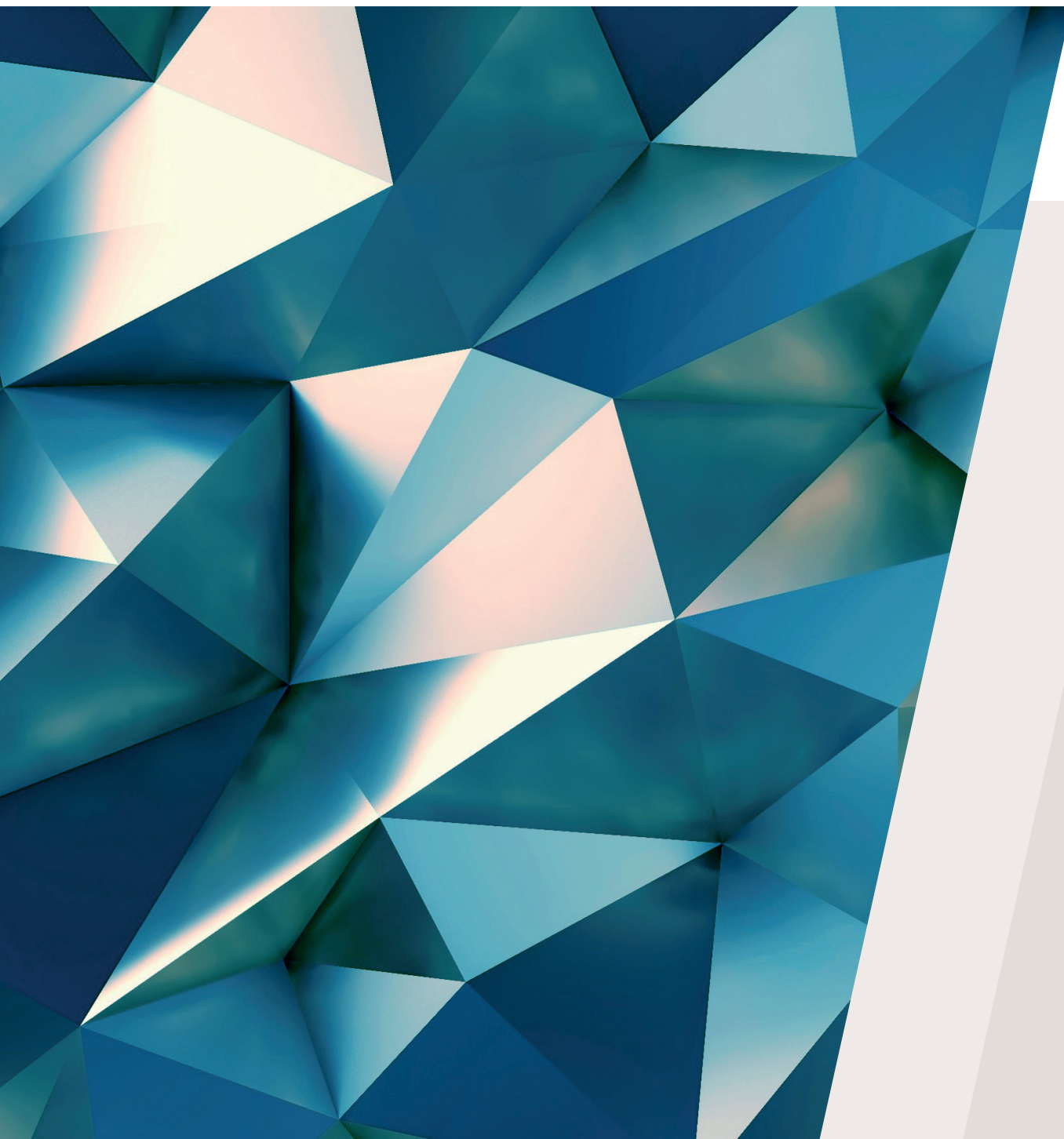




JUILLET 2024

# Allocation d'actifs

## Mosaïque

# Notre vision actuelle



**Dr. Carlos Mejia**  
Chief Investment Officer

## POINTS CLÉS

- L'annonce inattendue d'élections en France a ravivé la nervosité politique. . .
- . . . mais le cycle économique reste favorable aux marchés financiers
- Nous demeurons surpondérés sur les actions, neutres sur les obligations et sous-pondérés sur les liquidités
- Nous simplifions la manière dont nous nous positionnons et dont nous communiquons sur les marchés d'actions



**Kevin Gardiner**  
Global Investment Strategist

*Kevin Gardiner*

## SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Lorsque notre comité d'allocation d'actifs s'est réuni ce mois-ci, l'actualité géopolitique déjà chargée l'était devenue encore plus avec l'annonce imprévue d'élections législatives en France, qui faisait suite à celle d'élections générales anticipées au Royaume-Uni. De notre point de vue, ces événements ne devraient pas affecter de manière significative les variables qui importent le plus pour les portefeuilles de nos clients, à savoir le niveau des taux d'intérêt et la rentabilité des entreprises (et nous continuons de penser qu'il pourrait en être de même pour les élections américaines à venir, aussi importantes qu'elles soient sur le plan géopolitique).

