

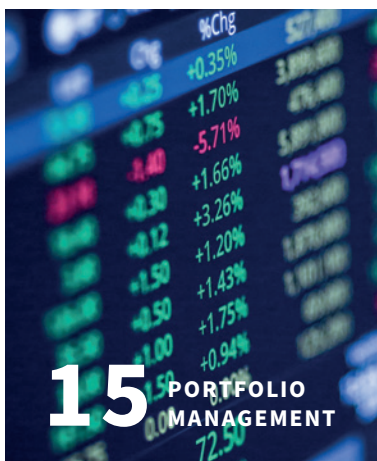
Insights



Image de couverture : vue aérienne d'une route de montagne sinueuse traversant une forêt automnale
© Getty Images.

Valeurs : toutes les données au 31 août 2023.

Table des matières



04 PRÉAMBULE

Alors que l'été touche à sa fin, nous vous présentons une nouvelle édition de Insights.

06 STRATEGY

Le mur plus structurel des inquiétudes économiques érigé sont peut-être moins inquiétants qu'on ne le pense.

09 LE MOT DU CIO

Les bénéfices récents des entreprises ont été supérieurs aux prévisions et nous voyons des signes positifs pour le second semestre de l'année.

10 ALLOCATION D'ACTIFS

Nous maintenons notre surpondération des actions et privilégions les États-Unis et les pays émergents d'Asie.

15 PORTFOLIO MANAGEMENT

Après être tombés en disgrâce en 2022, les investissements en actions de croissance ont été plus fructueux cette année.

19 INTERVIEW

Deux banquiers seniors explorent l'avenir de la banque privée et les principaux thèmes à l'origine du changement.

24 FIXED INCOME

Après une année de fortes pertes, les marchés obligataires évoluent de manière latérale depuis le début de l'année 2023.

29 CULTURE

L'exposition aborde des thèmes relatifs à l'histoire, à l'historiographie et au récit narratif.

35 ADVISORY

Pour les investisseurs sensibles aux revenus, investir en actions à dividendes constitue une stratégie intéressante.

41 RESEARCH

Notes de notre récent voyage de recherche d'entreprise à Omaha, Nebraska, aux États-Unis.

44 PRIVATE MARKETS

Un aperçu de ce à quoi les investisseurs peuvent s'attendre dans les années à venir.

De l'été à l'automne

Alors que l'été touche à sa fin et que les premiers signes de l'automne se profilent à l'horizon, nous vous présentons une nouvelle édition de Mosaïque *Insights*.

Dans ce numéro, nous examinons de plus près les événements macroéconomiques qui ont fortement influencé l'environnement financier des derniers mois au niveau mondial, entraînant des changements importants dans notre allocation d'actifs. Dans ce contexte, nous évoquons le rôle que peuvent jouer les actions à dividende pour relever les défis posés par l'inflation et l'environnement de récession.

Nous sommes également ravis de vous présenter un interview avec nos Heads de Front Office, Gabriel Gascon et Andreas Feller, qui nous font part de leur expérience en matière de préservation du patrimoine dans un monde en constante évolution. Nous nous entretenons également avec Jonathan Levy, notre conservateur artistique et Giovanna Lagutaine, Market Head Swiss Onshore, qui évoquent la remarquable collection d'art de Rothschild & Co et les dernières évolutions du marché de l'art.

Notre équipe de recherche sur les actions nous emmène ensuite en voyage aux États-Unis, dévoilant le potentiel et les perspectives de différents secteurs d'activité. Enfin, nous nous aventurons sur le terrain des marchés privés, qui sont devenus une composante essentielle d'un portefeuille bien diversifié.

Alors que nous nous apprêtons à tourner la page du changement de saison, nous espérons que vous apprécierez cette édition d'*Insights* et nous vous souhaitons un très bel automne !

Cordialement,



Laurent Gagnebin
CEO, Rothschild & Co Bank AG

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Gagnebin', with a horizontal line underneath.



« L'automne est un
deuxième printemps où
chaque feuille est une fleur. »

— Albert Camus



Surmonter le mur des inquiétudes

Kevin Gardiner — Global Investment Strategist

En tant qu'économiste, je participe à des réunions et les gens me parlent de l'économie. Tout le monde a une opinion ; la plupart des gens en ont plusieurs. Ces points de vue sont généralement pessimistes.

Il y a bien sûr de nombreuses raisons de s'inquiéter ces derniers temps.

Les tensions géopolitiques sont plus inquiétantes qu'elles ne l'ont été depuis longtemps. Non pas tant à cause de la guerre en Ukraine, aussi tragique soit-elle, mais parce que la Chine et les États-Unis semblent flirter avec la destruction économique mutuelle assurée à propos de Taiwan.

La politique intérieure apparaît dysfonctionnelle dans plusieurs grands pays occidentaux, le cas le plus visible étant bien sûr les États-Unis.

Et puis, il y a eu les confinements liés au Covid et l'augmentation plus récente du coût de la vie, et leur impact sur les jeunes et les familles les plus pauvres en particulier.

Pourtant le cycle économique et les inquiétudes économiques que les experts ont accumulées sont peut-être moins inquiétants qu'on ne le pense.

Ronald Reagan disait qu'il ne s'inquiétait pas du déficit budgétaire américain parce qu'il était « assez grand pour se gérer lui-même ». On pourrait sans doute en dire autant de l'économie mondiale dans son ensemble. Les idées brillantes - augmentations d'impôts inappropriées, réductions d'impôts inappropriées, contrôle des loyers et suppression de la finance - ne sont souvent d'aucune utilité. Les conseillers économiques devraient prêter une sorte de serment d'Hippocrate : d'abord, ne pas aggraver la situation.

Il est certain que nous sommes confrontés à des problèmes urgents. La politique monétaire a récemment été mal administrée, notamment parce que les banques centrales elles-mêmes ont été piégées par la pensée de groupe mentionnée ci-dessus. Il se peut même qu'elle soit mal conçue à la base. Si les délais entre la hausse des taux d'intérêt et la réaction des économies sont aussi « longs et variables » qu'ils le semblent, nous devrions nous demander s'il n'y a pas une meilleure manière de gérer la demande globale - ou de vivre avec les répercussions lorsqu'elle ne l'est pas. La réponse ne saurait être une politique budgétaire plus active ou un contrôle du crédit.

Mais nous avons fait le tour de la question de l'inflation, des taux d'intérêt et de la récession à de nombreuses reprises, voire récemment, et l'épisode d'inflation actuel ne semble pas aussi menaçant qu'il aurait pu l'être.

Les marchés de l'emploi ont en fait été remarquablement flexibles, les travailleurs ayant en pratique troqué leur salaire réel pour la stabilité de l'emploi : la « spirale salaires-prix » tant redoutée ne s'est pas matérialisée, du moins pas encore. La surenchère monétaire peut donc être tenue à distance.



Dans le même temps, dans les pays développés, si le patrimoine net des ménages a baissé par rapport à ses sommets du début de 2002, il reste bien sûr positif et largement supérieur aux tendances du passé. Les bilans en général - ceux des gouvernements comme ceux des consommateurs - ne représentent pas la menace structurelle imaginée par de nombreux experts, pas plus que le vieillissement de la population (du moins dans les pays occidentaux).

Les enquêtes de conjoncture sont en baisse à l'heure actuelle, mais pas de manière dramatique. Les chiffres de production semblent résister. Les États-Unis ont aujourd'hui l'économie la plus forte, tandis que l'Europe est à la traîne et que la Chine déçoit. Cependant, d'ici la fin de l'année, les consommateurs européens durement éprouvés bénéficieront de la baisse des coûts de l'énergie, tandis que l'inflation négligeable de la Chine lui permettra de se tourner vers des politiques de soutien.

On ne peut exclure une récession technique. Le retour des tensions dans le secteur bancaire - et des accidents financiers en général - est toujours possible compte tenu de l'ampleur de la hausse des taux d'intérêt. Mais un ralentissement économique plus marqué ne semble ni nécessaire, ni probable.

Si les entreprises parviennent à s'adapter à des niveaux de taux d'intérêt « anciens », comme nous pensons qu'elles finiront par le faire, les investisseurs devront eux aussi s'adapter.

Les taux d'intérêt nominaux sont peut-être proches de leur maximum, mais ils pourraient mettre longtemps à redescendre. Les taux d'intérêt réels pourraient redevenir positifs, y compris en Europe, et le rester. Les cours de beaucoup d'obligations ne retrouveront pas rapidement, voire jamais, leurs sommets antérieurs. Cependant, les rendements obligataires seront de nouveau une source significative de revenus d'investissement. Après le traumatisme de 2022, les obligations ne seront pas de sitôt considérées comme offrant de nouveau des « rendements sans risque », mais au moins, elles n'offrent plus de « risque sans rendement ».

Ces niveaux de taux d'intérêt « anciens » pourraient également peser sur les valorisations des actions et renforcer l'attrait des secteurs à dividendes élevés, mais ces considérations n'affectent pas pour le moment notre allocation d'actifs tactique dans les portefeuilles Mosaïque. La rentabilité des entreprises américaines est remarquablement robuste depuis peut-être trois décennies, et pas seulement en raison du faible niveau de taux d'intérêt de ces dernières années. De notre point de vue, les actions mondiales n'ont jamais pleinement intégré ces taux bas.

En effet, à mesure que le PIB mondial s'oriente davantage vers les services et la production numérique, les bilans risquent eux aussi de devenir moins tangibles et peut-être de rétrécir, ce qui sera un facteur structurel de soutien pour la rentabilité. Le cycle des produits pourrait être aussi important que les taux d'intérêt pour déterminer le leadership des marchés boursiers et les aider à surmonter le mur des inquiétudes.





Une deuxième moitié positive

Le premier semestre 2023 a été marqué par une inversion du sentiment des marchés, qui se sont nettement redressés par rapport à leur creux du quatrième trimestre 2022. Cette hausse s'est toutefois concentrée sur un nombre limité d'entreprises. L'absence d'impact négatif significatif provenant des mesures de resserrement monétaire sur l'économie, associée aux signes visibles d'un ralentissement de l'inflation, a contribué à ce revirement.

La Chine a rouvert en janvier 2023 après une période d'isolement de trois ans, espérant que les investissements privés contribueraient à stimuler la reprise économique. Les chiffres les plus récents montrent toutefois que ces investissements ne reprennent pas comme prévu. La reprise économique chinoise se heurte par conséquent à de nouvelles difficultés, exacerbées par le récent ralentissement du marché de l'immobilier.

Sur une note plus positive, au niveau mondial, les bénéfices des entreprises se sont avérés plus élevés que prévu, notamment en ce qui concerne les grandes et méga-capitalisations de qualité. Alors que l'inflation ralentit et que l'économie semble pour le moment échapper à la crise, nous voyons des raisons d'être optimistes pour le second semestre de l'année. Même s'il existe toujours la possibilité d'un revers ou d'une correction à court terme, nous pensons qu'un rebond cyclique plus général vers de nouveaux sommets pourrait encore se produire, potentiellement favorisé par de nouvelles baisses de l'inflation.



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer



Mosaïque Allocation d'actifs

Dr. Carlos Mejia — Chief Investment Officer
Kevin Gardiner — Global Investment Strategist

Le dynamisme économique est surtout visible aux États-Unis, où la croissance annualisée au début du troisième trimestre semble s'être nettement accélérée. Dans ce contexte, le rendement des bons du Trésor américain a brièvement augmenté en août pour atteindre ses niveaux les plus élevés depuis 2007.

C'est en Europe que les économies semblent les plus fragiles, en particulier dans la zone euro, bien que le chômage reste historiquement bas et qu'on note une divergence marquée entre la faiblesse des données d'enquêtes subjectives et la résilience des chiffres relatifs à la production et aux dépenses. La Chine continue de décevoir, mais la croissance y reste nettement plus forte que dans la plupart des économies occidentales, et ses responsables politiques disposent d'une marge de manœuvre importante pour soutenir l'économie s'ils le souhaitent.

L'inflation reste orientée à la baisse, mais pas au même rythme partout. C'est aux États-Unis que la tendance est la mieux établie, malgré une économie plus vigoureuse, tandis qu'en Europe, l'inflation sous-jacente, en particulier, n'a pas encore atteint un pic convaincant. La Chine connaît actuellement une inflation négligeable, ce qui est l'une des raisons pour lesquelles sa banque centrale est en mesure de baisser les taux alors que celles des autres pays continuent de les augmenter.

