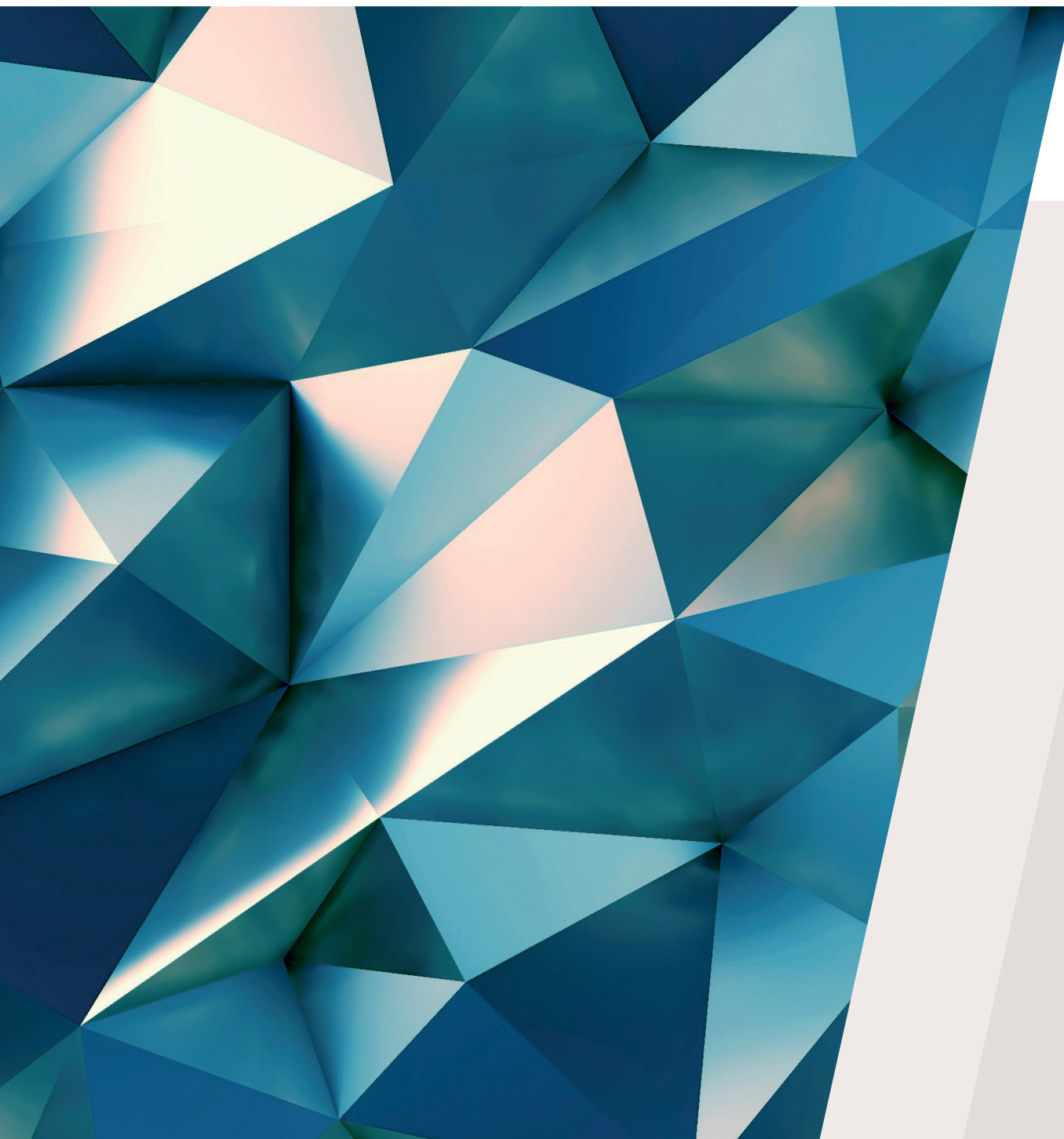




JUILLET 2023

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- La croissance continue de ralentir, mais l'inflation de base semble tenace
- Le resserrement des banques centrales n'est pas encore terminé
- Perspectives d'investissement : allongement de la duration européenne, augmentation de la pondération des actions américaines

Les préoccupations relatives au secteur bancaire se sont encore atténuées, mais la rentabilité et surtout les taux d'intérêt continuent de susciter des inquiétudes. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent que la croissance devrait encore se ralentir au second semestre 2023, tandis que l'inflation de base, toujours tenace, maintient les banques centrales sur leurs gardes et que les taux directeurs n'ont pas encore atteint leur maximum.

