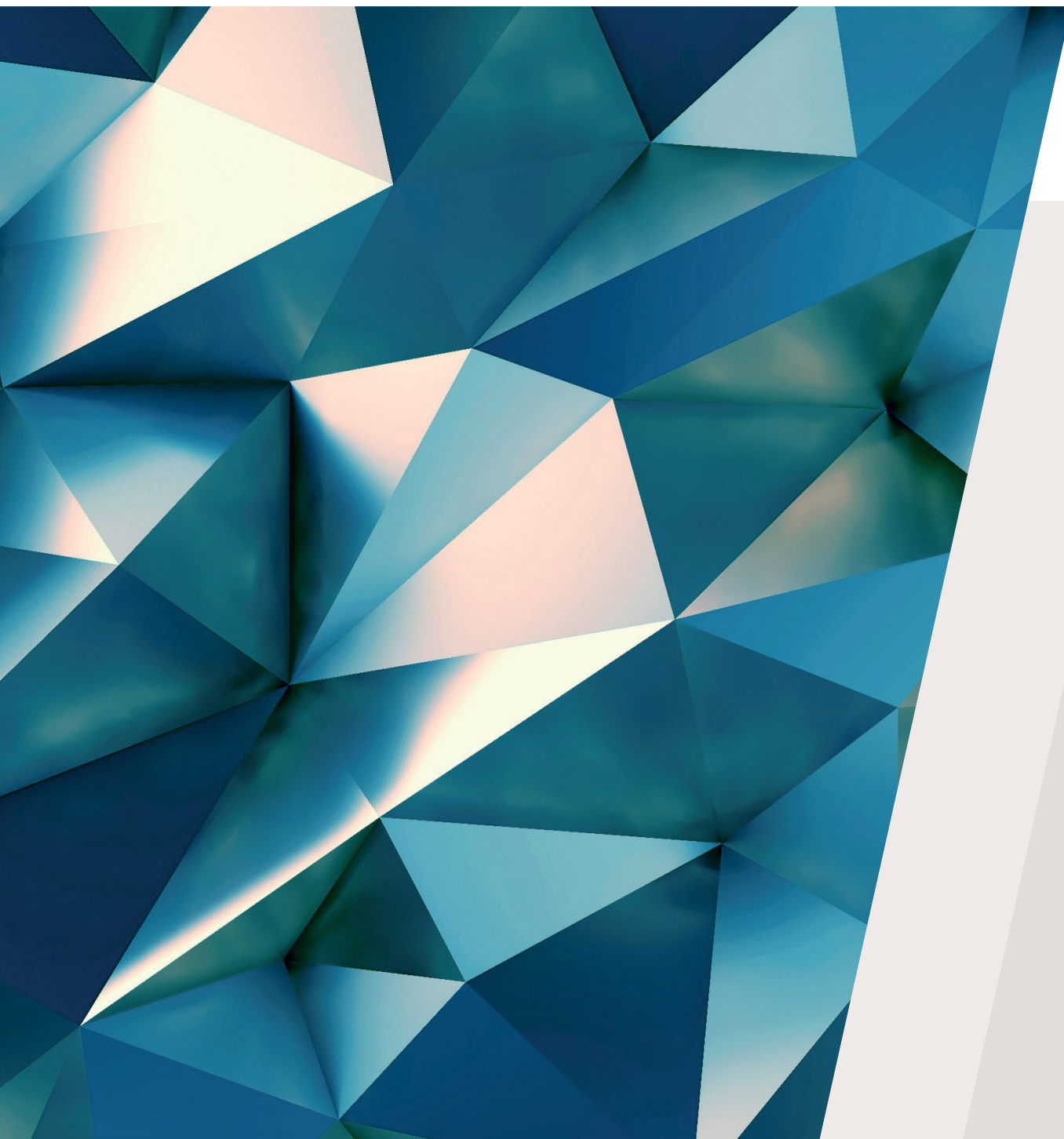




JANVIER 2025

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

POINTS CLÉS

- Nous restons ouverts quant à l'impact financier de la réélection de Trump
- Nos préoccupations tactiques portent principalement sur les valorisations et le regain du risque d'inflation
- Nous restons globalement neutres sur l'allocation d'actifs, mais dans les portefeuilles en CHF, nous préférons désormais les liquidités aux obligations

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Le président élu Trump est encore en train de mettre en place son administration et ses politiques, mais nous pensons que les implications pour l'économie mondiale pourraient ne pas être aussi dramatiques que ce que l'on craint. Les droits de douane supplémentaires, par exemple, pourraient être moins importants que ce qu'il a laissé entendre, et leurs effets économiques pourraient être partiellement compensés, voire annulés, par une baisse des impôts et une déréglementation. Quoi qu'il en soit, le cycle économique est souvent le plus important dans le contexte étroit de l'investissement, et il continue d'offrir une toile de fond relativement constructive de baisse des taux d'intérêt et de rentabilité saine - une toile de fond qui peut se poursuivre pendant un certain temps encore.

