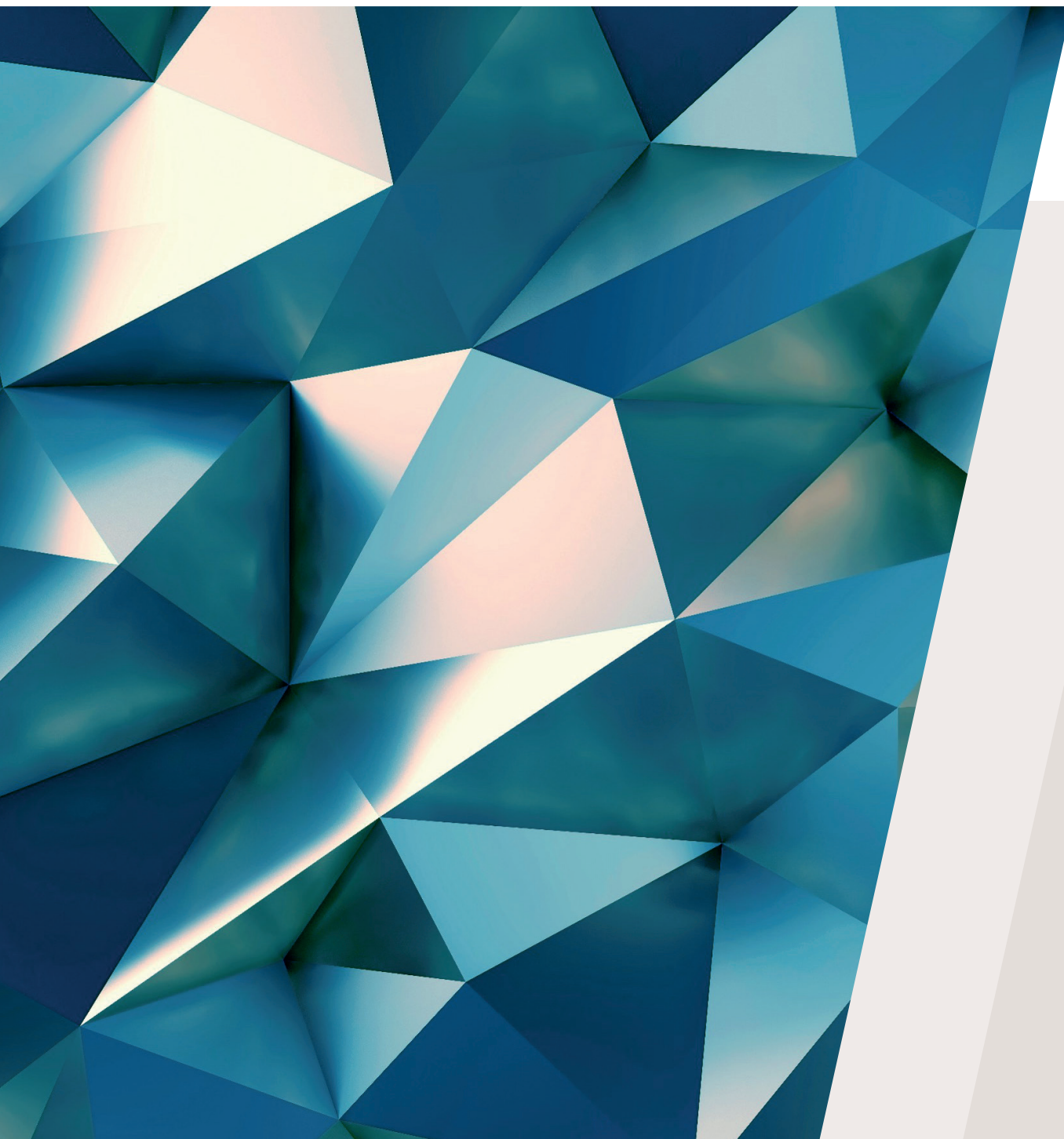




JUIN 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- Les tensions bancaires continuent de s'estomper, mais il existe toujours un risque résiduel lié aux taux d'intérêt.
- La croissance résiste et l'inflation sous-jacente persiste.
- Point de vue sur les investissements : légère augmentation de l'appétence au risque, les portefeuilles Mosaïque demeurent encore relativement liquides.

Les risques cycliques auxquels les marchés avaient été confrontés en 2022 étaient en train de s'estomper, malgré des risques géopolitiques toujours élevés (Ukraine et tensions accrues entre la Chine et les États-Unis). L'inflation se résorbait lentement, bien que de manière inégale, et la croissance économique semblait résiliente.

En mars, la faillite de la Silicon Valley Bank (« SVB ») aux États-Unis et le rachat forcé de Crédit Suisse ont provoqué un regain d'inquiétude quant à une éventuelle contagion et ravivé les craintes relatives au secteur bancaire. Ces inquiétudes se sont un peu atténuées en avril et en mai, mais elles restent élevées ; entre-temps, la résilience de l'économie mondiale et la persistance de l'inflation sous-jacente ramènent l'attention des marchés vers les taux d'intérêt.

Nous pensons qu'une véritable crise bancaire est peu probable dans l'immédiat. Les banques touchées à ce jour présentaient des risques très spécifiques idiosyncrasiques ; le secteur bancaire semble bien capitalisé dans son ensemble (nettement plus qu'en 2007/2008), la qualité des actifs est meilleure et les autorités se sont montrées prêtes à agir de manière rapide et décisive.