Comme nous l'avons déjà écrit précédemment, il en est souvent ainsi. Les marchés sont impersonnels et les événements qui nous affectent en tant que personnes et citoyens - y compris les conflits traumatisants qui durent encore en Ukraine et au Proche-Orient - ont souvent peu d'influence.

Ce pourrait être le cas en France, par exemple, si le prochain gouvernement, quelle que soit son orientation politique, réaffirmait son attachement à l'euro (comme nous pensons qu'il le fera probablement). Au Royaume-Uni, les élections auront simplement lieu un peu plus tôt que prévu et le parti d'opposition, qui est largement en tête des sondages depuis plusieurs mois, s'est engagé à ne pas toucher aux principaux taux d'imposition et de dépenses, ni à l'indépendance de la banque centrale.

Il ne s'agit pas de nier l'existence de risques locaux. Le comité a ainsi pris note de la menace qui pèserait sur les valeurs financières françaises en cas de (re) nationalisation décidée par une coalition de gauche, tandis que l'augmentation des spreads sur les OAT (obligations assimilables du Trésor français) reflète clairement la possibilité d'une augmentation de la dette publique. Mais ces risques ne sont pas de la même nature et de la même ampleur que ceux qui pèseraient sur les portefeuilles dans l'éventualité d'un « Frexit ».

Le comité a donc décidé à l'unanimité qu'aucune modification de l'allocation d'actifs ne se justifiait à la lumière des événements politiques récents, d'autant plus qu'ils s'inscrivent dans un environnement économique qui continue de favoriser notre positionnement actuel.

Cet environnement combine désinflation et résilience de la croissance, ce qui se traduit par une bonne rentabilité des entreprises avec la perspective d'une baisse des taux, laquelle est en train de se matérialiser. Si l'économie américaine reste la plus solide parmi les grandes économies, les enquêtes de conjoncture montrent que les taux de croissance européens pourraient avoir passé le creux de la vague.

Les taux d'intérêt ne baissent pas aussi rapidement, ni aussi fortement, que les marchés monétaires ne l'avaient prévu à l'origine. La perspective de taux « plus élevés pour plus longtemps » semble toutefois avoir été intégrée depuis déjà quelques mois. La BNS, puis maintenant la BCE, se sont senties capables de commencer à baisser leurs taux,

et nous pensons que la Banque d'Angleterre, puis la Fed, leur emboîteront le pas au troisième trimestre.

Il est peu probable que les taux baissent beaucoup. Cependant, avec des taux de chômage qui restent proches de leurs niveaux les plus bas aux États-Unis comme en Europe, et le plus gros de la désinflation désormais derrière nous, il n'est pas vraiment nécessaire, ni même recommandé, qu'ils le fassent.

Nous hésitons encore à considérer le fameux « atterrissage en douceur » comme un fait acquis. Après une normalisation des taux directeurs aussi radicale que celle que nous venons de connaître, il serait étonnant qu'il n'y ait pas plus de dégâts économiques. Cela étant dit, nous avons toujours pensé qu'une véritable récession économique n'était ni inéluctable, ni probable.

Les actions sont susceptibles de bénéficier à la fois de la baisse des taux et de la résilience de l'économie, ce qui est la raison pour laquelle nous continuons à les privilégier dans notre allocation d'actifs : nous maintenons une légère surpondération des actions, une sous-pondération correspondante des liquidités et une position neutre sur les obligations. Nous conservons des liquidités en réserve pour avoir la possibilité de les sous-pondérer davantage en faveur des actions ou des obligations, mais la volatilité des marchés de la zone euro à la suite de l'annonce des élections françaises (tout comme la volatilité plus générale des marchés en avril) n'a pas encore été suffisamment forte à nos yeux pour justifier de le faire.

## CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Notre positionnement est demeuré inchangé ce mois-ci, tant au niveau des principales classes d'actifs qu'à l'intérieur de celles-ci. Nous procédons toutefois à des changements dans la réflexion relative à nos positions en actions, dans leur mise en œuvre et dans notre communication à leur sujet.