Cependant, une crise économique plus marquée ne semble ni nécessaire ni probable. Les termes de l'échange des économies développées se sont nettement améliorés avec la baisse des coûts de

l'énergie, tandis que l'économie chinoise en phase de réouverture n'affiche qu'une inflation limitée et pourrait donc bénéficier d'un retour des mesures de relance si cela s'avérait nécessaire. La résilience de l'offre laisse à penser que la croissance des besoins prévisionnels n'empêchera pas l'inflation occidentale de reculer enfin plus nettement, bien qu'un retour durable aux objectifs de 2% semble peu probable et que la reprise des baisses de taux d'intérêt paraît encore bien lointaine. Les banques centrales doivent d'abord rétablir leur crédibilité monétaire.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Les valorisations boursières restent raisonnables : les ratios PE (cours/bénéfice) corrigés des variations conjoncturelles sont proches de leur valeur tendancielle, malgré le rallye récent des valeurs technologiques. De leur côté, après avoir été pendant un longtemps, les obligations affichent désormais des prix plus attrayants, y compris en Europe.

Ces préoccupations tactiques résiduelles liées aux taux d'intérêt et aux bénéfices montrent toutefois qu'il est encore trop tôt pour surpondérer de nouveau les actions. Les changements récents se sont limités à privilégier les valeurs cycliques et la cyclicité régionale, tout en conservant un positionnement neutre sur la classe d'actifs. Nous estimons que la progression récente du marché, qui se limite à quelques valeurs, s'explique en grande partie par les évolutions récentes dans le domaine de l'intelligence artificielle et non par un retour plus général de l'appétence au risque.

Nous procédons à présent à un nouveau changement au niveau régional, en privilégiant le marché américain, où le cycle des taux d'intérêt est probablement plus avancé et l'inflation mieux contrôlée, au détriment du Royaume-Uni.

Si la hausse des taux d'intérêt a redonné de l'attrait aux marchés obligataires, comme déjà indiqué, cet attrait reste inégal et nous restons en sous-pondération dans les portefeuilles européens en faveur des liquidités. Cependant, nous observons des opportunités croissantes sur les obligations à plus longue terme et nous sommes en train de revenir à la

duration de l'indice de référence dans ces portefeuilles.

Nous continuons d'avoir quelques fortes convictions sur les devises, ce qui a joué en notre faveur ces derniers temps. Les facteurs d'appréciation du dollar sont désormais moins solides, car la Fed semble proche d'avoir atteint son pic de taux d'intérêt et la monnaie américaine nous semble également un peu chère. Par comparaison, la livre sterling apparaît meilleur marché, bien que cela ne nous ait pas empêchés de faire évoluer notre allocation en actions en sens inverse, comme nous l'avons indiqué.

Dans l'ensemble, nous avons toujours un nombre restreint de positions ouvertes par rapport aux dernières années. Cela nous paraît toutefois naturel, car nous attendons de voir quelle sera la forme prise par le prochain cycle économique qui sera davantage caractérisé par la désinflation.



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 la sous-pondération des obligations. Nous avons fini par la supprimer complètement dans nos portefeuilles US.

Depuis, nous sommes restés neutres sur les actions, tout en renforçant notre exposition cyclique au niveau régional et sectoriel. Nous conservons la sous-pondération des obligations européennes, mais nous avons augmentant la duration.

Obligations. La Banque centrale européenne (BCE) semble encore la plus éloignée du pic des taux directeurs et nous continuons par conséquent à sous-pondérer les obligations dans les portefeuilles européens. Nous augmentons toutefois la duration pour nous rapprocher de celle de l'indice de référence. En ce qui concerne les portefeuilles américains, nous restons neutres sur les obligations et nous sommes passés à une duration supérieure à l'indice de référence.

Dans les portefeuilles européens, nous conservons une préférence de longue date pour le crédit de qualité spéculative (haut rendement) plutôt que pour les emprunts d'États. Cependant, les spreads ne sont pas particulièrement élevés, et à un certain point – alors que la hausse des taux d'intérêt se poursuit – il sera probablement opportun d'abandonner ou d'inverser cette préférence. D'ici là, les actions pourraient constituer une source d'exposition économique relativement plus attrayante.

Actions. Nous rétablissons la surpondération des États-Unis (une position que nous avons fermée fin janvier), car la baisse de l'inflation américaine est la plus convaincante et les taux d'intérêt semblent les plus proches de leur maximum. La contrepartie naturelle consiste à réduire la sous-pondération du Royaume-Uni: il s'agit d'un marché à bêta plus faible, peu

exposé au segment « croissance » qui a tiré les marchés vers le haut jusqu'à présent.

Ailleurs, nous continuons à privilégier la région cyclique de l'Asie émergente - malgré le caractère apparemment discontinu du rebond chinois – par rapport au marché suisse plus défensif.

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 dollar ont perdu de leur vigueur ces derniers temps. La Fed semble toujours plus proche d'atteindre 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 du dollar, qui nous semble également chère. Notre conviction à l'égard des devises devrait être faible, mais nous considérons qu'un euro plus fort fait partie du retour éventuel de cette réorientation régionale des investissements en actions. 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		
		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)		
	Énergie		
	Matériaux		
Secteurs (États-Unis)	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		
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).