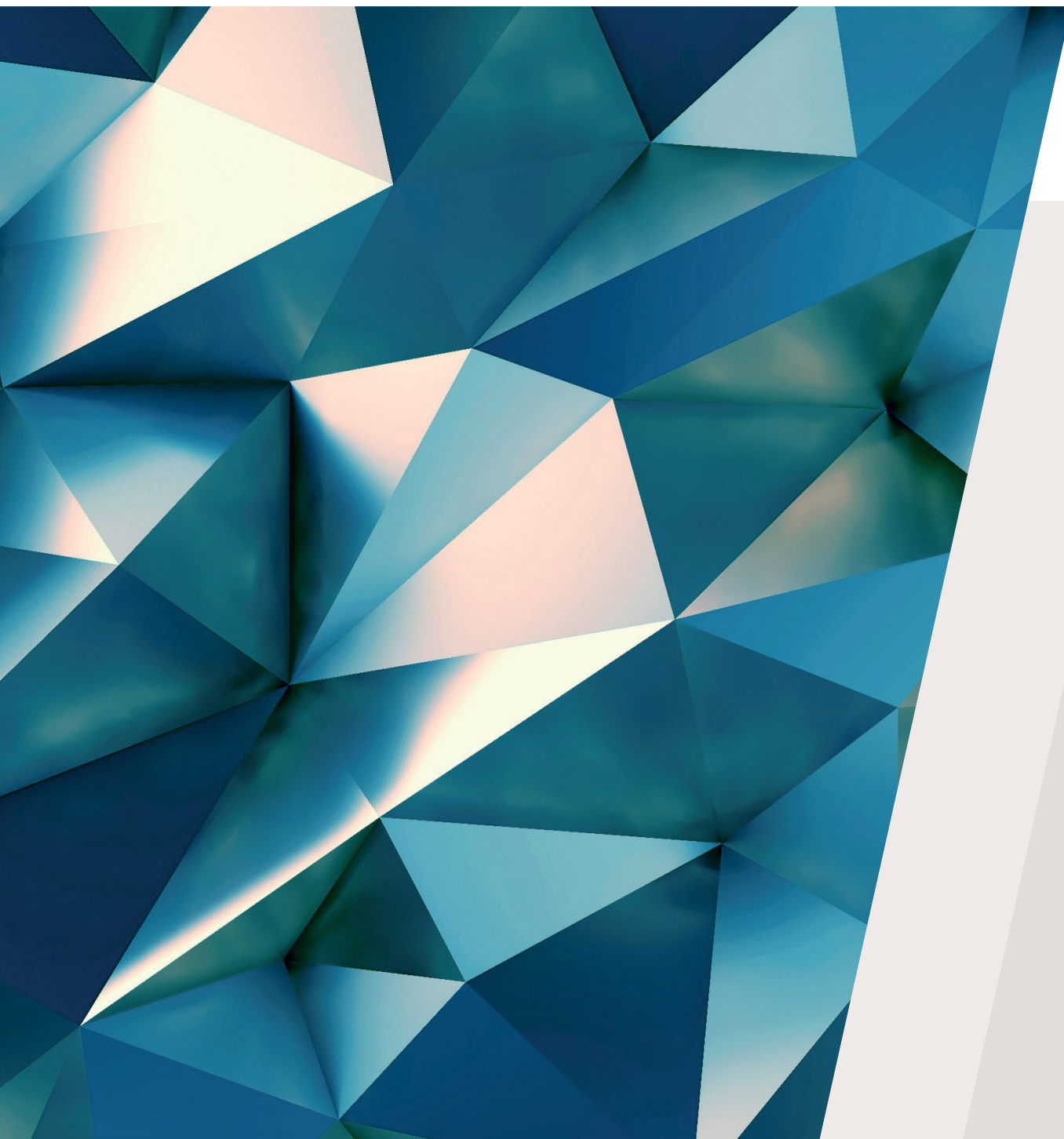




AVRIL 2024

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle:



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- Les banques centrales ne sont toujours pas pressées de baisser leurs taux
- La combinaison favorable d'une croissance résiliente et d'une inflation en baisse se poursuit
- Nous restons surpondérés sur les actions, neutres sur les obligations et sous-pondérés sur les liquidités.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Les taux d'intérêt ont amorcé un tournant. Cependant, aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, ils continuent d'évoluer plus lentement que les marchés monétaires ne l'avaient anticipé, alors même que l'inflation continue de se réduire. Les principaux taux directeurs sont déjà restés nettement « plus hauts pendant plus longtemps » que ce à quoi le consensus s'attendait lorsqu'ils avaient commencé à augmenter fin 2021/début 2022. Il s'avère qu'ils le resteront encore plus longtemps.