Une crise de cette nature serait fortement déflationniste et éliminerait le besoin de relever davantage les taux d'intérêt. Pourtant, alors qu'elle avait tout juste commencé à sembler évitable, les taux d'intérêt implicites - et avec eux, les rendements obligataires - ont rebondi, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les termes de l'échange des économies développées continuent de s'améliorer, car les prix de l'énergie (et notamment ceux du gaz naturel) continuent de baisser, tandis que la réouverture de la Chine promet également de soutenir la croissance. Si nous évitons une crise monétaire, comme nous pensons que ce sera le cas, les perspectives économiques pourraient bien ne pas s'être beaucoup détériorées pour le reste de l'année. Le revers de la médaille, c'est bien entendu que l'inflation sous-jacente persistera, comme l'annoncent les chiffres mensuels.

Les valorisations boursières restent raisonnables : les ratios PE (cours/bénéfice) corrigés des variations conjoncturelles sont proches de leur valeur tendancielle. Les prix des obligations, en revanche, ont été dopés par la nouvelle fuite vers la sécurité provoquée par la nervosité liée aux banques et semblent un peu élevés, notamment en Europe.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Il est clair que nous ne sommes pas encore sortis d'affaire sur le plan cyclique. La principale menace pesant sur les marchés est passée des taux d'intérêt aux bénéfices pour revenir maintenant aux taux d'intérêt. Notre positionnement sur les actions reste neutre et nos positions régionales sont inchangées. Sachant toutefois que le risque cyclique lié aux résultats des entreprises s'est atténué, nous avons estimé que nous pouvions accroître un peu le risque en faisant passer les secteurs industriels en surpondération et en ramenant les biens de consommation de base (un secteur défensif) en sous-pondération.

Dans le même temps, la nouvelle baisse des obligations a fait ressortir l'intérêt des obligations américaines à plus longue échéance (même si nous estimons que le niveau des taux d'intérêt à court terme reflété par les marchés est un peu trop bas) et nous augmentons la durée de nos positions obligataires dans les portefeuilles américains. Dans les portefeuilles européens, nous n'avons pas encore atteint des niveaux de valorisation auxquels nous serions heureux de fermer nos sous-pondérations obligataires de longue date, notamment en ce qui concerne les obligations à plus longue échéance.

Nous avons toujours relativement peu de positions actives par rapport à ce que nous avons connu ces dernières années. Sachant que nous nous trouvons toujours à l'aube peut-être d'un nouveau cycle (certes potentiellement retardé par l'accès de nervosité bancaire de ce printemps), ce positionnement nous semble approprié.



Allocation d'actifs : Aperçu général

Début 2022, nous avons ramené notre positionnement en actions à un niveau neutre, en deux phases. Nous avons d'abord surpondéré les liquidités tout en maintenant une double sous-pondération des obligations. Plus tard dans l'année, nous avons utilisé une partie des liquidités pour réduire notre sous-pondération des obligations. Nous avons fini par la supprimer complètement dans nos portefeuilles US.

Alors que les taux d'intérêt s'approchaient d'un sommet, et que les enquêtes de confiance des entreprises semblaient s'améliorer au niveau mondial, nous sommes restés neutres sur les actions, en privilégiant toutefois notre exposition cyclique par rapport aux segments défensifs depuis la fin du mois de janvier. En parallèle, nous avons continué à 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. Avant la chute de la SVB, les rendements obligataires européens n'étaient pas encore tout à fait revenus à des niveaux offrant de notre point de vue une rentabilité à long terme supérieure à l'inflation, et la Banque centrale européenne (BCE) semblait encore la plus éloignée du pic des taux directeurs. Les développements ultérieurs n'ont pas modifié ce jugement, et nous continuons de sous-pondérer les obligations et la duration dans les portefeuilles européens, en privilégiant le segment spéculatif (haut rendement) - en dépit du sentiment de risque accru lié au secteur bancaire.

Dans les portefeuilles US, nous restons neutres sur la classe d'actifs et la qualité du crédit, en augmentant désormais la duration.

Actions. À fin janvier, nous avons également mis 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 (qui reste à nos yeux le scénario qui devrait finir par prévaloir) et l'absence

relative de valeurs de « croissance » pourrait avoir moins d'importance dans le prochain cycle. En étant neutres sur ces deux grandes régions, nous pensons être bien placés pour observer l'évolution du rapport de force pour le leadership du marché.

Nous avons également rétabli une surpondération de l'Asie émergente, non sans contrariété, car nous avons fermé cette position relativement 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 ». Ce jugement n'est pas modifié par les craintes liées au secteur bancaire. En contrepartie, nous avons de nouveau sous-pondéré le marché suisse plus défensif, qui a effectivement sous-performé par la suite, mais pas pour cette raison.

Au niveau sectoriel, nous augmentons le risque cyclique en faisant passer les valeurs industrielles américaines et européennes en surpondération et en ramenant les biens de consommation de base en sous-pondération.

Devises. Bien qu'il ait bénéficié - comme les obligations - d'un certain regain d'intérêt pour les valeurs refuges, nous pensons que les facteurs d'appréciation du USD ont perdu de leur vigueur ces derniers temps. La Fed semble toujours proche d'avoir atteint son pic de taux d'intérêt, tandis que l'économie mondiale et l'appétence au risque semblent se stabiliser - autant de facteurs propices à un affaiblissement de la monnaie américaine, qui nous 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. Cela dit, ces considérations ne s'appliquent pas pour autant à notre positionnement régional en actions.

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		
		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	+		
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).