Dans l'ensemble, notre vision du cycle économique global reste inchangée. Une récession technique est toujours possible dans les principales économies, car les effets de la politique monétaire ne se sont pas encore fait 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 marquée n'est ni nécessaire ni probable. En Europe en particulier, la baisse des prix de l'énergie commence à soutenir le pouvoir d'achat face à la hausse des taux d'intérêt. 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 goulets 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 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

Les économies sont donc suffisamment « molles » pour laisser à penser que les banques centrales ont presque fini de relever leurs taux, mais pas suffisamment pour laisser espérer une baisse prochaine des taux directeurs. Face à cette situation, les cours des obligations comme des actions ont chuté le mois dernier.

À la fin du mois de juillet, nous sommes passés en surpondération sur les actions, et malgré le recul du mois d'août, nous pensons 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 un nouvel apaisement des tensions sino-américaines autour de Taïwan). Nous ne pouvons pas en prédire le moment avec certitude, mais nous avons surpondéré les actions dans cette perspective.

Les obligations ne sont plus aussi chères, et sont également plus nombreuses aux États-Unis et au Royaume-Uni à offrir de nouveau des rendements qui pourraient 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 paraît encore bien lointain, nous pensons qu'il est peut-être prématuré de se positionner plus franchement, notamment en Europe où les rendements réels restent faibles, et où nous ne sommes revenus en position neutre qu'au mois de juillet.

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 restent inchangées. Nous continuons à privilégier les États-Unis et l'Asie émergente, malgré les difficultés à court terme de la Chine, et restons en sous-pondération sur la Suisse et le Royaume-Uni, tout en favorisant une combinaison de secteurs de croissance/cycliques au détriment des secteurs défensifs. Nous avons financé cette réorientation en réduisant les liquidités.

Obligations

Nous avons mis fin le mois dernier à notre sous-pondération de longue date des obligations dans nos portefeuilles européens. Notre positionnement sur le marché obligataire s'est ainsi rapproché de celui que nous avons aux États-Unis (la seule divergence résidant dans le fait que nous continuons à 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.

Ces changements se traduisent par un positionnement similaire de notre allocation d'actifs globale dans les portefeuilles américains et européens : nous avons une seule surpondération des actions, une seule sous-pondération des liquidités et une position neutre sur les obligations. Nous pourrions envisager de surpondérer les deux classes d'actifs à un moment donné, mais il faudrait pour cela avoir (encore) plus de confiance dans un mix inflation/croissance favorable - et la perspective d'une baisse des taux d'intérêt.

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. Les facteurs d'appréciation du USD ont désormais perdu de leur vigueur: la Fed semble la plus proche de la fin de son resserrement monétaire, tandis que la résilience de l'économie mondiale et le retour de l'appétence au risque sont des facteurs qui pèsent en faveur d'un affaiblissement, et non d'une appréciation, de la monnaie américaine. Le USD nous semble également cher. Mais ce n'est pas une opinion bien arrêtée, et elle n'a pas d'incidence sur la répartition géographique de notre allocation en actions. 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.

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						



%Chg

+0.35%

+1.70%

-5.71%

+1.66%

+3.26%

+1.20%

+1.43%

+1.75%

+0.94%

0.00%

72.50

Réflexions sur le marché

Clément Boisson, CFA — Portfolio manager

On observe cette année une nette évolution du sentiment de marché. Contrairement à 2022, année pendant laquelle les valeurs de croissance ont été délaissées, ce sont ces valeurs qui ont été le plus prisées le début de l'année. Notre préférence pour les entreprises de qualité a également été avantageuse : nous nous concentrons sur les entreprises génératrices de trésorerie et dotées de bilans solides, notamment parmi les grandes et méga-capitalisations – ce qui a été payant cette année.

En bref

Le printemps a été marqué par d'importants changements dans l'environnement financier. Certaines banques ont commencé à ressentir l'impact des hausses rapides de taux d'intérêt mises en œuvre par les banques centrales, ce qui a entraîné le rachat des banques les plus fragiles par des concurrents ayant des bilans plus solides, en Europe comme aux États-Unis. Malgré ces changements, les conditions générales du marché se sont améliorées, dissipant les craintes d'une véritable crise bancaire.

¹ Apple, Microsoft, Amazon, Google, Nvidia, Tesla et Meta (Facebook)

Dans le même temps, on a vu apparaître des indicateurs économiques favorables, avec une baisse de l'inflation et des niveaux d'emploi toujours élevés. Les entreprises ont annoncé des résultats solides, contribuant à renforcer le sentiment de marché. La hausse des actions a été dominée par les « *Magnificent Seven* », les sept premières valeurs technologiques du marché américain¹, qui sont à l'origine à elles seules de la majeure partie des gains du marché sur la période. Même si certains avaient des doutes quant à la pérennité de ce rallye à court terme, une participation plus large du marché boursier s'est rapidement matérialisée, contribuant à un environnement de marché plus solide. Après avoir enregistré d'importantes fluctuations au cours du premier trimestre, les taux d'intérêt se sont remis à augmenter quand les anticipations de baisses de taux se sont estompées. Avec une économie solide et un chômage peu élevé, les banques centrales se sont concentrées sur l'inflation, ce qui s'est traduit par des hausses de taux. De leur côté, les spreads ont suivi une trajectoire opposée, s'inscrivant en légère baisse. Ces grandes tendances se sont d'abord prolongées au début de l'été, avant de rencontrer quelques difficultés début août. Cette petite correction a cependant été de courte durée et les marchés ont persévéré, toujours dominés par les valeurs technologiques et de qualité.

Implications pour nos portefeuilles

En ce qui concerne les performances des portefeuilles, notre sélection de titres a joué un rôle essentiel. Nos investissements dans les secteurs du luxe et de la technologie se sont particulièrement



bien comportés et ont contribué de manière significative à notre performance globale. En revanche, nos positions exposées à l'Asie (hors Japon) sont restées à la traîne. En juillet, nous avons modifié notre positionnement sur les actions pour le ramener en surpondération – il était neutre depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie – sans pour autant modifier nos préférences régionales et sectorielles : nous continuons de privilégier les États-Unis et l'Asie émergente et de sous-pondérer les marchés plus défensifs comme la Suisse et le Royaume-Uni. Nous avons également orienté davantage nos portefeuilles vers une combinaison de valeurs de croissance et de secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs. Nous avons financé ce changement en réduisant la part des liquidités. Nous avons aussi mis fin à notre sous-pondération de longue date des obligations en choisissant d'augmenter la duration. Cette décision a été prise alors que la Réserve fédérale, et par la suite d'autres grandes banques centrales, ralentissaient leurs hausses de taux d'intérêt. Ces changements se traduisent par une allocation similaire dans nos portefeuilles américains et européens : surpondération des actions, sous-pondération des liquidités et positionnement neutre sur les obligations.

Perspectives d'avenir

Nos prévisions restent globalement positives. Nous constatons que l'économie a fait preuve de résilience face à la hausse des taux d'intérêt et à la baisse progressive de l'inflation. Les bénéfices des entreprises restent solides et nous restons confiants dans le positionnement de notre portefeuille, qui privilégie les entreprises de qualité dotées de flux de trésorerie solides et d'une bonne visibilité. Les banques centrales se rapprochent de la fin de leur cycle de hausse des taux, ce qui offre, sur le marché obligataire, des opportunités intéressantes que nous n'avions pas vues depuis longtemps. Même si l'environnement mondial peut sembler difficile, nous pensons que le pragmatisme face aux chiffres économiques et la fidélité à notre stratégie à long terme, qui consiste à se concentrer sur les entreprises de grande qualité, nous permettront d'afficher de solides performances futures.



Perspectives de marché

**Vous souhaiteriez en savoir davantage
sur l'environnement économique et
financier actuel ?**

Notre publication phare, Market Perspective, vous présente les dernières tendances de marché, les vues macroéconomiques de notre équipe de stratégie ainsi que les répercussions sur vos portefeuilles.

www.rothschildandco.com/insights





La banque privée vue de l'intérieur

Gabriel Gascon — Head Private Banking Geneva

Andreas Feller — Head Swiss Onshore and Deputy Head Private Banking Zurich

Il existe de nombreux mythes à propos de la gestion privée, un secteur témoin de nombreuses évolutions ces dernières années, avec notamment l'émergence de l'intelligence artificielle, alors qu'il est lui-même confronté à l'évolution des besoins de ses clients dans un environnement financier complexe qui ne cesse de changer. Dans l'entretien qui suit avec Andreas Feller (AF), Head Swiss Onshore/Deputy Head Private Banking, et Gabriel Gascon (GG), Head Private Banking Geneva, nous essayons de savoir si ces mythes sont justifiés, nous nous intéressons aux changements clés attendus pour les prochaines années et nous discutons de la manière dont nous pouvons aider nos clients à s'y retrouver dans l'environnement complexe des marchés financiers.

Q1. De votre point de vue, qu'est-ce qui distingue Rothschild & Co (R&Co) des autres banques ?

GG: Nous sommes une banque à actionnariat familial et c'est ce qui nous distingue vraiment des autres banques. Chez R&Co, les intérêts familiaux et ceux de l'entreprise sont parfaitement alignés et complétés par le service d'excellente qualité que nous offrons à nos clients. Cela fait plus de 200 ans que nous conseillons des familles fortunées, qui bénéficient ainsi d'un réseau d'expertise inégalé au niveau mondial. Ce réseau comprend nos activités « Merchant Banking »¹ et « Global Advisory »², qui font partie intégrante de notre héritage.

AF: Ce qui nous distingue également, c'est notre domaine d'expertise principal : le conseil. Qu'il s'agisse de la gestion d'actifs ou de la banque d'investissement, l'art du conseil est profondément inscrit dans notre ADN et constitue une tradition qui se transmet de génération en génération. Cet aspect nous différencie de beaucoup d'autres banques qui se concentrent avant tout sur le lancement de produits financiers et de fonds.

Q2. De quelle manière l'intelligence artificielle a-t-elle transformé la banque privée ?

GG: Je pense que l'intelligence artificielle (IA) sera une force de transformation similaire à celle qu'a été l'Internet au début des années 2000. Elle redéfinira nos méthodes de travail et nous obligera à investir dans de nouvelles technologies pour offrir à nos clients le meilleur service possible. Dans le même temps, je pense qu'elle ne changera pas fondamentalement la manière dont la banque privée noue des relations avec ses clients. La banque privée est un secteur centré sur les personnes, qui repose sur la confiance et les relations avec les gens. Si la technologie est un outil puissant pour soutenir et améliorer notre service, elle ne remplacera pas l'interaction humaine.

¹ L'activité Merchant Banking est le pôle investissement de Rothschild & Co qui alloue les capitaux du groupe aux côtés de ceux d'une sélection d'investisseurs institutionnels et privés de premier plan.

² Global Advisory propose des solutions en matière de fusions et d'acquisitions, de conseil en matière d'endettement et de marchés des capitaux.

AF: Je suis d'accord avec Gabriel. La technologie ne pourra jamais reproduire la profondeur des liens humains qui se tissent au fil du temps et des échanges personnels. J'ai connu plusieurs crises financières mondiales au cours de ma carrière, et même si la technologie permet de produire des graphiques et des analyses statistiques d'excellente qualité sur la crise financière de 2008, elle ne peut rendre compte de l'aspect humain de cette expérience. J'ai géré des portefeuilles, j'ai ressenti des émotions, j'ai aidé des clients, et aujourd'hui je peux leur offrir des conseils précieux sur la base de ce que j'ai appris. C'est quelque chose que la technologie ne pourra pas faire.

Q3. Quelles sont les évolutions que vous anticipez pour les prochaines années ?

GG: En raison de l'évolution démographique, nous nous attendons à un important transfert de richesse dans les prochaines années, ce qui donnera naissance à une nouvelle génération de clients. Cette nouvelle génération est très au fait de la technologie et exige une expérience numérique parfaite avec un accès rapide à l'information et à l'assistance. Elle maîtrise les outils numériques, fait preuve d'une grande diligence en matière de tarification et de services, et accorde beaucoup d'importance à la transparence des structures tarifaires, des options d'investissement et du processus de conseil. En même temps, les marchés financiers deviennent plus complexes et nous avons ainsi la possibilité d'offrir à nos clients, en particulier les plus jeunes, les moyens d'agir en améliorant leur culture financière et en les équipant de stratégies d'investissement nécessaires pour tirer le meilleur parti de cet environnement complexe.

