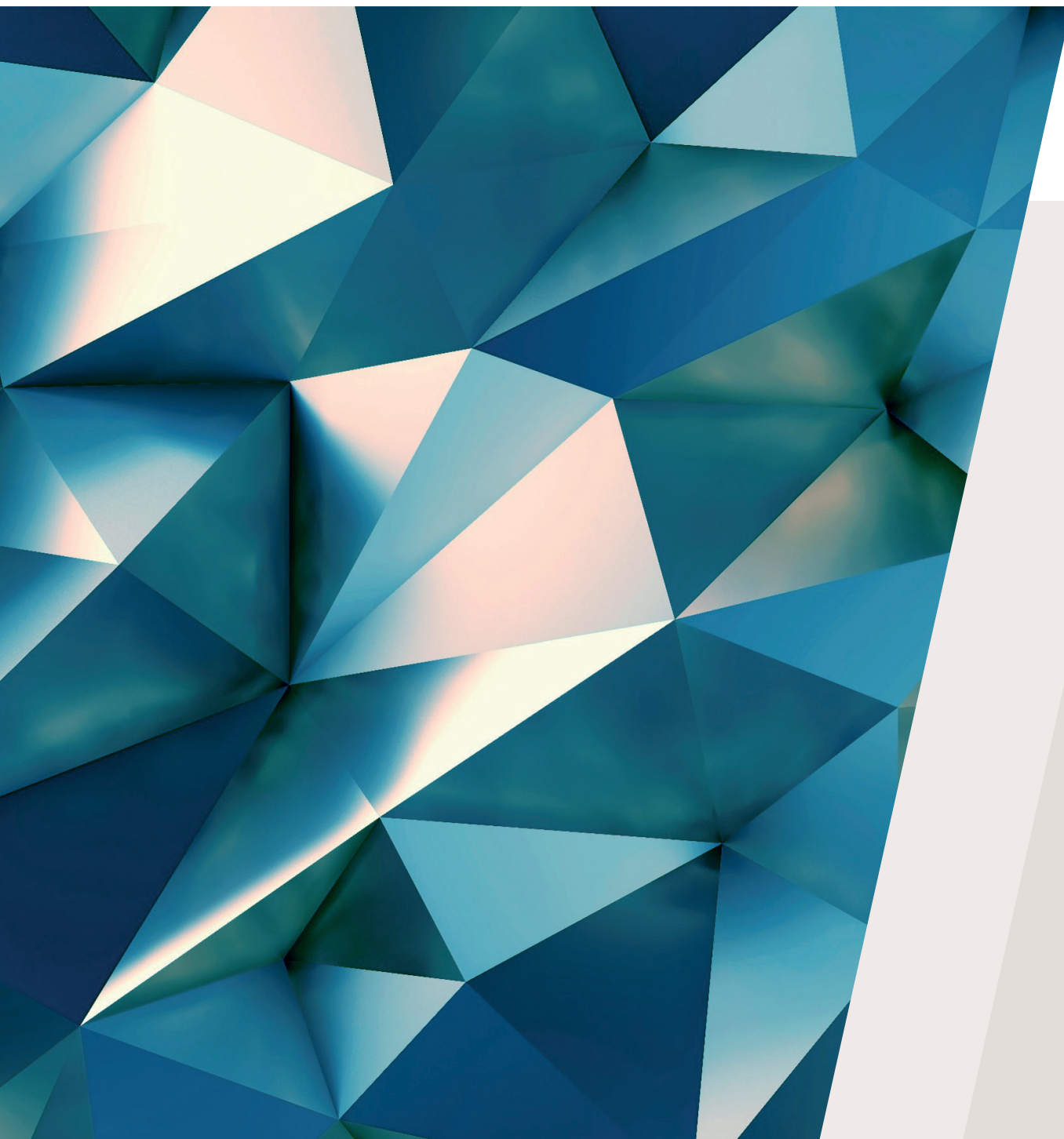




FÉVRIER / MARS 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co
Bank AG

POINTS CLÉS

- L'inflation ralentit, tandis que les taux d'intérêt semblent proches de leur pic cyclique ;
- Les risques qui pèsent sur la croissance pourraient être en train de s'atténuer ;
- Les difficultés tactiques sont donc en train de s'estomper pour les portefeuilles.