Il y a peu de signes d'excès inconsidérés dans le secteur privé américain ces derniers temps : l'épargne des ménages et des entreprises est plus que suffisante pour financer les dépenses d'investissement. L'équilibre financier du secteur public est plus préoccupant, et le déficit fédéral semble susceptible d'augmenter encore avant de diminuer : il est peu probable que les recettes tarifaires permettent de financer les réductions d'impôts. Toutefois, rien n'indique que le monde hésite à détenir des bons du Trésor américain ou le dollar, peut-être parce que les faibles taux moyens d'imposition et de dépense des États-Unis leur donnent une grande marge de manœuvre à long terme. Entre-temps, la croissance américaine reste supérieure à la tendance et à celle des pays du G7.

Ailleurs, la Chine a recours à la politique

budgétaire pour soutenir sa croissance, qui s'est récemment essouffée, et bénéficie toujours de la plus forte croissance tendancielle des grandes économies. L'Europe, quant à elle, reste fermement dans le marasme, en partie à cause d'une économie allemande dont les principales industries (manufacturières) ne sont toujours pas appréciées à l'échelle mondiale, et en partie à cause de faiblesses structurelles persistantes réitérées récemment par le rapport Draghi, qui fait autorité en la matière. Toutefois, même dans ce pays, la croissance pourrait être stimulée par la politique budgétaire en 2025 : La France et l'Allemagne sont toutes deux sans gouvernement à l'heure où nous écrivons ces lignes, car la politique budgétaire a été jugée trop stricte au départ.

Dans ce contexte, l'inflation semble de plus en plus avoir atteint son niveau le plus bas, du moins dans ce cycle. Le chômage reste faible des deux côtés de l'Atlantique - malgré la faible croissance de la production en Europe - et si la politique budgétaire est effectivement sur le point de devenir (encore) plus expansionniste, la balance des risques pourrait pencher à nouveau en faveur d'une inflation plus élevée. Nous avons toujours pensé que l'inflation resterait stable dans une fourchette de 2 à 4 %, et cette rigidité n'a pas empêché les banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt jusqu'à présent. Toutefois, avec le relâchement de la politique budgétaire jusqu'en 2025, les banques centrales pourraient se sentir incapables de réduire davantage leurs taux d'intérêt - et pourraient même finir par envisager une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

Le résultat pourrait encore être un mélange

de croissance et d'inflation historiquement respectable, mais les prix des actions ont beaucoup augmenté en 2024. Les valorisations et les attentes sont élevées, en particulier dans et autour du boom du traitement des données de l'intelligence artificielle, où les participants disent - et font - des choses naïves.

Parallèlement, bien que la nouvelle administration Trump puisse faire moins de dégâts économiques que ce que l'on craignait, dans un premier temps au moins, le monde semble plus dangereux, ce qui pourrait nuire à l'appétit des investisseurs pour les actifs à risque.

Par conséquent, fin novembre, nous avons tactiquement pris des bénéfices sur certaines de nos positions en actions, clôturant une surpondération en place depuis la mi-2023. Nous sommes donc restés neutres sur les trois principales classes d'actifs, et nous le resterons jusqu'en 2025 - à l'exception maintenant des portefeuilles en francs suisses, où la remarquable crédibilité de la BNS a ramené les rendements obligataires à des niveaux négligeables, ce qui nous fait préférer les liquidités.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Lorsque nous avons ramené les actions de surpondérées à neutres en novembre, nous avons placé les fonds non pas dans des obligations, qui pourraient être vulnérables à cette révision des taux d'intérêt, mais dans des liquidités,

les faisant passer de sous-pondérées à neutres. Nous sommes donc restés neutres sur chacun des trois grands actifs, ce qui nous a semblé approprié à un stade aussi avancé du cycle.

Les portefeuilles continueront de bénéficier, en termes absolus, de toute nouvelle hausse des actions et, pour l'instant (dans les portefeuilles en dollars et en euros), de revenus supérieurs à l'inflation provenant à la fois des obligations et des liquidités. Dans les portefeuilles en francs, cependant, la poursuite de la baisse des rendements obligataires, conjuguée à un risque d'inflation minime, fait que même le rendement relativement faible des liquidités semble préférable à celui des obligations, et nous sous-pondérons désormais les obligations et surpondérons les liquidités. Les rendements suisses ont bien sûr été nettement négatifs dans un passé récent, mais pas dans le contexte du « business as usual », et nous doutons qu'ils se dirigent à nouveau dans cette direction.

Parallèlement à la réduction des positions en actions en novembre, nous avons également modifié nos positions régionales et sectorielles, comme décrit ci-dessous. Ces changements ont également eu pour effet de réduire légèrement le risque du portefeuille.



Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Les valorisations ne sont pas aussi farfelues qu'en 2000, mais elles semblent néanmoins pleines, et le climat macroéconomique a peut-être été aussi favorable qu'il aurait pu l'être. Si le risque d'inflation réapparaît, les taux d'intérêt ne pourront pas baisser davantage et pourraient même commencer à augmenter plus tard en 2025, bien que nous ne nous y attendions pas pour l'instant.

Sur le marché des actions, nous avons privilégié les secteurs de croissance cyclique et séculaire, en continuant à surpondérer les secteurs de l'industrie, de la technologie et des communications. Le premier est peut-être particulièrement exposé à la menace des droits de douane et, en novembre, nous avons ramené cette surpondération à un niveau neutre, en la remplaçant par une surpondération dans les valeurs financières (le secteur s'était déjà redressé, mais il reste relativement bon marché et est un bénéficiaire potentiel de la déréglementation). Nous avons continué à surpondérer les secteurs de la technologie et des communications, qui bénéficient d'une dynamique considérable. Ces secteurs comprennent bien sûr certaines des actions les plus chères, mais la réduction de la pondération des actions répond à notre préoccupation concernant les attentes exagérées en matière d'intelligence artificielle.

Nos surpondérations restent soutenues par les sous-pondérations

actuelles des services publics et de l'immobilier (qui ont peut-être tous deux besoin de réductions des taux directeurs et des rendements obligataires plus importantes que ce qui est prévu pour enregistrer de meilleures performances), et par une sous-pondération plus récente du secteur de la consommation discrétionnaire. Comme nous l'avons vu le mois dernier, ce dernier est bien sûr, dans une certaine mesure, l'otage de la fortune politique.

Au niveau régional, les arguments en faveur des États-Unis semblent être devenus plus convaincants et nous sommes restés surpondérés. Depuis février, nous avons également privilégié la plupart des pays d'Europe continentale : cette position a déçu et, comme il n'y a aucune raison qu'elle se rétablisse bientôt, nous l'avons ramenée à neutre, tout en relevant la position du marché britannique à neutre. Nous sommes restés sous-pondérés sur la Suisse, que nous avons jugée trop défensive.

Obligations. Notre préférence pour les durées plus longues a été mise à mal ces derniers mois, en particulier dans les portefeuilles en USD, et comme nous l'avons indiqué, nous pensons que le risque d'inflation pourrait se raviver l'année prochaine. Mais les rendements restent conformes aux notions de neutralité à long terme, et la politique des banques centrales pourrait être plus crédible cette fois-ci, ce qui permettrait aux courbes de rendement de s'aplatir à nouveau.

Nous continuons à privilégier les

obligations d'État par rapport au crédit - même dans les portefeuilles en francs - non pas parce que nous nous inquiétons des défaillances d'entreprises, mais pour des raisons de valorisation (la même raison que celle qui nous a amenés à réduire nos pondérations en actions). Les écarts de crédit n'ont jamais été aussi faibles depuis le début de la crise financière mondiale.

Devises. Le dollar reste bien orienté en raison de la victoire de Trump et de la perspective d'un risque mondial accru, parallèlement à une politique budgétaire américaine potentiellement plus expansionniste. Les grands taux croisés bilatéraux restent néanmoins à l'intérieur des fourchettes récentes, et nous préférons exprimer notre préférence pour les États-Unis par le biais des actions plutôt que par la sélection des devises.

Allocation d'actifs

LÉGENDE	-	Neutre	+
Surpondération			
Indice de référence			
Sous-pondération			
Changement récent		→	←

			-	Neutre	+
APERÇU DE L'ALLOCATION DES ACTIFS	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			
	ROYAUME-UNI	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			

		-	Neutre	+
ACTIONS	Regions	Amérique du Nord		
		Europe continentale (hors Suisse)		
		Royaume-Uni		
		Suisse		
		Japon		
		Pacifique (hors Japon)		
		Marchés émerg. (hors Asie)		
		Marchés émerg. (Asie)		
	Secteurs des marchés développés	Énergie		
		Matériaux		
		Industrie		
		Services collect.		
		Cons. discrét.		
		Cons. de base		
		Communication		
		Santé		
DEVISES		Technologie		
		Serv. financiers		
		Immobilier		
		USD		
		EUR		
		GBP		

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.

<https://www.rothschildandco.com/fr/banque-privee/suisse/insights/>



Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, uniquement à des fins d'information et de marketing. Il ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle, un conseil, une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des valeurs mobilières ou d'autres produits bancaires ou financiers. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, aucun engagement ni aucune garantie, explicite ou implicite, ne sont ou ne seront donnés et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG quant à l'impartialité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui en constituent la base ou quant à la confiance accordée au présent document par une personne quelconque.

En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc sur renseigner sur les lois et réglementations applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer ou d'emporter le présent document ou des copies de celui-ci aux États-Unis, ou de les distribuer dans ce pays ou auprès de ressortissants américains. Rothschild & Co Bank AG est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses (FINMA).