AF: Je prévois trois changements importants. Premièrement, on assiste à une consolidation progressive du secteur, sous l'effet des pressions réglementaires. Deuxièmement, les attentes des clients et des prospects évoluent : aujourd'hui, nos clients exigent une approche globale, recherchant un service bancaire à 360 degrés qui s'éloigne des transactions pour s'orienter vers des solutions holistiques. Cette évolution est particulièrement évidente chez les clients dont le patrimoine et les activités s'étendent à l'échelle internationale, englobant de multiples juridictions et des transferts de patrimoine générationnels. Pour répondre à cette évolution, nous avons renforcé notre expertise dans des domaines tels que la planification financière, la

gestion de patrimoine et la préparation de la retraite. Troisièmement, comme Gabriel l'a mentionné à juste titre, il faut s'attendre à un transfert de patrimoine substantiel qui nécessitera de s'adapter pour répondre aux besoins et aux préférences de la jeune génération. Cependant, si les discussions concernant cette génération sont évidemment monnaie courante, dans le contexte du transfert de patrimoine, cette discussion a encore lieu une génération plus tôt. Pour donner un ordre d'idée : en moyenne, nos clients suisses ont tendance à transmettre leur patrimoine après 70 ou 80 ans à des enfants qui ont souvent déjà la quarantaine ou la cinquantaine, plutôt que directement aux *millennials* et aux plus jeunes.

Q4. En juin, la Suisse s'est engagée à atteindre zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050. Vos clients expriment-ils un intérêt accru pour les options d'investissement ESG (environnemental, social et de gouvernance) et comment répondez-vous à leurs besoins ?

GG: À mesure que la conscience environnementale se développe dans le monde, l'importance des investissements ESG est de plus en plus reconnue. Pour réussir dans ce domaine, nous devons adopter une perspective à long terme. Les principes ESG ne sont pas nouveaux, et il existe de nombreuses entreprises durables qui sont à la fois respectueuses de l'environnement et très rentables. Cependant plus les facteurs ESG prennent de l'importance sur le marché boursier, plus il devient difficile de trouver des opportunités. Nous sommes toutefois bien équipés pour relever ces défis grâce à notre gamme complète de solutions et de services de conseil.

AF: Notre banque respecte l'ensemble des normes applicables dans ce domaine et nous avons un état d'esprit tourné vers la transition. Cela signifie que notre philosophie d'entreprise ne repose pas seulement sur l'exclusion de certaines sociétés : nous mettons l'accent sur les entreprises qui s'efforcent d'amener des changements positifs. Il est également important de reconnaître qu'il existe un scepticisme croissant de la part des clients quant à savoir si les entreprises respecteront réellement leurs engagements ESG et si les initiatives annoncées produiront effectivement les résultats escomptés d'ici 2030 ou 2050. C'est un facteur dont nous devons tenir compte dans notre recherche.

³ Do you want to know more about Private Markets? Read the interview *Navigating private debt and private equity: a conversation with our Swiss specialists* on page 44.

Q5. Les clients de R&CO ont accès à un large éventail de classes d'actifs. Observez-vous une évolution des préférences des clients et surveillez-vous plus particulièrement certaines classes d'actifs à court terme ?

AF: Les préférences des clients évoluent constamment et nous avons observé une nette tendance à privilégier trois classes d'actifs : les liquidités, les obligations et les marchés privés. Il y a tout juste deux ans, ils s'intéressaient au capital-risque, aux cryptomonnaies, à l'automobile, à l'horlogerie ou à l'immobilier. Toutefois avec la normalisation récente des taux d'intérêt, il est devenu évident que ces classes d'actifs étaient entrées dans une bulle spéculative. Nous revenons maintenant aux fondamentaux, ce qui signifie que les liquidités et les obligations retrouvent désormais le devant de la scène, alors qu'elles étaient passées à l'arrière-plan depuis une dizaine d'années. Même si certains les trouvent moins excitantes, elles offrent des avantages significatifs, tant du point de vue de la gestion des risques que de l'optimisation des rendements.

GG: La situation actuelle du marché obligataire est en effet exceptionnelle, offrant des rendements attrayants qui faisaient défaut depuis un certain temps. Nos clients manifestent une demande croissante pour les obligations, notamment les obligations d'entreprises avec des échéances moyennes de 3 ans sur le marché euro et de 5 ans sur le marché américain. La dette privée représente une autre opportunité d'investissement très attractive pour les nombreux emprunteurs à la recherche d'un refinancement. Cette classe d'actifs peut produire des taux de rendement interne exceptionnels. Comment nos clients peuvent-ils investir ? Cela nous ramène à ce que je disais précédemment à propos de ce qui nous différencie des autres banques : notre activité Merchant Banking. Le groupe R&Co, ainsi que les

membres de la famille Rothschild et les salariés, représentent 13 % des engagements financiers de la banque d'affaires, ce qui atteste d'un alignement extraordinaire des intérêts de chacun.

Q6. Nous avons déjà évoqué la nouvelle génération : ses besoins sont-ils différents de ceux de la génération précédente et comment pouvez-vous y répondre ?

GG: La nouvelle génération a effectivement un point de vue particulier, largement influencé par son éducation et par l'évolution constante du paysage financier. Nous mettons l'accent sur des formations complètes pour la préparer à ces dynamiques changeantes. Il est intéressant de noter que les jeunes clients sont très attentifs à la tarification. Dans le même temps, il y a un autre aspect fascinant : ils aspirent à un sentiment de sécurité. Une fois qu'une relation solide a été établie, ils recherchent la présence tangible d'une banque, un « coffre-fort » et un lien personnel avec leur banquier. Pour eux, il ne s'agit pas seulement de chiffres, mais de confiance et d'un véritable lien humain.

AF: À mon avis, le comportement de la nouvelle génération en matière d'investissement n'est pas aussi différent que certains pourraient le penser. Il est évident qu'ils sont à la pointe de la technologie, mais en même temps, ils accordent une grande importance à la relation humaine avec leur banquier. S'ils gèrent souvent eux-mêmes des sommes d'argent limitées, en faisant par exemple des opérations de bourse sur internet, ils recherchent les conseils professionnels d'un banquier expérimenté lorsqu'il s'agit d'investir des sommes plus importantes. Ils souhaitent également se développer sur le plan personnel et attendent un retour d'information rapide que nous sommes en mesure de leur fournir.

La situation actuelle du marché obligataire est en effet exceptionnelle, offrant des rendements attrayants qui faisaient défaut depuis un certain temps.

Q7. Quelles idées reçues ou quels mythes autour de la banque privée rencontrez-vous fréquemment, et comment les dissipez-vous ?

GG: Les banques privées sont souvent perçues comme des organisations qui cultivent le secret et manquent de transparence, en partie à cause de scandales qui ont alimenté ces préjugés. Par rapport à beaucoup d'acteurs du secteur, nous avons une approche différente et nous communiquons clairement nos tarifs lorsque nous parlons avec des clients ou des prospects. Cette transparence totale est primordiale, car notre relation repose avant tout sur la confiance.

AF: Il y a une idée reçue fréquente selon laquelle la banque privée est synonyme de « Wine & Dine », ce qui n'est qu'un aspect marginal de l'expérience globale. Aujourd'hui, les clients recherchent du contenu et une communauté : « Content & Community building ». Nous consacrons beaucoup de temps et d'efforts à élaborer des contenus qui correspondent à leurs centres d'intérêt et nous veillons à ce que les bonnes personnes soient impliquées dans ces interactions. Notre service ne suit pas un modèle standard : il est conçu de manière méticuleuse pour répondre aux besoins spécifiques de chaque client.



Andreas Feller

Andreas Feller a rejoint Rothschild & Co Bank AG en 2022 en tant que Head Swiss Onshore et Deputy Head Private Banking, Zurich, et est membre du Comité exécutif depuis 2023. Auparavant, Andreas a travaillé comme Head Private Banking German Speaking Switzerland et comme membre du Regional Management Committee Switzerland, Europe and MENA à la Banque Julius Bär AG à Zurich. Andreas est diplômé de la Haute école de Lucerne avec une spécialisation en finance.



Gabriel Gascon

Gabriel Gascon occupe le poste de responsable de la banque privée de Genève et fait partie du comité exécutif chez Rothschild & Co Bank AG depuis 2017. Il a rejoint Rothschild & Co Bank AG à Genève en tant que conseiller client en 2012, puis est devenu responsable d'équipe des clients suisses en 2015. Gabriel est diplômé de l'Université Paris Dauphine en finance.

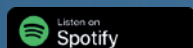
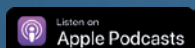


Perspectives

Vous n'avez pas le temps de lire ? Écoutez-nous.

Branchez-vous sur notre podcast Perspectives, dans lequel nous donnons notre point de vue sur l'évolution des marchés et de l'économie mondiale et expliquons les différentes approches en matière d'allocation du capital et de décisions d'investissement.

www.rothschildandco.com/insights



Obligations 2.0

Bastian Freitag — Portfolio manager, fixed income

Après une année de pertes records, bien au-delà de 10%, les marchés obligataires évoluent latéralement depuis le début de l'année 2023.

Les rendements des emprunts d'État américains à 10 ans, par exemple, ont augmenté d'environ 20 points de base depuis janvier, une progression modeste compte tenu des taux directeurs en hausse et de l'attitude plutôt restrictive des principales banques centrales.

Malgré cette évolution, nos perspectives sur les marchés obligataires mondiaux se sont améliorées progressivement ces dernières semaines. Les trois principaux arguments en faveur des obligations se résument ainsi :

- 1) Les perspectives concernant l'inflation s'améliorent en permanence.
- 2) Le cycle de relèvement des taux des principales banques centrales approche de son terme.
- 3) Les valorisations des obligations sont redevenues plus attractives.

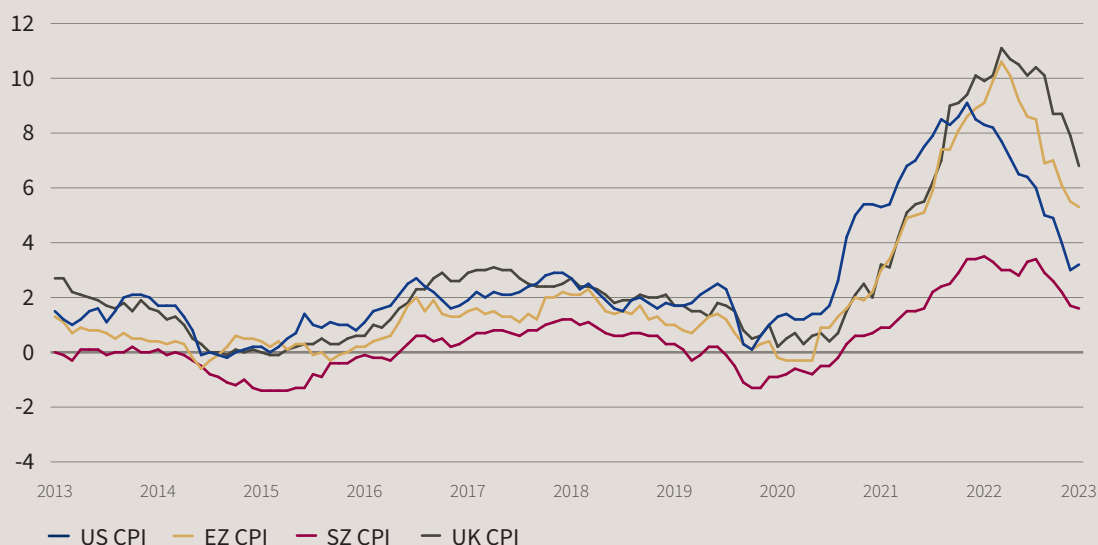
Les taux d'inflation ont franchi leurs sommets

Depuis le début de l'année 2022, les taux d'inflation représentent le facteur de loin le plus important pour la valorisation des marchés obligataires. Or, depuis de nombreuses décennies et pour la première fois depuis la création de la zone euro, les taux d'inflation ont nettement dépassé l'objectif de 2% fixé par les principales banques centrales. De plus, depuis le milieu de l'année dernière, les taux d'inflation globale¹ ont nettement reculé pour la plupart des grandes économies (cf. graphique 1). Cette évolution a des conséquences positives sur les marchés obligataires et contribue à leur stabilisation.

¹ L'inflation globale (headline inflation) montre la variation du niveau des prix de tous les biens et services.

GRAPHIQUE 1: LES TAUX D'INFLATION GLOBALE (HEADLINE INFLATION) ONT NETTEMENT RECUÉ

Taux de variation de l'inflation globale aux États-Unis, dans la zone euro, en Suisse et au Royaume-Uni (%)



Source: Rothschild & Co.

² Si l'on exclut du calcul de l'inflation les biens particulièrement touchés par l'inflation actuellement, comme l'énergie et les produits alimentaires, on obtient l'inflation sous-jacente (core inflation).

³ Influence de variations inhabituelles ou extrêmes de l'indice/du sous-indice des prix pendant la période de base sur les variations du taux d'inflation annuel. La période de base représente la période sur laquelle se fonde le calcul des taux annuels.