Il y a deux grandes raisons à cela : le chômage reste peu élevé et la crédibilité monétaire est en train d'être restaurée.

Si le chômage augmentait de manière significative, les grandes banques centrales seraient plus enclines à réduire leurs taux. Mais, même dans ce cas, leur décision serait probablement entachée par leur excès de générosité jusqu'en 2021, qui a entamé leur crédibilité et a donc probablement pour effet aujourd'hui de relever la barre de l'assouplissement monétaire dans la plupart des cas de figure.

La porte reste ouverte à des baisses de taux dans les mois à venir - comme les grandes banques centrales ont bien pris soin de nous l'annoncer - sous l'impulsion peut-être de la BCE vers le milieu de l'année. Cette arrivée tardive des baisses de taux continue toutefois de freiner notre positionnement sur les obligations et notre allocation globale au risque du portefeuille.

À l'inverse de cette tendance, la Banque nationale suisse, plus petite, a déjà été en mesure d'abaisser ses taux : elle a bénéficié

d'une inflation relativement faible et, par conséquent, d'une plus grande crédibilité tout au long du cycle. L'impact de cette baisse sur les obligations nationales a toutefois été éclipsé par la prudence de son grand voisin, et notre allocation d'actifs pour les portefeuilles basés sur le franc suisse n'est guère différente de celle des autres bases monétaires.

La toile de fond géopolitique inquiétante, avec notamment une élection présidentielle imminente et très serrée aux États-Unis qui pourrait déboucher sur la réélection du président le plus véhément de l'histoire récente, continue d'avoir peu d'incidence sur les marchés financiers. L'expérience passée nous montre que les marchés sont impersonnels : sauf en cas de conflits régionaux ou de tensions géopolitiques ayant des répercussions significatives sur l'activité économique et/ou les taux d'intérêt (ce qui n'est pas le cas actuellement), les marchés sont tout à fait capables de les ignorer. En outre, la résilience de l'activité économique (avec des enquêtes de conjoncture qui se stabilisent même en Europe) est à l'origine de la faiblesse du chômage qui freine la baisse des taux d'intérêt, en plus d'améliorer la rentabilité des entreprises et le sentiment des marchés boursiers.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Dans ce contexte, nous estimons qu'il est encore prématuré de surpondérer les obligations de manière globale pour nous retrouver ainsi totalement investis en titres. Par conséquent, nous maintenons tout au plus un positionnement neutre dans l'ensemble des portefeuilles, après avoir finalement mis fin pendant l'été à notre sous-pondération résiduelle de longue date des obligations dans les portefeuilles européens. Nous conservons uniquement une surpondération des actions, financée par une modeste sous-pondération des liquidités.

Le faible niveau de volatilité des marchés a également fait l'objet de discussions au sein de notre comité d'allocation d'actifs. D'une manière générale, nous y voyons une raison supplémentaire de nous abstenir d'accroître tactiquement le risque du portefeuille à l'heure actuelle : un regain de volatilité à court terme commence à se faire attendre et pourrait offrir un meilleur point d'entrée.



Allocation d'actifs: Aperçu général

Actions. Nous continuons de privilégier les actions, tout en guettant les signes d'un élargissement de la progression du marché. Au sein des actions, nous favorisons depuis un moment une combinaison des secteurs de croissance structurelle et cyclique : nous avons surtout mis l'accent sur le premier, en continuant de privilégier la technologie, mais à mesure que les enquêtes auprès des entreprises se stabilisent et que les craintes de récession s'apaisent, nous pouvons nous attendre à ce que les valeurs de croissance cyclique plus conventionnelles jouent un rôle plus important dans la progression du marché.