Les risques cycliques auxquels les marchés ont été confrontés en 2022 pourraient s'atténuer, malgré des risques géopolitiques toujours élevés (Ukraine, tensions accrues entre la Chine et les États-Unis concernant Taiwan).

Surtout, le risque d'inflation semble avoir atteint son pic, et avec lui, celui de la hausse des taux. L'inflation globale a ralenti des deux côtés de l'Atlantique et, en Europe en particulier, la baisse de 80 % des prix de gros du gaz naturel laisse à penser que cette tendance va s'accélérer dans le courant de l'année.

L'inflation sous-jacente semble plus tenace, et n'a pas encore atteint son pic en Europe. Cependant, les salaires n'accélèrent pas comme ils auraient pu le faire (malgré les conflits sociaux) et l'inflation sous-jacente semble elle aussi appelée à se réduire progressivement.

En parallèle, les taux directeurs désormais reflétés par les marchés monétaires pour le printemps sont revenus à des niveaux que nous jugeons « normaux » par le passé (bien que ce ne soit pas encore le cas pour le bilan des banques centrales). La croissance de la demande globale s'est modérée et les contraintes qui pesaient sur l'offre se sont également un peu relâchées.

Le ralentissement de la croissance n'est pas encore dramatique. Une récession technique reste possible en 2023, mais en dépit de prédictions contraires largement répandues, il n'y a pas encore de signes annonciateurs d'un ralentissement plus grave. Nous continuons de penser qu'un tel ralentissement n'est ni inéluctable, ni probable.

Les grandes menaces objectives pour la croissance étaient la détérioration des termes de l'échange pour les économies développées, résultant de la flambée des coûts des matières premières, et l'impact de cette normalisation tardive des taux d'intérêt nominaux. La politique « zéro covid » de la Chine a également constitué un frein important dans le monde émergent.

Deux de ces menaces se sont sensiblement réduites : la chute des prix du gaz naturel en Europe a annulé et partiellement inversé l'impact sur les termes de l'échange, tandis que la Chine a abandonné de nombreuses mesures de lutte contre la covid. La hausse des taux d'intérêt ne se fait pas encore pleinement sentir, mais les taux réels restent peu élevés et la normalisation des taux nominaux n'est pas forcément aussi puissante qu'on pourrait le penser.

De leur côté, les valorisations du marché apparaissent raisonnables. Les actions n'étaient pas excessivement chères au départ, et les récentes valorisations corrigées des variations cycliques sont conformes aux tendances à long terme. Les obligations étaient excessivement chères, et les grands marchés européens de la dette souveraine n'ont pas encore atteint des niveaux qui nous semblent attractifs (le marché américain semble plus intéressant). Au moins, si les obligations n'offrent pas encore un « rendement sans risque » idéal, elles ne s'apparentent plus à « risque sans rendement ».



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Nous ne sommes pas encore sortis d'affaire sur le plan cyclique. Les taux d'intérêt ne commenceront peut-être pas à baisser aussi vite que ne le pensent les marchés monétaires, et les prévisions de bénéfices des entreprises sont probablement encore trop élevées pour 2023. Nous ne sommes pas encore prêts à renforcer de manière significative nos positions en actions et, pour ce qui est de l'allocation obligataire des portefeuilles US, nous faisons plutôt davantage attention (et pas moins) à la qualité – comme nous l'avons déjà noté, la valorisation des emprunts d'États s'est plus améliorée qu'en Europe. Nous modifions toutefois la répartition de nos pondérations en actions, en délaissant les segments défensifs pour privilégier la cyclicité régionale et sectorielle.

En net, cela réduit notre nombre de positions actives, mais à l'approche d'un nouveau cycle qui pourrait s'accompagner d'un changement de tendance, cela nous semble approprié.



Allocation d'actifs : aperçu général

Alors que les taux d'intérêt s'approchent d'un sommet, et que les enquêtes de confiance des entreprises semblent s'améliorer au niveau mondial, nous restons neutres sur les actions, en privilégiant davantage notre exposition cyclique par rapport aux segments défensifs. Nous continuons en parallèle d'ajuster nos positions obligataires US pour refléter des valorisations relatives que nous jugeons plus favorables en ce qui concerne les bons du Trésor américain.

