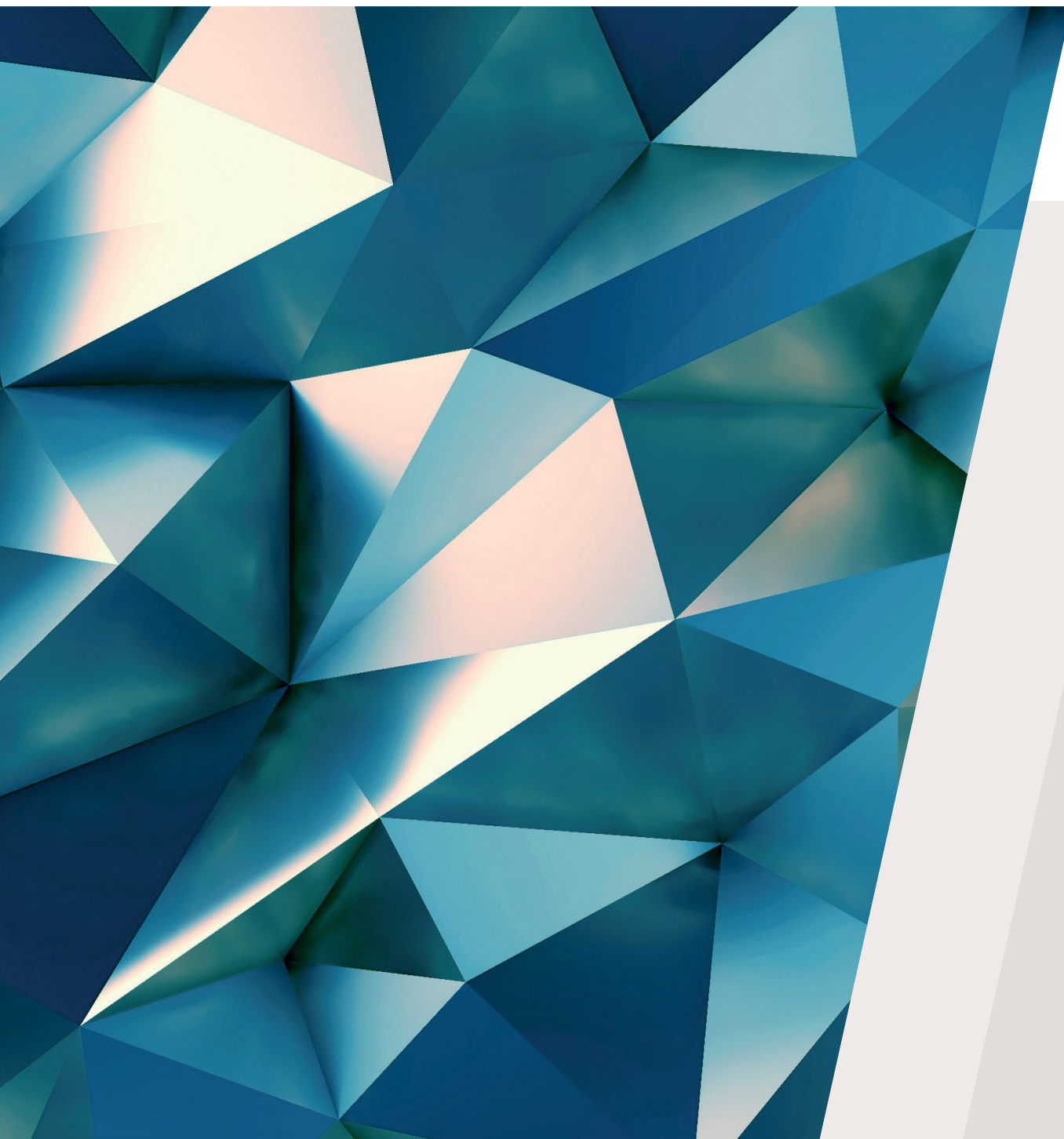




AOÛT 2024

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- Le résultat des élections françaises et britanniques a eu peu d'incidence sur les marchés
- La conjoncture économique demeure favorable
- Nous continuons de surpondérer les actions, avec un positionnement neutre sur les obligations et une sous-pondération des liquidités

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

Lorsqu'il s'est réuni ce mois-ci, notre comité d'allocation d'actifs a pu constater que le résultat des élections législatives en France et au Royaume-Uni n'avait guère influencé les marchés – ce qui nous semblait l'issue la plus probable. En revanche, les échos de la campagne présidentielle américaine se sont intensifiés ces dernières semaines, entre la piètre performance du président Biden lors du débat (et, depuis le comité, son retrait de la course) et la tentative d'assassinat de l'ex-président Trump. Plusieurs membres du comité ont fait remarquer que ces échos pourraient avoir une incidence sur les portefeuilles dans les prochains mois.

Comme nous l'avons déjà indiqué par le passé, les événements politiques importants ont souvent un impact financier limité. Les marchés sont impersonnels et les événements qui nous affectent en tant que personnes et citoyens - y compris les conflits tragiques qui se poursuivent en Ukraine et au Proche-Orient – semblent souvent les laisser indifférents. Il pourrait fort bien en être de même pour l'élection présidentielle américaine. Il est toutefois possible également que les réductions d'impôts et les droits de douane supplémentaires annoncés par Donald Trump finissent par avoir une incidence sur les prévisions de bénéfices et d'inflation et donc, par ricochet, sur les portefeuilles.

Dans son ensemble, le comité a estimé qu'il était peu probable que cela se produise dans l'immédiat. Les discussions se sont plutôt concentrées sur l'évolution récente de la croissance, de l'inflation et des taux d'intérêt, qui continuent d'afficher des tendances favorables.