L'aspect le plus visible de cette démarche est l'unification de notre analyse sectorielle : nous n'aurons plus de positions sectorielles différentes entre la zone euro et les États-Unis, ni de communication différenciée à ce sujet. Nous adopterons à la place un positionnement sectoriel commun à l'ensemble des marchés développés, en élargissant dans le même temps notre principal indice de référence pour l'Europe en vue d'inclure les marchés scandinaves hors zone euro dans un souci d'exhaustivité.

Dans la pratique, nous avons rarement eu des avis divergents entre l'Europe et les États-Unis au niveau sectoriel depuis le lancement des portefeuilles Mosaïque, et il est peu probable que cette simplification ait une incidence significative sur les performances. Parmi les rares divergences récentes, il y a eu la surpondération des valeurs financières en Europe, mais pas aux États-Unis, et la surpondération du secteur des communications aux États-Unis, mais pas en Europe. Ces positions ont été mises en place le mois dernier, financées dans les deux cas par une réduction de la pondération du secteur de la santé pour la ramener à un niveau neutre. Entre les deux, c'est la surpondération du secteur des communications aux États-Unis qui représente la conviction la plus forte - surtout en ce moment, compte tenu du risque local sur les valeurs financières françaises - et qui a été maintenue dans l'approche unifiée.

# Allocation d'actifs : Aperçu général

**Actions.** Pas de changement ici, comme indiqué plus haut, et nous continuons à surpondérer la classe d'actifs. Le groupe « M7 » des principales valeurs technologiques américaines creuse à nouveau l'écart avec le reste du marché. Nous privilégions toujours les technologies et les communications, sans pour autant mettre tous nos œufs dans ce même panier (ni privilégier toutes les valeurs M7 au niveau individuel). Nous préférons favoriser une combinaison de secteurs de croissance structurelle et cyclique dans le cadre d'un positionnement désormais harmonisé sur les marchés développés.

Sur le plan régional, nous maintenons une préférence pour les États-Unis. Depuis le mois de février, nous privilégions également la zone euro (en incluant désormais les marchés scandinaves dans le cadre d'un indice plus large), indépendamment de la toile de fond politique.

Ces surpondérations ont été financées par la sous-pondération de secteurs principalement défensifs et sensibles aux taux d'intérêt et de marchés à « faible bêta » comme le Royaume-Uni ou la Suisse. On notera que la relation entre les performances du secteur des services collectifs et la demande d'IA, qui semblait augmenter le bêta du secteur, donne l'impression de s'être atténuée, et nous restons sous-pondérés sur ce segment.

**Obligations.** Au sein des marchés obligataires, nous continuons à privilégier l'exposition à des échéances plus éloignées sur l'ensemble des monnaies. Ce positionnement a été favorable aux performances le mois dernier, lorsque les chiffres d'inflation des États-Unis du mois de mai ont été inférieurs aux attentes et que la BCE a mis à exécution ses prévisions de baisse des taux.

Dans ce contexte, nous estimons que l'équilibre

risque/rendement demeure favorable : depuis que les taux ont retrouvé des niveaux plus « normaux » et que l'inflation se rapproche des objectifs, les « justiciers » de l'inflation se font moins nombreux. Si les taux devaient remonter, il est peu probable qu'ils restent élevés pendant longtemps, et nous pourrions même imaginer qu'un rallye plus prononcé se produise le moment venu, lorsque les craintes de récession reprendront le dessus.

Le mois dernier, nous avons mis fin à notre surpondération de longue date des obligations à haut rendement dans les portefeuilles européens et des obligations IG dans les portefeuilles américains, pour passer en surpondération sur les obligations d'État. Notre positionnement obligataire se retrouve ainsi parfaitement aligné entre nos portefeuilles américains et européens (y compris maintenant en ce qui concerne le Royaume-Uni, comme indiqué plus haut).

**Devises.** L'euro ne s'est pas beaucoup affaibli après l'annonce des élections législatives françaises. Avant cela, la baisse de taux de la BCE n'avait eu que peu d'effet, probablement parce qu'elle avait déjà été largement annoncée. Nous continuerons à suivre de près la divergence de politique monétaire entre la Fed et la BCE, mais la volatilité des devises reste limitée et les convictions directionnelles peu nombreuses. Comme nous l'avons souvent souligné, ce sont surtout les actions, et non les taux de change, qui engendrent de la volatilité dans les portefeuilles.

# 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                             |        |   |  |
| 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](http://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).