Obligations. Les rendements obligataires européens ne semblent pas encore offrir des rendements supérieurs à l'inflation à long terme, et la Banque centrale européenne (BCE) est peut-être la plus éloignée du pic des taux directeurs. Nous continuons de sous-pondérer les obligations et la duration dans les portefeuilles européens, en privilégiant le segment spéculatif (haut rendement).

Dans nos portefeuilles US, qui sont neutres sur la classe d'actifs et la duration, nous passons également en neutre sur la qualité du crédit, fermant ainsi une sous-pondération de longue date des obligations de qualité supérieure.

Actions. Nous mettons fin à notre surpondération de longue date des actions américaines et à notre sous-pondération de l'Europe continentale (hors Suisse). L'Europe est le meilleur choix dans un contexte de stabilisation de l'économie mondiale, et l'absence relative de valeurs de « croissance » pourrait avoir moins d'importance dans le prochain cycle. En restant neutres sur ces deux grandes régions, nous sommes bien placés pour observer l'évolution du rapport de force entre les différentes tendances du marché.

Nous rétablissons une surpondération de l'Asie émergente, non sans contrariété, car nous n'avions fermé cette position que récemment, à des niveaux de marché inférieurs. Mais la conjoncture a changé : les perspectives cycliques de la Chine se sont sensiblement améliorées avec l'abandon inattendu de sa position « zéro covid », et le gouvernement a également annoncé de manière imprévue une plus grande tolérance envers des secteurs précédemment pénalisés. La contrepartie est une nouvelle sous-pondération du marché suisse plus défensif.

Dans les portefeuilles européens, nous avons fermé notre sous-pondération des services financiers et réduit notre surpondération du secteur de la santé (un secteur défensif). Nos avis sectoriels sont désormais parfaitement alignés entre l'Europe et les États-Unis.

Devises. La Fed arrive en fin de cycle, tandis que l'économie mondiale et l'appétence au risque semblent se stabiliser - autant de facteurs propices à un affaiblissement du dollar. La monnaie américaine semble également chère. Notre conviction de change devrait être faible, mais l'appréciation de l'euro pourrait faire partie du rendement de cette nouvelle répartition des avoirs en actions entre régions.



Allocation d'actifs

LÉGENDE	-	Neutre	+
Surpondération			
Indice de référence			
Sous-pondération			
Recent change			

	-	Neutre	+
ALLOCATION D'ACTIFS : APERÇU GÉNÉRAL	États-Unis	Marché monétaire	
		Actions	
		Obligations	
		Or	
	Europe	Marché monétaire	
		Actions	
		Obligations	
		Or	
	Suisse	Marché monétaire	
		Actions	
		Obligations	
		Or	
OBLIGATIONS	États-Unis	Duration	
		High-grade	
		IG low-grade	
		High-yield	
	Europe	Duration	
		High-grade	
		IG low-grade	
		High-yield	
	Suisse	Duration	
		High-grade	
		IG low-grade	
		High-yield	

	-	Neutre	+
ACTIONS	Regions	Amérique du Nord	
		Zone euro (hors Royaume-Uni)	
		Royaume-Uni	
		Suisse	
		Japon	
		Pacifique (hors Japon)	
		Marchés émergents (hors Asie)	
		Marchés émergents (Asie)	
	Secteurs (États-Unis)	Énergie	
		Matériaux	
		Industrie	
		Services collectifs	
		Consommation discrétionnaire	
		Consommation de base	
		Communication	
		Santé	
		Technologie	
		Services financiers	
		Immobilier	
	Secteurs (Europe)	Énergie	
		Matériaux	
		Industrie	
		Services collectifs	
		Consommation discrétionnaire	
		Consommation de base	
		Communication	
		Santé	
		Technologie	
		Services financiers	
		Immobilier	
DEVISES	Devise	USD	
		EUR	
		GBP	
		CHF	

Wealth Insights

Au cœur d'Investment 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 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).