Pour le trimestre qui vient de s'achever, les estimations actuelles montrent que l'importante économie américaine pourrait avoir enregistré une croissance un peu plus forte que d'habitude. Les chiffres du Royaume-Uni sont également positifs. La croissance chinoise aurait été moins forte qu'à l'accoutumée, tout en restant supérieure à celle des pays développés. L'Europe continentale reste à la traîne, mais même dans cette région, il semblerait que la croissance ait passé le creux de la vague.

De son côté, l'inflation continue de baisser. Elle ne le fait que lentement, parce qu'elle a déjà bien diminué et qu'elle est à nouveau proche des niveaux visés (2 %). Nous doutons encore qu'elle revienne de manière durable vers l'objectif, mais même si elle se stabilisait aux alentours de 3 %, nous pensons que cela permettrait aux principales banques centrales d'abaisser leur taux de manière progressive. La BCE a déjà commencé à le faire en juin ; il semble probable que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre lui emboîteront le pas à l'automne (la Banque nationale suisse a commencé à abaisser ses taux au mois de mars, mais le pays n'avait pas au départ un problème d'inflation aussi prononcé). Nous ne sommes pas surpris que les taux d'intérêt soient restés plus élevés pendant plus longtemps qu'initialement anticipé par les marchés, mais la situation est en train de s'inverser lentement.

La résilience de la croissance associée à la baisse des taux d'intérêt est une combinaison favorable pour les portefeuilles des clients. Elle l'est toutefois davantage pour les actions que pour les obligations. Les premières sont susceptibles de bénéficier à la fois de



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

la croissance (qui favorise la rentabilité des entreprises) et de la baisse des taux d'intérêt, tandis que les secondes ne bénéficient que de la baisse des taux. Les marchés boursiers ont fortement progressé depuis le début de l'année et apparaissent désormais un peu chers, bien que les valorisations ne soient pas encore prohibitives. Le comité a décidé de maintenir sa surpondération des actions, financée par une sous-pondération des liquidités, tout en restant neutre sur les obligations.

Nous hésitons toujours à considérer le fameux « atterrissage en douceur » comme un fait acquis. Après la remontée spectaculaire des taux d'intérêt depuis 2021, il serait étonnant qu'il n'y ait pas plus de dégâts économiques. Ils ne sont peut-être pas encore visibles. Cela étant dit, nous avons toujours pensé qu'une véritable récession économique n'était ni inéluctable, ni probable.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Nous avons de nouveau gardé notre positionnement inchangé ce mois-ci, tant au niveau des principales classes d'actifs qu'à l'intérieur de celles-ci. Comme indiqué plus haut, il y a eu des discussions sur le risque politique et le niveau de valorisation des actions. Il a également été question des perspectives des actions américaines axées sur la consommation en cas de ralentissement inattendu des dépenses des ménages. Dans leur ensemble, les membres du comité ont malgré tout apporté leur soutien à un positionnement « sans changement ».



Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Nous continuons de surpondérer la classe d'actifs. Après avoir tiré le marché vers le haut depuis presque deux ans, le groupe « M7 » des principales valeurs technologiques américaines a sous-performé ces dernières semaines. Les valeurs plus cycliques, y compris les indices de petites capitalisations, se sont mieux comportées. Il est toutefois trop tôt pour en conclure que le leadership du marché est en train de changer : il y a déjà eu des retournements de tendance qui n'ont pas duré.

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 (industrie). Sur le plan régional, nous maintenons une préférence pour les États-Unis. Depuis le mois de février, nous privilégions également la zone euro et les marchés nordiques (depuis le mois dernier pour ces derniers, lorsque nous avons élargi notre indice de référence comme évoqué la dernière fois).

Ces surpondérations sont toujours 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. Le lien entre les performances du secteur des services collectifs et la demande d'IA, qui avait semblé renforcer son caractère cyclique, a continué à s'atténuer, et nous restons sous-pondérés sur ce segment.

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

Nous estimons que l'équilibre risque/rendement reste 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.

Nous avons ainsi évoqué la possibilité d'accroître la surpondération de la duration au sein des portefeuilles européens. La région a la croissance la plus faible et les perspectives d'inflation et de taux d'intérêt pourraient diverger davantage que ce qui a été observé jusqu'à présent. Dans l'ensemble, toutefois, le comité a estimé qu'il était peut-être prématuré d'agir de la sorte.

Nous continuons de privilégier les obligations d'État par rapport au crédit, une préférence introduite en juin. Nous ne sommes pas particulièrement préoccupés par les taux de défaillance des entreprises,

mais les spreads du crédit sont peu élevés, tandis que les obligations d'État ont généralement une duration plus longue et sont mieux placées pour bénéficier d'une stabilisation du risque d'inflation.

Devises. De façon inattendue, le dollar s'est affaibli de 2 à 3 % par rapport à l'euro, au franc et à la livre sterling depuis la réunion du mois de juin. Il reste toutefois bien ancré dans ses fourchettes récentes (le yen étant la seule des principales devises à s'être récemment écartée – à la baisse – de sa tendance).

Il est encore trop tôt pour savoir si cela est la conséquence du brouhaha politique américain qui commencerait à faire sentir ses effets. L'évolution du dollar montre toutefois à quel point il est difficile d'établir des liens de causalité dans l'analyse des devises. Jusqu'à présent, on ne parlait que du risque d'affaiblissement de l'euro en cas de baisses de taux plus importantes de la BCE. Aujourd'hui, nous sommes confrontés à la possibilité qu'un euro plus fort - s'il persiste - augmente la probabilité de telles baisses de taux de la part de la BCE. Les convictions en matière de change se font rares pour nous ces temps-ci, et cette situation en est la parfaite explication.

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



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).