Même si le taux d'inflation sous-jacente² se situe (encore) nettement au-dessus de celui de l'inflation globale, le recul général des taux d'inflation est positif pour les perspectives sur les obligations. Ce recul ne repose pas seulement sur les effets de base³, mais en particulier aussi sur la forte baisse des prix des matières premières, notamment de l'énergie. De plus, la détente sur les chaînes logistiques mondiales, qui ont été soumises à d'énormes pressions pendant la pandémie de coronavirus, agit en faveur d'une chute des taux d'inflation

Le cycle de relèvement des taux approche de son terme

Jusqu'à récemment, de nombreuses banques centrales dans le monde ont augmenté régulièrement leurs taux d'intérêt. Mais ce cycle touche peu à peu à sa fin, car la baisse des taux d'inflation et les

perspectives économiques incertaines devraient permettre aux banques centrales d'adopter une position attentiste. Pour la zone euro, nous attendons encore une hausse de taux de la part de la Banque centrale européenne (BCE) et, pour le Royaume-Uni, encore un autre relèvement de la part de la Banque d'Angleterre. En ce qui concerne la Réserve fédérale américaine (Fed), il n'est pas certain qu'une hausse supplémentaire des taux d'intérêt se produise plus tard dans l'année. Ce qui est sûr, en revanche, c'est que d'ici la fin de l'année 2023, de nombreuses banques centrales du monde des pays développés vont interrompre leur cycle de hausse des taux, ce qui devrait avoir des conséquences positives pour les marchés obligataires. La suite de l'évolution des taux après cette pause attendue est encore incertaine à notre avis. Des baisses de taux sont toutefois improbables à court terme, sauf si les perspectives économiques se détériorent nettement.

Même si le taux d'inflation sous-jacente² se situe (encore) nettement au-dessus de celui de l'inflation globale, le recul général des taux d'inflation est positif pour les perspectives sur les obligations.

GRAPHIQUE 2: LES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS MONDIALES SEMBLENT ATTRACTIFS

Rendements de l'indice Bloomberg Global Aggregate



Source: Rothschild & Co, Bloomberg.

Valorisation nettement plus attractive des obligations

Un autre facteur influençant les perspectives sur les obligations concerne leurs valorisations, qui se sont nettement améliorées depuis le début 2022. Les rendements des obligations mondiales n'ont plus été aussi attractifs depuis la crise financière mondiale de 2008/2009 (cf. graphique 2).

Dans ce cadre, la rémunération actuelle des obligations constitue le facteur décisif qui influe sur les revenus attendus pendant la durée de l'investissement. Par rapport à la phase de taux faibles ou nuls qui a précédé la pandémie de coronavirus, les obligations apparaissent désormais nettement plus intéressantes et les investisseurs peuvent, en choisissant des titres avec des coupons élevés, atteindre de nouveau des revenus annuels attractifs et indépendants de l'évolution des taux sur les marchés obligataires.

Quels sont les risques liés à nos perspectives plus positives sur les obligations ?

Nous nous concentrons actuellement sur deux dangers principaux pour les marchés obligataires.

- a) **La possibilité d'une deuxième « vague d'inflation », comme pendant les années 1970.**
Le recul se concentre sur l'inflation globale, tandis que l'inflation sous-jacente reste (encore) nettement trop élevé. Outre le risque d'une hausse des prix des matières premières, il convient ici de mentionner en particulier le risque d'une spirale salaires-prix. Une telle évolution forcerait les banques centrales à augmenter les taux, au lieu de faire une pause comme prévu.
- b) **Un effondrement brutal de l'économie réelle en raison de forte hausse des taux d'intérêt qui aurait un impact sur les obligations d'entreprise.** Un scénario « d'atterrissage brutal » aurait un impact sur les obligations d'entreprise, en particulier celles de moindre qualité, avec des pertes de prix. Une telle récession soutiendrait nettement les emprunts d'État notés AAA, car les banques centrales abaisseraient fortement les taux dans ce scénario. En revanche, les obligations d'entreprise, en particulier de qualité inférieure, pourraient enregistrer des pertes de cours.

Ces deux scénarios ne sont pas à exclure, mais ils semblent improbables à l'heure actuelle.

Comment nous positionnons-nous ?

Nos perspectives plus optimistes pour les obligations se reflètent également dans notre allocation d'actifs actuelle. Nous avons ainsi récemment supprimé notre sous-pondération des obligations pour un positionnement désormais neutre. Aux États-Unis, nous avons aussi relevé la durée à « surpondération ». Il est tout à fait possible qu'à l'avenir, nous renforçons encore notre positionnement sur les obligations, tant en termes d'allocation que d'allongement de la durée.





Andreas Schulze, Untitled (9), 2007

Moving narratives

Giovanna Lagutaine — Managing Director and Market Head Swiss Onshore
Jonathan Levy — Curator and art expert

S'appuyant sur la riche histoire de notre entreprise en matière de soutien aux arts, notre dernière exposition aborde des thèmes relatifs à l'histoire, à l'historiographie et au récit narratif. Nous jetons un coup d'œil dans les coulisses, ainsi que sur l'état général des marchés de l'art d'aujourd'hui.

Q1. Parlons de *Moving Narratives*, la dernière exposition présentée dans nos bureaux à Zurich. Pouvez-vous nous expliquer le thème et le concept globaux de l'exposition et ce qui a inspiré cette exposition en particulier ?

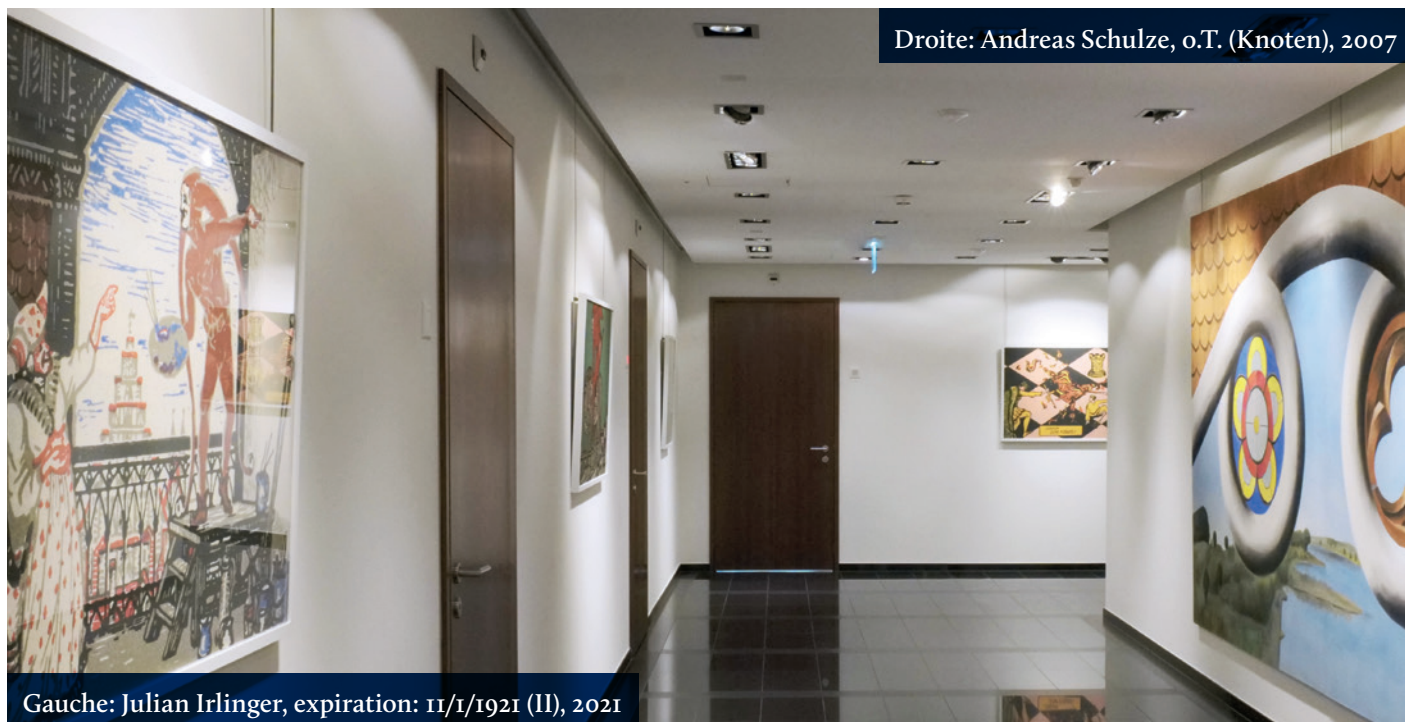
Jonathan Levy (JL) : « *Moving Narratives* » est la deuxième exposition que nous organisons dans notre série d'expositions chez Rothschild & Co à Zurich. L'exposition aborde des thèmes relatifs à l'histoire, à l'historiographie et au récit narratif. À travers les différentes perspectives de nos artistes, l'exposition examine comment l'histoire est enregistrée, traitée et transmise. Lors de la sélection des artistes pour cette exposition, un schéma s'est dessiné : d'une part, l'exposition accueille des artistes dont le travail est conceptuellement engagé avec le matériel historique et examine d'un œil critique comment l'histoire est emballée et acheminée. D'autre part, l'exposition inclut le travail d'artiste narrateurs, qui tirent leur inspiration de l'esthétique et des méthodes des livres pour enfants et d'autres sources universelles familières. Dans toutes les expositions que nous organisons, nous sommes guidés par trois principes : (1) mettre en vitrine un art approprié, représentatif de notre époque, (2) monter des expositions liées à l'histoire des Rothschild et (3) proposer une plateforme pour la promotion d'artistes contemporains dont nous admirons le travail et que nous voulons inclure dans nos collections.

Q2. Qu'espérez-vous que les visiteurs retirent de cette expérience ?

Giovanna Lagutaine (GL) : Nous voulons monter des expositions que les visiteurs trouvent enrichissantes, qui leur permettent de découvrir de nouveaux artistes exceptionnels ou d'approfondir leur connaissance d'artistes qui leur sont peut-être familiers. Notre objectif est de captiver et d'inspirer les visiteurs et de les sensibiliser à des thèmes qui ont à la fois une signification universelle et une pertinence particulière dans le monde actuel. Et, bien entendu, nous espérons que nos expositions et que la collection artistique de Rothschild & Co Switzerland gagnent une place significative dans un échange plus large sur l'histoire de l'art.

Q3. À quoi ressemble votre démarche de commissaire au moment d'organiser une exposition ?

JL : Nos trois principes clés déterminent l'approche de notre recherche et du développement du concept de nos expositions. Un premier aspect consiste à améliorer notre connaissance et notre compréhension de l'histoire de Rothschild, un autre est d'essayer de se tenir au courant des débats sociaux et économiques actuels. Le dernier, et le plus important, consiste à suivre de près les développements de la scène de l'art contemporain. Nous cherchons toujours des artistes qui ont une connexion avec les cinq pays de Rothschild (Allemagne, Royaume-Uni, France, Italie et Autriche), qui sont particulièrement pertinents dans le discours plus large et susceptibles d'intégrer notre collection. Cela implique une recherche extensive et des échanges approfondis avec différents artistes, galeries et autres institutions artistiques.



Droite: Andreas Schulze, o.T. (Knoten), 2007

Gauche: Julian Irlinger, expiration: 11/1/1921 (II), 2021

GL : Je trouve fascinant de voir comment la vision originale de Jonathan s'intègre et évolue graduellement vers une proposition concrète d'exposition. La recherche extensive est suivie de discussions approfondies avec les artistes et leurs galeries, bien avant les questions de production ou de planification logistique. L'ensemble du processus est source d'une inspiration incroyable.

Q4. Comment la technologie a-t-elle influencé l'organisation et la présentation de l'art ces dernières années ?

JL : De nombreux outils nous facilitent la vie. Aujourd'hui, lorsque nous préparons une exposition, nous pouvons la planifier grâce à des modèles digitaux de nos bâtiments et partager facilement des images en haute définition d'œuvres d'art qui peuvent se trouver à des kilomètres de l'endroit où nous nous trouvons. Nous pouvons réaliser de nombreuses tâches dans le confort de notre bureau sans devoir beaucoup voyager pour sélectionner des œuvres d'art ou obtenir des renseignements à jour sur l'état d'une œuvre d'art toujours en production. Il est également beaucoup plus facile de générer et mettre à jour la communication sur le contenu de l'exposition. Actuellement, nous avons recours à une présentation animée et interactive sur Internet pour partager nos

expositions, passées et présentes, et informer les parties intéressées sans délai inutile. Il en va de même du logiciel de gestion de notre collection, qui nous permet de tenir des registres complets et de suivre les mouvements lorsque nous déplaçons ou prêtons les œuvres de notre collection.

GL : Un autre exemple concerne la production des brochures que nous réalisons pour nos expositions. Les nouvelles technologies nous permettent de les produire sur place. Cela peut sembler un détail mineur, mais elles ont facilité et accéléré les opérations. Grâce aux différentes technologies à notre disposition, nous pouvons planifier, organiser et faire connaître nos expositions plus facilement et plus rapidement que jamais.