Au niveau régional, nous avons depuis la mi-2023 une préférence pour les États-Unis, qui abritent un grand nombre de valeurs technologiques parmi les plus influentes et où la croissance économique du monde développé a tendance à être plus résiliente. Depuis le mois de février, nous favorisons également la zone euro, qui nous semble à même de profiter de la dynamique cyclique liée à l'amélioration de l'activité économique mondiale (plus que l'Asie émergente dans les circonstances actuelles, une région que nous avons ramenée en position neutre).

Ces surpondérations ont été financées par la sous-pondération de secteurs principalement défensifs et sensibles aux taux d'intérêt, et de marchés défensifs comme le Royaume-Uni ou la Suisse. Certains de ces secteurs - à savoir les services aux collectivités et l'immobilier - devront être surveillés pour détecter un éventuel changement de dynamique à l'approche des baisses de taux. Pour le moment au moins, cette combinaison a été positive pour les portefeuilles.

Obligations. Sur les marchés obligataires, nous privilégions l'exposition à une durée plus longue sur l'ensemble des monnaies, même si les courbes de taux restent fortement inversées, car nous estimons que c'est le meilleur moyen de tirer parti de la lente réduction des taux directeurs à laquelle nous nous attendons.

Nous n'avons pas de préférence marquée en ce qui concerne la qualité du crédit et favorisons de manière égale les emprunts d'État et les obligations d'entreprise. Il n'y a que pendant les années 2000, avant la grande crise financière mondiale, que les spreads du crédit de qualité « investment grade » et « sub-investment grade » ont été beaucoup plus bas, mais avec la résilience actuelle des économies, la probabilité d'une forte augmentation des défaillances et du risque de perte, susceptible de provoquer un mouvement de vente généralisé, nous semble faible dans l'immédiat.

Une petite divergence subsiste entre nos portefeuilles européens et américains : nous maintenons une surpondération des obligations à caractère spéculatif (« sub-investment grade ») en Europe, financée par une sous-pondération du crédit de meilleure qualité (« investment grade »). Ces titres demeurent une importante source de revenus dans les portefeuilles européens et constituent toujours l'un des segments les plus performants du marché obligataire dans son ensemble. Dans les portefeuilles américains, nous sommes complètement neutres sur l'ensemble de la courbe de qualité du crédit.

Devises. Le franc suisse et le yen se sont affaiblis ces dernières semaines - le premier à partir de niveaux élevés, le second à proximité de ses points bas historiques. Les principaux taux de change continuent toutefois d'afficher peu de momentum et si l'USD est cher, il l'est déjà depuis un certain temps, sans l'être de manière exagérée. Nous surveillerons les devises de près en cas de divergence des politiques monétaires au cours du second semestre, lorsque les taux commenceront probablement à baisser, selon un rythme qui pourrait varier en fonction des banques centrales. En attendant, le manque de conviction sur les principales devises ne nous a pas pénalisé depuis un an ou deux. La principale source de volatilité des portefeuilles est généralement le cours des actions, et non les devises.

Allocation d'actifs

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

		-	Neutre	+
APERÇU GÉNÉRAL	États-Unis	Marché monét.		
		Actions		
		Obligations		
		Or		
	Europe	Marché monét.		
		Actions		
		Obligations		
		Or		
	Suisse	Marché monét.		
		Actions		
		Obligations		
		Or		
OBLIGATIONS	États-Unis	Duration		
		Government		
		Invest. grade		
		High-yield		
	Europe	Duration		
		Government		
		Invest. grade		
		High-yield		
	Suisse	Duration		
		Government		
		Invest. grade		
		High-yield		

		-	Neutre	+
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			

Wealth Insights

Au cœur de Wealth Insights se trouve un vaste ensemble de publications et de podcasts.

Pour en savoir plus sur nos dernières publications, veuillez consulter notre page sur www.rothschildandco.com/insights



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

En particulier, aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, des objectifs, des estimations ou des prévisions figurant dans ce document. Toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont sujettes à modification sans préavis. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certains pays. Les destinataires doivent donc 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).