Q5. Pouvez-vous partager certains points forts de précédentes expositions tenues dans vos bâtiments et quelles sont les expositions auxquelles nous pouvons nous attendre dans un futur proche ?

GL : Nous distinguons deux types d'exposition : les expositions que nous accueillons durent du début de l'année jusqu'à l'été. Au cours de cette période, nous invitons d'autres collections ou présentons des artistes dont le travail dépasse les paramètres que

nous avons définis pour notre collection. Ensuite viennent les expositions que nous organisons et qui se déroulent de juin à la fin de l'année. En ouverture de la semaine qui précède Art Basel, ces expositions ont l'ambition de présenter l'art contemporain autour d'un thème spécifique et représentent également la base des acquisitions annuelles de notre comité artistique.

JL : Un exemple est la présentation en solo des œuvres de l'artiste américain d'origine ivoirienne Ouattara Watts, venant d'une collection privée, que nous avons accueillie dans nos bureaux de Zurich en début d'année et qui voyagera maintenant vers nos bureaux de Genève. À Zurich, nous profitons encore pleinement de l'exposition « Moving Narratives » en cours. Entre temps, nous coordonnons la prochaine exposition que nous organiserons, qui présentera les œuvres de deux artistes très intéressants : l'artiste napolitain Salvatore Emblema, dont les œuvres ont été récemment exposées au Haus Konstruktiv à Zurich et l'artiste et maître graphiste tchèque Pravoslav Sovak. Dès que nos expositions seront installées à Zurich et Genève, nous lancerons la planification et l'organisation de notre prochaine exposition qui s'ouvrira à l'été 2024.

Q6. Comment décririez-vous l'état actuel du marché de l'art et des tendances ou évolutions notables sont-elles apparues récemment ?

GL : À la fin de nos expositions, nous organisons un finissage et passons en revue l'année sur le marché de l'art. C'est un point très important pour nos clients car la valeur de l'art n'a cessé d'augmenter et qu'il représente, désormais, une part importante de l'allocation d'actifs des investisseurs et même, pour certains, de leur stratégie d'investissement. Quels que soient leurs motifs personnels, les clients d'aujourd'hui veulent rester informés des développements sur le marché international de l'art.

JL : Depuis le début de l'année, nous avons pu observer différentes tendances sur le marché de l'art :

- 1) Les incertitudes géopolitiques et économiques affectent le fonctionnement de l'offre et de la demande sur le marché de l'art. Dans le passé, le délai entre les évolutions politiques, économiques et sur les marchés monétaires et leur impact sur le monde de l'art était important. Ce délai raccourcit et les investisseurs sont plus prudents sur la façon d'investir leur argent. Cette prudence se reflète dans la fréquence d'apparition d'œuvres souvent majeures dans les ventes publiques.

Julian Irlinger



Toutes les œuvres: Peter Wächtler



Ouattara Watts, dédié à Gerda Meyer-Bernstein

- 2) Aujourd'hui, de plus en plus d'acheteurs considèrent l'art comme une opportunité de diversification de leurs portefeuilles d'investissement. Un nombre croissant d'entreprises analysent le marché, proposent des conseils en investissement et fournissent un accès via des modèles de propriété partagée.
- 3) Les ventes publiques, qui apportent les seules données publiques disponibles sur le marché de l'art, montrent des résultats solides pour l'art de premier plan. Dans le même temps, le marché est devenu plus sélectif et complexe pour les artistes émergents, plus jeunes et avec une demande moins établie.
- 4) Les artistes marginalisés en raison de leur ethnicité ou de leur genre sont finalement reconnus et assistent à l'ajustement, trop longtemps attendu, de leurs prix de marché.

Q7. À quoi ressemble l'offre de services dédiés à l'art de Rothschild & Co ?

GL : Nous avons commencé par l'organisation de nos propres expositions et nous ajoutons graduellement de nouvelles œuvres à la collection de l'entreprise. Cependant, nous avons rapidement constaté un fort intérêt et un réel besoin de services dédiés à l'art de la part de nos collègues, clients et prospects. Avec l'aide de notre réseau de conseillers externes, nous pouvons répondre à ce besoin et satisfaire la demande croissante de services artistiques tout au long du cycle de vie d'une collection d'œuvres d'art.



Giovanna Lagutaine

Giovanna a commencé à travailler à Rothschild & Co en 1994. En tant que Market Head Swis Onshore, elle propose, avec son équipe, un éventail de services financiers taillés sur mesure pour des clients et familles à travers l'Europe. Dans le cadre de projets spéciaux, Giovanna dirige une initiative philanthropique au sein de Rothschild & Co et a lancé la nouvelle initiative d'art de la banque en 2020. Giovanna est une juriste italienne diplômée.

Jonathan Levy

Jonathan est commissaire et expert en art chez Rothschild & Co à Zurich. Après l'obtention d'un Master en Histoire de l'art à l'Université d'Édimbourg, Jonathan Levy a travaillé comme expert en Art moderne et contemporain chez Christies et d'autres galeries réputées à Londres. Auparavant, il a travaillé chez AXA Art Insurance en tant qu'expert en art et souscripteur.



Le pouvoir des dividendes : rémunération du capital et de la confiance

Margot de Ziegler – Investment and Portfolio Adviser

Lorsque la Compagnie néerlandaise des Indes orientales a payé le premier dividende en 1610, ce fut la première fois qu'une société cotée en bourse distribuait une partie de son patrimoine aux investisseurs. Même si le premier dividende a été payé sous forme d'épices.

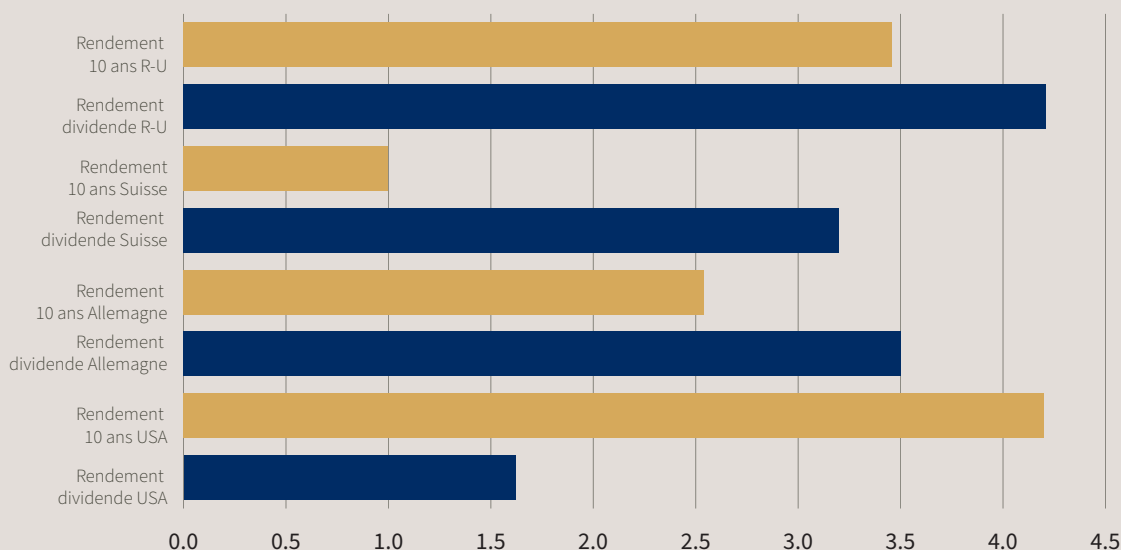
Plus de 400 ans plus tard, les dividendes continuent de fournir un revenu significatif aux investisseurs. Afin de mettre ceci en perspective : Les 1.200 plus grandes sociétés publiques ont distribué, ensemble, un montant record de 326,7 mia USD de dividendes au premier trimestre 2023.¹

Pour les investisseurs sensibles aux revenus, investir en actions à dividendes constitue une stratégie intéressante parmi d'autres. Après le récent cycle de

hausse des taux, les stratégies de revenus fixes offrent désormais une réelle alternative aux investisseurs, tant aux États-Unis qu'en Europe (voir graphique 1). Alors que dans certaines régions, comme les États-Unis, les rendements obligataires offrent, pour l'instant, des rendements supérieurs aux rendements purement en dividendes, un portefeuille devrait inclure différentes stratégies de revenus pour maximiser le rendement à long terme.

GRAPHIQUE 1 : LÉGÈRE HAUSSE DES RENDEMENTS OBLIGATAIRES MAIS SUR CERTAINS MARCHÉS LES RENDEMENTS EN DIVIDENDES SONT TOUJOURS PLUS ÉLEVÉS

Comparaison des rendements en dividendes et des rendements obligataires (%)



¹ « Les dividendes des principales sociétés atteignent un montant record de 326 mia USD au premier trimestre » Arjun Neil Alim, Mai 2023

Source : Rothschild & Co, données Bloomberg au 25 août 2023.

Comment fonctionne la distribution de dividendes ?

Une société peut distribuer une partie de ses profits, ou bénéfices non répartis, aux investisseurs sous forme de dividendes en espèces ou en rachat d'actions. Alors que ce dernier prime aux États-Unis depuis ces dernières années, les dividendes en espèces restent une source plus fiable de rendement du capital pour les actionnaires au niveau mondial.²

Pour évaluer et comparer le revenu potentiel d'une action, les investisseurs considèrent le rendement en dividendes selon la formule suivante :

² Les dividendes et les rachats d'actions peuvent nourrir un « rendement global » élevé. How to Invest, Barron's, Lawrence C. Strass, 9 février 2023.

$$\text{Rendement en dividendes} = \left(\frac{\text{Dividende annuel par action}}{\text{Prix par action}} \right) \times 100$$

Moteur de rendement global des actions

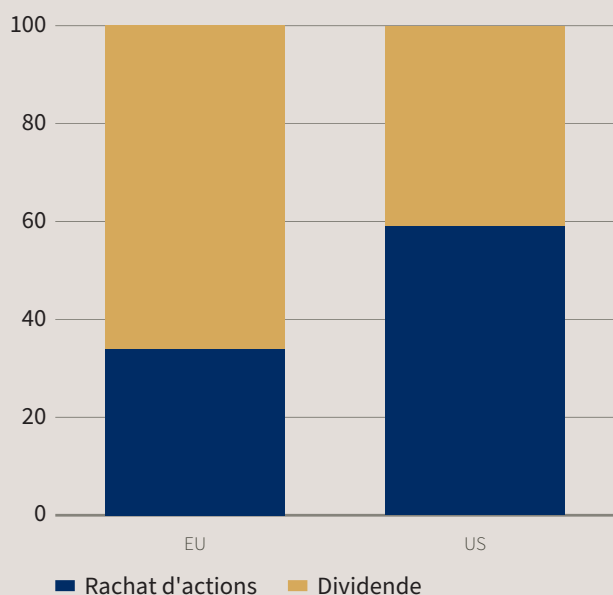
Pour prendre la mesure complète du pouvoir des dividendes, nous pouvons décomposer les rendements sur actions en trois parties :

- (i) rendement en dividendes,
- (ii) croissance des bénéfices, et
- (iii) changement de valorisation.

Chaque partie joue un rôle différent en fonction de l'horizon d'investissement considéré. En moyenne, les changements de valorisation représentent la plus grande part des rendements globaux des actions mondiales détenues jusqu'à un an. Toutefois, si nous allongeons l'horizon d'investissement, nous constatons un glissement significatif des moteurs de rendement. Pour les actions mondiales investies à long terme (nous considérons ici de 10 à 30 ans), la croissance des bénéfices et les rendements en dividendes contribuent de plus en plus significativement au rendement global (voir graphique 3). Ainsi, les dividendes et la croissance des bénéfices sont étroitement liés et sont plus importants pour les investisseurs ayant un horizon d'investissement à long terme.

GRAPHIQUE 2 : RÉPARTITION DU PAIEMENT DE DIVIDENDE

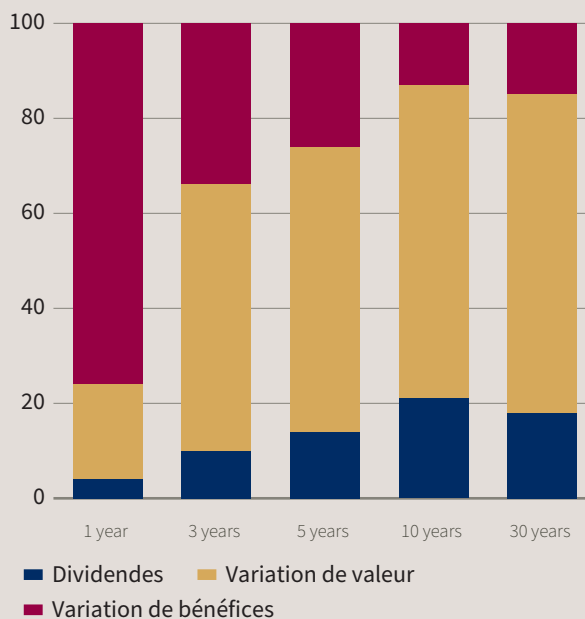
Comparaison de la répartition entre dividende et rachat d'actions aux États-Unis par rapport à l'Europe



Source : Bloomberg, Rothschild & Co.

GRAPHIQUE 3 : LES DIVIDENDES SONT UN MOTEUR CLÉ DU RENDEMENT DES ACTIONS À LONG TERME

Décomposition du rendement global sur action à différents horizons



Source : MSCI Research, décomposition de l'indice MSCI ACWI rendement global, Rothschild & Co - Analyse sur la période de décembre 1994 à décembre 2022.

L'art de ne pas mettre tous les dividendes sur le même pied

Un rendement élevé en dividendes ne devrait pas être considéré de façon isolée. Historiquement, les sociétés qui distribuent des dividendes élevés, mais non durables, ne réalisent pas les meilleurs résultats.³ La raison ? Les fondamentaux.

La stabilité des dividendes est intimement liée à la profitabilité de l'entreprise. Il est évident que la persistance et la croissance des bénéfices sont des prérequis pour maintenir un dividende stable dans le temps. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que les entreprises dont les dividendes sont supérieurs à la moyenne et augmentent régulièrement aient généralement obtenu de meilleurs résultats que l'ensemble du marché sur une base ajustée au risque. Nous pouvons vérifier cela en considérant le ratio de distribution, qui mesure les paiements de dividendes par rapport aux revenus nets. Un rendement en dividendes élevé, mais pas trop élevé, associé à un ratio de distribution faible améliore la perspective d'un dividende stable (voir graphique 4).

³ Patel, Pankaj N. et Yao, Souheang et Barefoot, Heath, High Yield, Low Payout (15 août, 2006)

⁴ « Best Dividend Stocks to Beat Inflation in 2023 », Forbes, May 2023

Tous les dividendes ne sont pas égaux et il faut prendre en considération différents aspects. Une stratégie d'investissement axée uniquement sur la sélection des actions qui payent le dividende le plus élevé peut biaiser le portefeuille de façon non souhaitée par rapport à une région, un secteur ou un style spécifique (voir graphique 5).

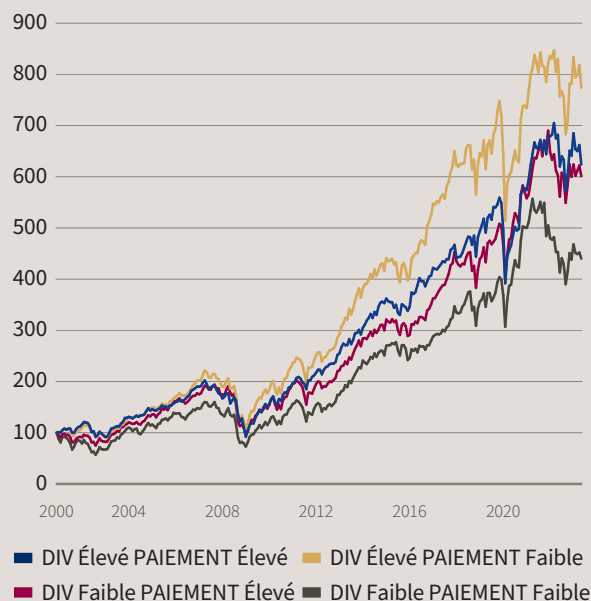
La boîte à outils pour lutter contre l'inflation élevée

Les actions à dividendes peuvent faciliter la navigation dans un environnement d'inflation comme nous le vivons aujourd'hui de deux façons (voir graphique 6) :

- (i) Les actions à dividendes agissent comme « instruments financiers de courte durée » : Au lieu d'attendre que l'inflation diminue, les investisseurs reçoivent des liquidités qu'ils peuvent réinvestir aujourd'hui et composer au fil du temps.
- (ii) Les sociétés qui distribuent des dividendes sont souvent susceptibles d'augmenter leur taux de distribution plus rapidement que la progression de l'inflation. Cela signifie que leurs performances peuvent dépasser celles de titres à revenus fixes tels que les obligations d'entreprise ou d'État.⁴

GRAPHIQUE 4 : REGARD COMBINÉ SUR LE RENDEMENT EN DIVIDENDES ET LE RATIO DE DISTRIBUTION

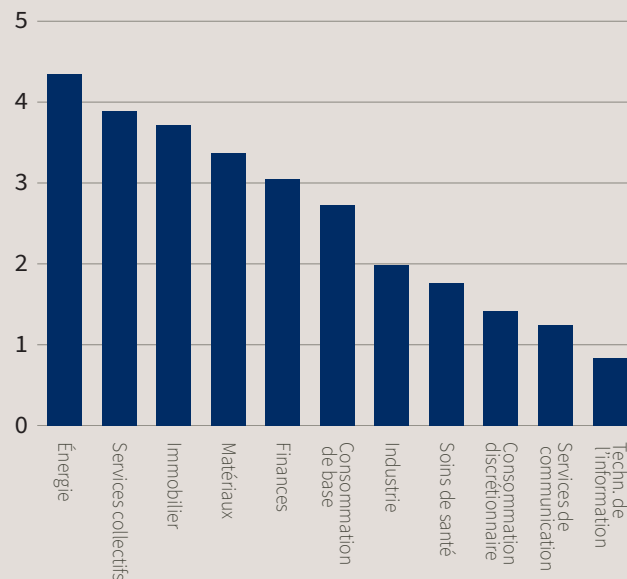
Rendement des actions S&P 500 réparties en quatre catégories en fonction du rendement en dividendes et du ratio de distribution



Source : Rothschild & Co, données Bloomberg au 31 mai 2023.

GRAPHIQUE 5 : FAVORISER LA VALEUR OU LA CROISSANCE

Décomposition du rendement en dividendes du MSCI World par secteur (%)



Source : Rothschild & Co, données Bloomberg au 25 août 2023.

Résilience en période de récession

Au cours des récessions, passées les dividendes par action se sont contractés dans une moindre mesure que les bénéfices par action, ce qui montre que les comités de direction ne réduisent la rémunération des actionnaires qu'en dernier recours. Lorsque nous analysons l'indice Dividend Aristocrats de S&P 500⁵, les actions de dividendes font preuve de résilience en période de récession. Avec une performance de +2,4%, l'indice des dividendes est le plus performant 6 mois après le début d'une récession. (voir graphique 7).

⁵ Le S&P 500® Dividend Aristocrats® mesure la performance des entreprises du S&P 500 qui ont augmenté leurs dividendes chaque année sans discontinuer ces 25 dernières années. L'indice traite chaque participant comme une opportunité d'investissement distincte, sans tenir compte de la taille, en accordant un poids égal à chaque entreprise.

Que cela signifie-t-il ?

Les dividendes font partie intégrale du portefeuille de l'investisseur moderne. En même temps, elles offrent aux investisseurs une vision intéressante des sociétés en les aidant à identifier les directions solides qui allouent leur capital de façon efficace.

Par conséquent, les investisseurs devraient se concentrer sur un rendement en dividendes élevé, sans être le plus élevé, et rechercher les sociétés qui proposent un dividende stable et persistant dans le temps en étant attentifs aux biais non souhaités.

Podcast

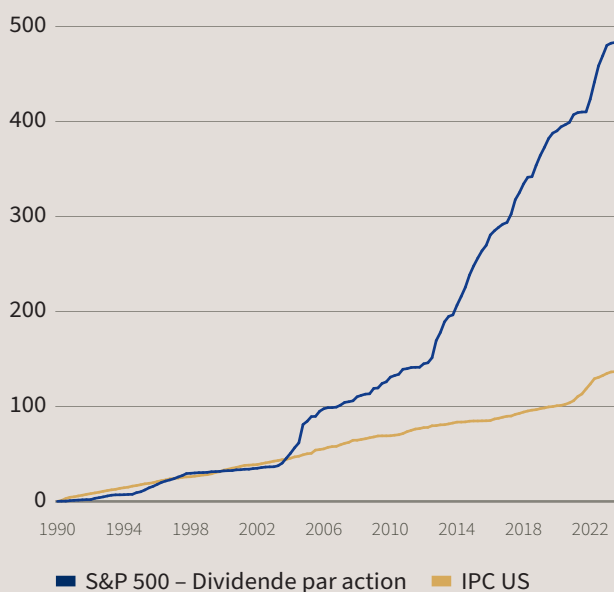


Écoutez le podcast de Amaya Gutiérrez, Head of Investment & Portfolio Advisory, et Laura Künlen, Investment Communications, sur l'offre Advisory



GRAPHIQUE 6 : DIVIDENDES AMÉRICAINS FACE À L'INFLATION

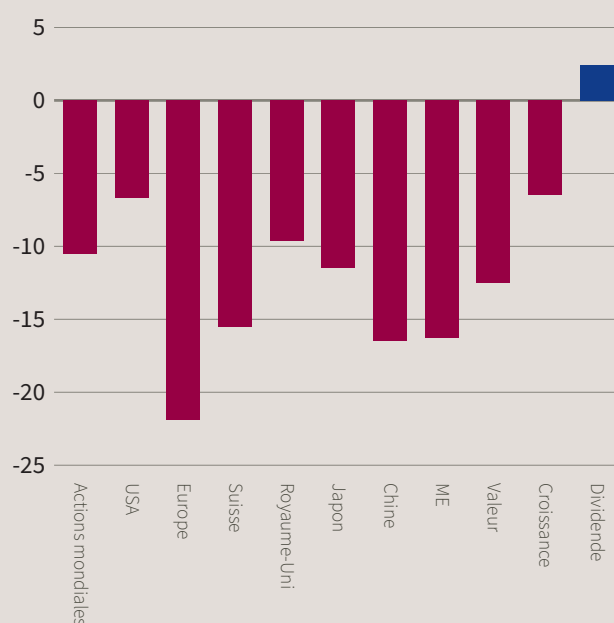
(% de hausse, normalisé)



Source : Bloomberg, Rothschild & Co, données normalisées en % d'appréciation.

GRAPHIQUE 7 : RENDEMENT APRÈS LE DÉBUT D'UNE RÉCESSION

Rendement median 6 mois après le début d'une récession



Source : Bloomberg, Rothschild & Co





Outre-Atlantique : le point de vue de nos analystes

David Windisch – Equity analyst

Début mai, nous avons entrepris un voyage d'études aux États-Unis. Le moment était idéal pour échapper aux averses de printemps en Suisse. Dans le même temps, cela nous offrait la possibilité d'un bref séjour privé à Omaha, dans le Nebraska.

Vous vous demandez peut-être : qu'est-ce qui pourrait attirer quelqu'un à Omaha ? La réponse est simple : chaque année (à l'exception des années Covid), plus de 35 000 personnes se réunissent dans cette ville d'environ 500 000 habitants située au centre des États-Unis. Dans quel but ? Assister à l'assemblée générale de Berkshire Hathaway pour profiter de la sagesse de Warren Buffett et Charlie Munger. Bien qu'ils étaient âgés de respectivement 92 et 99 ans à la date de l'AGA, leur intellect reste remarquablement intact. Serait-ce dû à la consommation régulière de Peanut Brittle et à des quantités impressionnantes de Coca-Cola ? Seul l'avenir nous le dira. Enthousiasmé par cette expérience de la « vraie » Amérique et convaincu qu'il nous reste encore de nombreuses décennies d'opportunités d'investissement, j'ai retrouvé mon collègue Beat à New York, où nous avons entamé notre voyage d'étude proprement dit.

Pendant deux semaines, Beat et moi avons assisté à une conférence sur les valeurs industrielles, rencontré des représentants d'entreprises, parlé à des spécialistes du secteur et échangé des idées et des points de vue avec d'autres investisseurs.

Voici quelques-uns des points forts de notre voyage.

Otis ou « les hauts et les bas » du secteur des ascenseurs

Le responsable des relations avec les investisseurs d'Otis a discuté avec nous des « hauts et des bas » du secteur des ascenseurs. Selon lui, le prochain grand moteur de croissance du secteur sera la modernisation des ascenseurs existants en Chine. Otis a toutefois une présence limitée dans ce pays en raison de ses liens antérieurs avec un conglomérat impliqué dans le secteur de la défense. Cet historique a freiné le développement des activités de l'entreprise en Chine. S'il peut sembler défavorable de prime abord, il permet aujourd'hui à Otis de ne pas souffrir des aléas du



Berkshire Hathaway AGM, Mai 2023

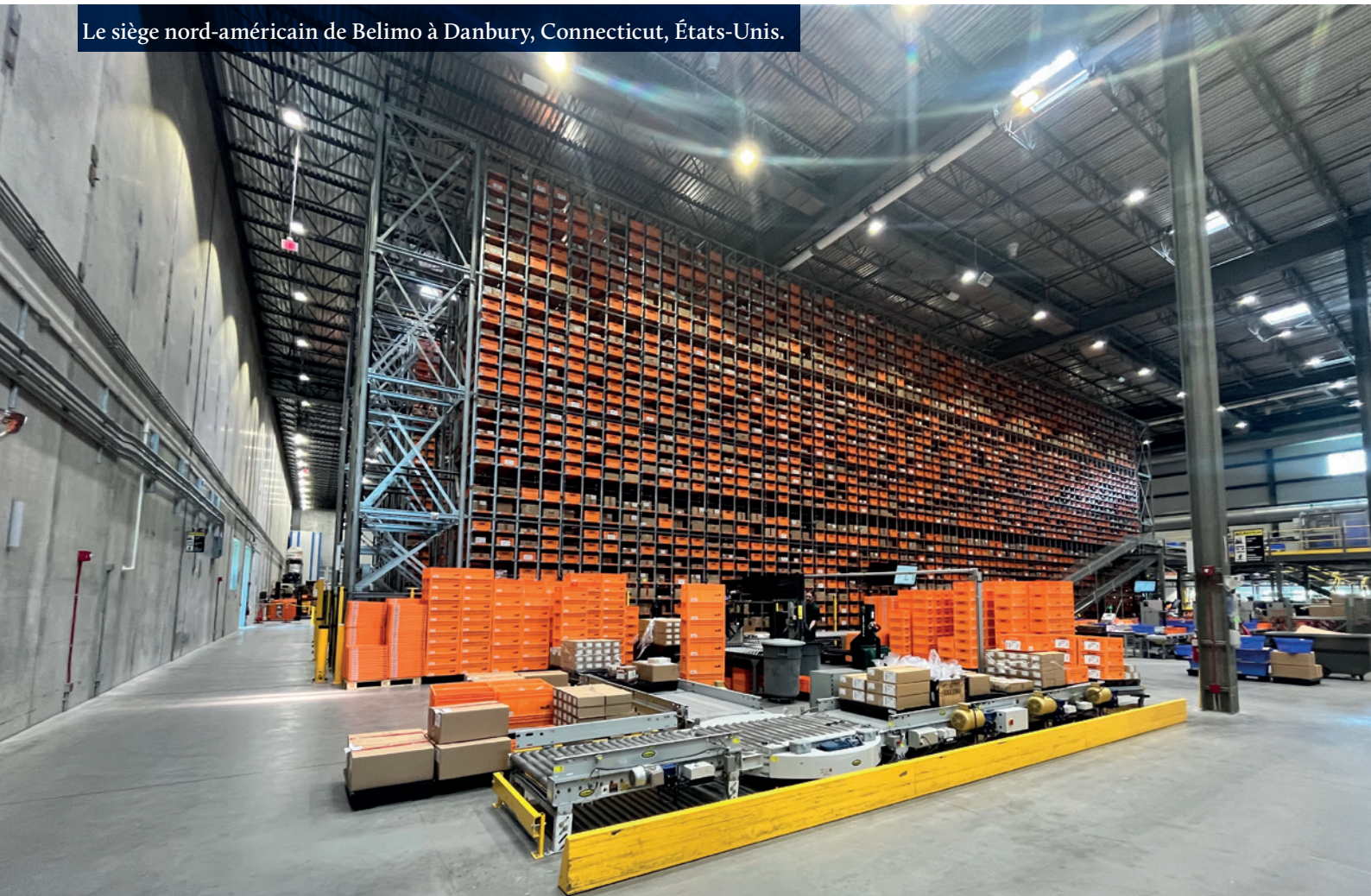


De gauche à droite: B. Keiser, Head of Equities, J. Furlong, President Belimo Americas, D. Windisch, Equity Analyst

Belimo bénéficie des nouveaux projets de construction ou de rénovation, car la tendance est à l'optimisation de l'intérieur des bâtiments pour leurs occupants tout en réduisant la consommation d'énergie

marché immobilier chinois. Otis nous apparaît comme l'entreprise la mieux gérée du secteur et elle devrait bénéficier considérablement du fait de ne plus être entravée par son appartenance à un conglomérat. Nous avons évoqué différents sujets lors de notre réunion, ce qui nous a aussi permis d'apprendre à reconnaître les différentes marques d'ascenseurs aux États-Unis. C'est un sujet d'autant plus important que les propriétaires d'immeubles américains n'autorisent souvent que l'affichage de leur propre logo. Il est apparemment possible de reconnaître la marque des ascenseurs par la forme des boutons ou les étiquettes du boîtier électronique, qui est généralement placé au-dessus de la porte de l'ascenseur et n'est visible que lorsque la porte s'ouvre. Nous avons évidemment voulu savoir si c'était vrai en provoquant autant d'arrêts d'ascenseurs que possible. Le résultat ? Malgré tous nos efforts, notre enquête est malheureusement restée incomplète. Un fait incontestable demeure cependant : les ascenseurs sont d'une importance cruciale dans les gratte-ciel et nous étions absolument ravis de ne pas avoir à grimper jusqu'au 50e étage pour notre rendez-vous suivant avec les représentants de Visa.

Le siège nord-américain de Belimo à Danbury, Connecticut, États-Unis.





Visa ou la carte de la réussite

Notre rencontre avec Visa a renforcé notre conviction à l'égard de la proposition de valeur remarquable des sociétés de cartes de crédit, de leurs vastes réseaux et de leurs services complémentaires. Les réseaux continuent de se développer en ajoutant de nouveaux « nœuds ». Aujourd'hui, presque tous les appareils portables peuvent servir de point de paiement ou d'encaissement et les paiements mobiles commencent tout juste à décoller. Prenons par exemple la possibilité de payer le métro à New York avec son téléphone : c'est une évolution typique qui stimule les paiements mobiles. Et ce n'est que la partie émergée de l'iceberg ; il existe une myriade d'autres services, qui vont de la détection et de la prévention des fraudes à la consultation pour les achats de détail. Il est intéressant de noter que pratiquement aucune banque n'est liée exclusivement à un seul fournisseur de cartes de crédit, ce qui ouvre la porte à la coexistence et au développement de nombreux prestataires. Pour mieux comprendre le secteur, nous avons également rencontré Mastercard, le principal concurrent de Visa, à son siège social de Purchase dans le Connecticut – un nom particulièrement approprié !

Belimo, une mission innovante

Le jour de notre départ de New York, nous avons également visité le siège nord-américain de Belimo à Danbury. James Furlong, responsable des opérations nord-américaines, et ses collègues suisses qui nous ont rejoints par vidéoconférence, nous ont donné un aperçu de l'année écoulée et des perspectives d'avenir de Belimo. L'entreprise a pour mission d'améliorer l'atmosphère intérieure des bâtiments commerciaux en offrant à leurs occupants un environnement plus sain et plus confortable. L'entreprise bénéficie des nouveaux projets de construction ou de rénovation, car la tendance est à l'optimisation de l'intérieur des bâtiments pour leurs occupants tout en réduisant la consommation d'énergie - deux objectifs qui peuvent



New York City, New York, États-Unis.

être atteints grâce aux vannes, aux actionneurs et aux capteurs intérieurs de Belimo. Nous avons ensuite visité les installations de l'entreprise et avons été impressionnés par l'automatisation méticuleuse, l'agencement bien planifié et les équipements de pointe.

D'autres informations intéressantes sont ressorties de nos nombreuses réunions et discussions avec les dirigeants, les équipes de relations avec les investisseurs et les spécialistes d'autres entreprises de services financiers et commerciaux. Il s'agit notamment de Moody's, S&P Global, Accenture, Gartner, Verisk et MSCI. Forts de ces nouvelles connaissances, nous étudions à présent deux nouvelles entreprises plus en détail, en procédant à une analyse approfondie du cas d'investissement.

D'une manière plus générale, ces voyages de recherche ont une valeur inestimable, car ils nous offrent une occasion unique de nouer des liens avec des pairs du secteur et de découvrir de plus près la culture des entreprises dans lesquelles nous investissons.

Nous repartirons.

Comment s'y retrouver dans la dette privée et le private equity : une conversation avec nos spécialistes suisses

Clement Schappler — Private Debt Investment Director
Axel Favre — Investment Director

Une allocation aux marchés privés est devenue une composante essentielle d'un portefeuille bien diversifié, offrant des rendements intéressants associés aux avantages de la diversification. Dans l'entretien qui suit, mené par Sara McDonald, Private Markets Sales & Distribution, aux côtés d'Axel Favre, Private Equity Investment et de Clément Schappler, Private Debt Investment nous nous penchons sur l'environnement de marché actuel, expliquons pourquoi nous nous concentrons sur le secteur des capitalisations moyennes et donnons un aperçu de ce à quoi les investisseurs peuvent s'attendre dans les années à venir.

¹ **Taux variable :** un taux d'intérêt variable est un taux d'intérêt qui change périodiquement. Le taux d'intérêt peut varier à la hausse et à la baisse en fonction des conditions économiques ou des marchés financiers. Les taux variables les plus couramment utilisés sont le Secured Overnight Financing Rate (SOFR) et l'Euro Interbank Offer Rate (Euribor).

Euribor : taux de référence qui correspond au taux d'intérêt moyen auquel des banques de la zone euro offrent des prêts à court terme non garantis sur le marché interbancaire.

SOFR : taux d'intérêt de référence pour les prêts et instruments dérivés libellés en dollars, qui a remplacé le LIBOR (London Interbank Offered Rate).

Q1. Pour commencer, pouvez-vous nous donner tous les deux un aperçu de l'environnement actuel du private equity et de la dette privée en termes de volumes d'opérations, de multiples de valorisation et d'appétit des investisseurs ?

CS : Le marché de la dette privée est très attractif dans un contexte de forte inflation, de hausse des taux d'intérêt et de croissance économique modérée. Dans cet environnement, beaucoup d'emprunteurs sont tentés de rechercher une solution de financement appropriée auprès des fonds de dette privée. Voici quelques chiffres : les rendements sur le segment des entreprises américaines de taille intermédiaire (middle market) sont actuellement proches de 14 %, soit 750 points de base de plus qu'il y a dix-huit mois. En outre, les levées de fonds de la dette privée s'élevaient à près de 100 milliards de dollars au premier semestre 2023, soit une augmentation de 21 % par rapport au premier semestre 2022. Nous nous attendons à ce que cette tendance s'accélère, car le second semestre est souvent le plus fort en matière de levées de fonds.

AF : Pour le secteur du private equity, la situation est un peu différente : il est toujours aux prises avec un environnement de taux d'intérêt élevés qui renchérit les coûts d'emprunt et le service de la dette à taux variable.¹ C'est la raison pour laquelle le déploiement de capital reste en baisse de près de 50 % par rapport au pic atteint au quatrième trimestre de 2021, tandis que les réalisations sont en baisse de deux tiers par rapport au pic du deuxième trimestre de 2021. La collecte de fonds de private equity reste également difficile, avec des résultats inférieurs de 25 % à ceux du premier semestre 2022 pour le premier semestre de cette année, ce qui a un impact particulier sur des stratégies telles que le capital-risque. Beaucoup d'investisseurs regrettent peut-être d'avoir participé à la frénésie des valorisations élevées de ces dernières années et pourraient faire preuve d'une plus grande prudence dans leurs nouveaux engagements cette année. Il est toutefois possible que nous soyons en train de nous diriger vers un environnement plus normal dans lequel le prix des actifs privés diminue. Cet ajustement pourrait permettre aux gestionnaires de fonds d'identifier des entreprises offrant

des valorisations plus favorables avec potentiellement moins de concurrence.

Q2. Axel, compte tenu de la tendance actuelle au durcissement des conditions de financement et des perspectives plus générales du marché, les investisseurs ne comprennent pas pourquoi les valorisations du private equity sont restées stables ou ont légèrement baissé. Qu'en pensez-vous ?

AF : Les fonds de private equity ont continué de réviser lentement à la baisse la valorisation de leurs portefeuilles au cours du premier semestre 2023. Ces baisses de valorisation relativement modestes depuis le premier trimestre 2022 contrastent avec les fortes augmentations enregistrées depuis le deuxième trimestre 2020 jusqu'à la fin de 2021. Malgré une baisse de 2,6 % de la valeur des investissements en 2022, les fonds de buyout aux États-Unis ont tout de même réussi à réaliser une augmentation globale de 81,4 % au cours des trois dernières années.

Q3. À quoi les investisseurs doivent-ils s'attendre de manière réaliste pour l'année à venir ?

AF : Compte tenu de l'écart important de performance entre les entreprises privées et publiques et d'un environnement de sortie peu favorable, nous nous attendons à de nouvelles dépréciations des actifs détenus dans les portefeuilles des fonds pour cette année. Toutefois, la reprise des marchés boursiers au cours du premier semestre 2023 signifie que les gestionnaires de fonds de private equity peuvent désormais être plus conservateurs en matière de dépréciation que nous ne l'avions anticipé précédemment, étant donné que les valorisations boursières comparables s'améliorent.¹ Une amélioration des conditions de liquidité et de crédit permettrait également aux General Partners (GP) du private equity de conserver leurs actifs et de faire face aux difficultés jusqu'à ce que l'environnement de sortie soit plus favorable.

Q4. Clément, la performance de la dette privée est protégée par la hausse des taux, car la plupart de ces prêts sont à taux variable. Néanmoins, les entreprises qui doivent rembourser ces emprunts seront sans doute confrontées à des difficultés croissantes, ce qui conduira inévitablement à une augmentation des défauts de paiement. Quelles sont vos observations actuelles à ce sujet et quelles sont les stratégies que les investisseurs peuvent utiliser pour protéger efficacement leurs intérêts ?

CS : C'est exact, depuis le début de l'année 2022, les taux variables ont augmenté de plus de 500 points de base aux États-Unis et de 400 points de base en Europe, ce qui est positif pour la performance des portefeuilles investis en dette privée. D'un autre côté, cela met en effet la pression sur les flux de trésorerie des entreprises, aggravés par le contexte inflationniste qui amplifie la base de coûts des entreprises (matières premières, salaires, fournisseurs, etc.). Cette situation entraînera probablement une augmentation des défauts de paiement. Il existe toutefois plusieurs méthodes qui permettent aux fonds de dette privée d'atténuer le risque de pertes. L'une d'entre elles consiste à sélectionner des entreprises qui ont un modèle économique résilient et qui exercent leurs activités dans des secteurs non cycliques. Une autre stratégie consiste à structurer les prêts avec de solides protections pour les prêteurs, notamment des taux de financement (prêt/valeur) plus bas, des clauses restrictives plus strictes et des garanties plus importantes.

Q5. Dans le domaine du private equity, on sait qu'en période d'illiquidité, le marché secondaire prospère. Axel, pouvez-vous nous donner votre point de vue sur les opportunités offertes par le marché secondaire² du private equity et sur la manière dont les investisseurs peuvent aborder cette classe d'actifs ?

AF : Sachant que les sorties de private equity et les distributions resteront rares en 2023, les investisseurs seront plus nombreux à se tourner vers le marché secondaire. Les LP rechercheront de la liquidité pour faire face à l'effet dénominateur³ et rééquilibrer leurs investissements dans un contexte de difficultés macroéconomiques et d'incertitudes sur les marchés, tandis que les GP voudront offrir de la liquidité à leurs LP tout en conservant les participations rentables figurant dans leur portefeuille. Du point de vue de l'investisseur, l'investissement dans des fonds secondaires offre des avantages de diversification et des attributs défensifs qui sont précieux dans l'environnement macroéconomique actuel. Les gestionnaires prennent généralement des participations dans des fonds primaires couvrant différentes zones géographiques, stratégies et années d'investissement (« millésimes »). L'ajout d'investissements secondaires dans un portefeuille peut également contribuer à réduire la volatilité.

² Marché secondaire : le marché secondaire est le marché sur lequel se négocient les titres issus du marché primaire.

³ Effet dénominateur : l'effet dénominateur se produit lorsqu'une partie d'un portefeuille enregistre une forte baisse, ce qui réduit la valeur totale du portefeuille.

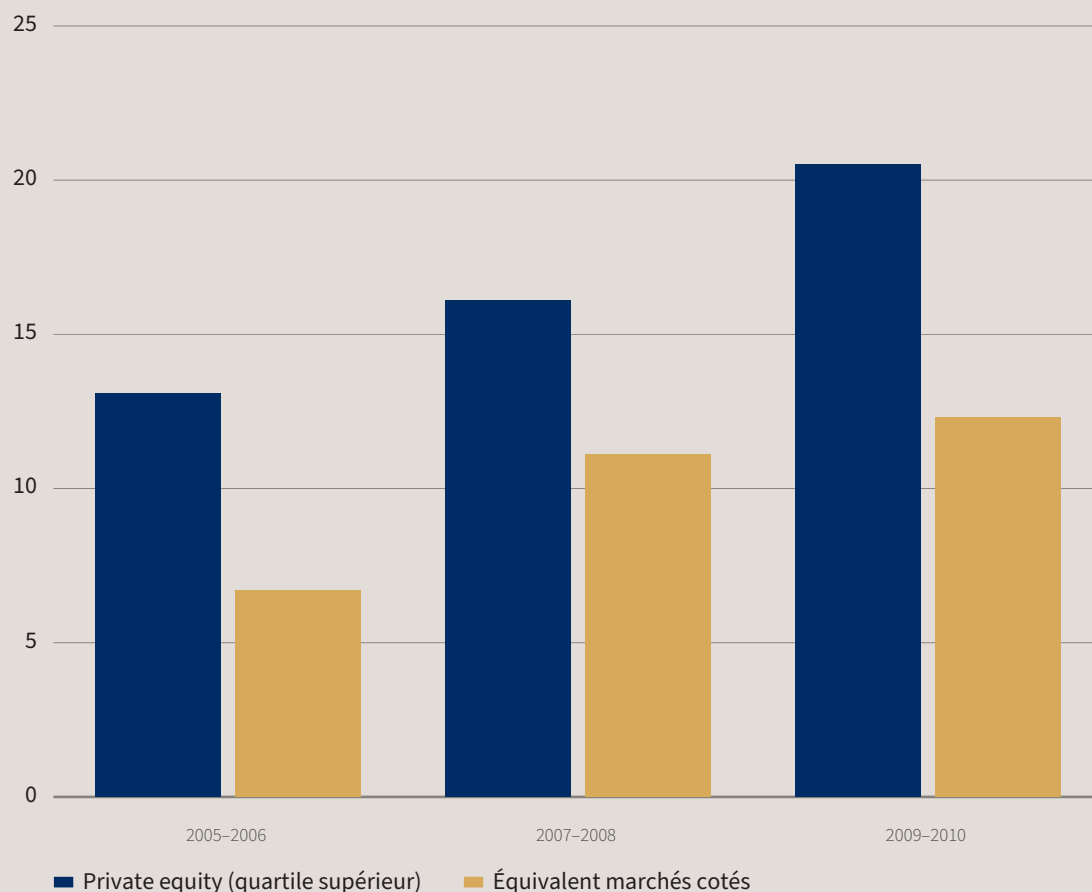
Q6. En ce qui concerne notre présence sur le marché secondaire, Rothschild & Co met l'accent sur le secteur des moyennes capitalisations dans toutes les stratégies que nous gérons. Pouvez-vous nous en expliquer les raisons, tant du point de vue des actions que du crédit ?

CS : L'attrait de ce marché pour nos stratégies de crédit découle d'un déséquilibre entre l'offre et la demande qui est plutôt favorable aux prêteurs, et qui devrait perdurer compte tenu de l'environnement actuel de crédit et de liquidité. En d'autres termes, ce segment compte de nombreuses entreprises de grande qualité, tant aux États-Unis qu'en Europe, mais il y a peu d'investisseurs (y-compris les banques) prêts à leur accorder un financement. Cela crée un pouvoir de négociation important pour les prêteurs impliqués dans ce domaine, ce qui se traduit par des conditions et une documentation qui sont favorables aux prêteurs.

⁴ Segment des entreprises de taille intermédiaire (« middle market ») : selon notre définition, les entreprises de taille intermédiaire ont un EBITDA compris entre 15 et 100 millions d'USD.

AF : Les entreprises de taille intermédiaire ont tendance à offrir davantage de possibilités d'amélioration opérationnelle par rapport à leurs homologues de plus grande taille. Elles sont plus flexibles et mieux positionnées pour s'adapter rapidement à l'évolution de l'environnement du marché, en adoptant facilement l'innovation et en saisissant les opportunités de croissance pour établir une présence sur le marché. Les moteurs de la création de valeur sont principalement la croissance du chiffre d'affaires et l'expansion des marges. Dans le même temps, ces entreprises sont moins tributaires du recours à l'emprunt, car les transactions réalisées sur le middle market impliquent généralement un effet de levier plus limité que les « buyouts » (prises de participation) dans des entreprises de plus grande taille. La possibilité de réaliser des acquisitions à des prix moins élevés contribue également à l'attrait des fonds de private equity sur le middle market⁴. Par conséquent, l'investissement dans les participations au capital d'entreprises de taille intermédiaire offre la possibilité de générer des rendements plus élevés que l'investissement sur le segment supérieur du marché.

GRAPHIQUE 1 : RENDEMENTS DU PRIVATE EQUITY DANS DIFFÉRENTS ENVIRONNEMENTS DE MARCHÉ (%)



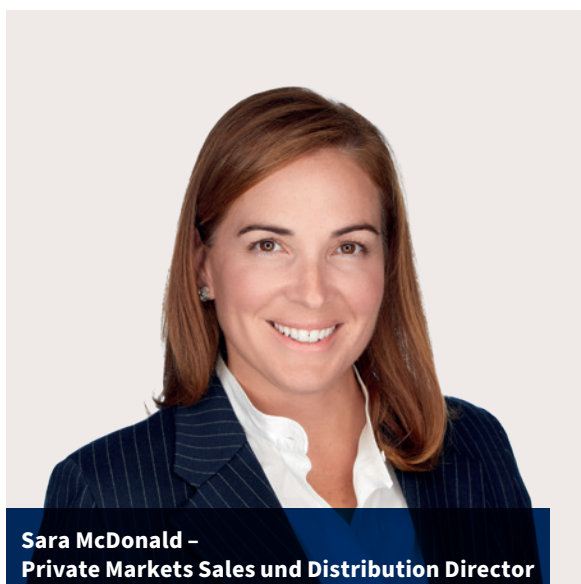
Source : GCM Grosvenor, Creating a private equity program for any market cycle, Burgiss, MSCI World, au 30 juin 2019.

Q7. Je discute fréquemment avec mes clients de l'importance d'inclure les marchés privés dans leurs portefeuilles, car cela contribue à la fois à la diversification et à l'amélioration des performances. Ceux qui ont investi au cours des deux dernières décennies ont engrangé des gains substantiels. À quoi les investisseurs peuvent-ils s'attendre en investissant dans les millésimes⁵ 2023/2024 des fonds ?

⁵ Millésimes : l'année pendant laquelle un fonds a commencé à investir ou, plus précisément, la date à laquelle une entreprise ou un projet particulier a été financé.

CS : Les millésimes 2023 et 2024 de la dette privée sont très attendus. Les experts s'accordent à dire qu'il s'agit des millésimes les plus prometteurs historiquement, en raison de l'environnement de taux d'intérêt élevés et des conditions concurrentielles exceptionnellement favorables sur le marché.

AF : Face aux difficultés rencontrées sur les marchés boursiers depuis le début de l'année 2022, beaucoup d'investisseurs cherchent à diversifier ou à développer leurs portefeuilles sur les marchés privés. Outre un potentiel de rendement accru, une allocation au marché privé peut offrir aux investisseurs l'avantage de disposer d'une gamme d'investissements plus large et plus variée. Les données historiques montrent que la surperformance du capital-investissement augmente pendant les périodes de crise et juste après celles-ci (graphique 1). Il s'agit là d'un résultat logique compte tenu du caractère à long terme de la classe d'actifs, qui consiste à acheter des actifs au point bas du cycle pour les revendre au point haut. Le private equity a toujours produit des rendements solides, notamment lorsque les perspectives de croissance sont limitées.



Podcast



Écoutez le podcast de Sara McDonald, Private Markets Sales & Distribution et Laura Künlen, Investment Communications, sur private markets





Insights

Nos Investment Insights reposent sur un large éventail de publications et de podcasts.

Pour plus d'informations veuillez consulter notre page à l'adresse

www.rothschildandco.com/insights



Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, à titre d'information et de marketing uniquement. Il ne s'agit pas d'une recommandation personnelle, d'un conseil, d'une offre ou d'une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration/garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit.

Plus particulièrement, aucune déclaration/garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La distribution de ce document dans certaines juridictions peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer aux États-Unis, ou à un ressortissant américain (« US Person »), le présent document ou une copie de celui-ci. Rothschild & Co Bank AG est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

