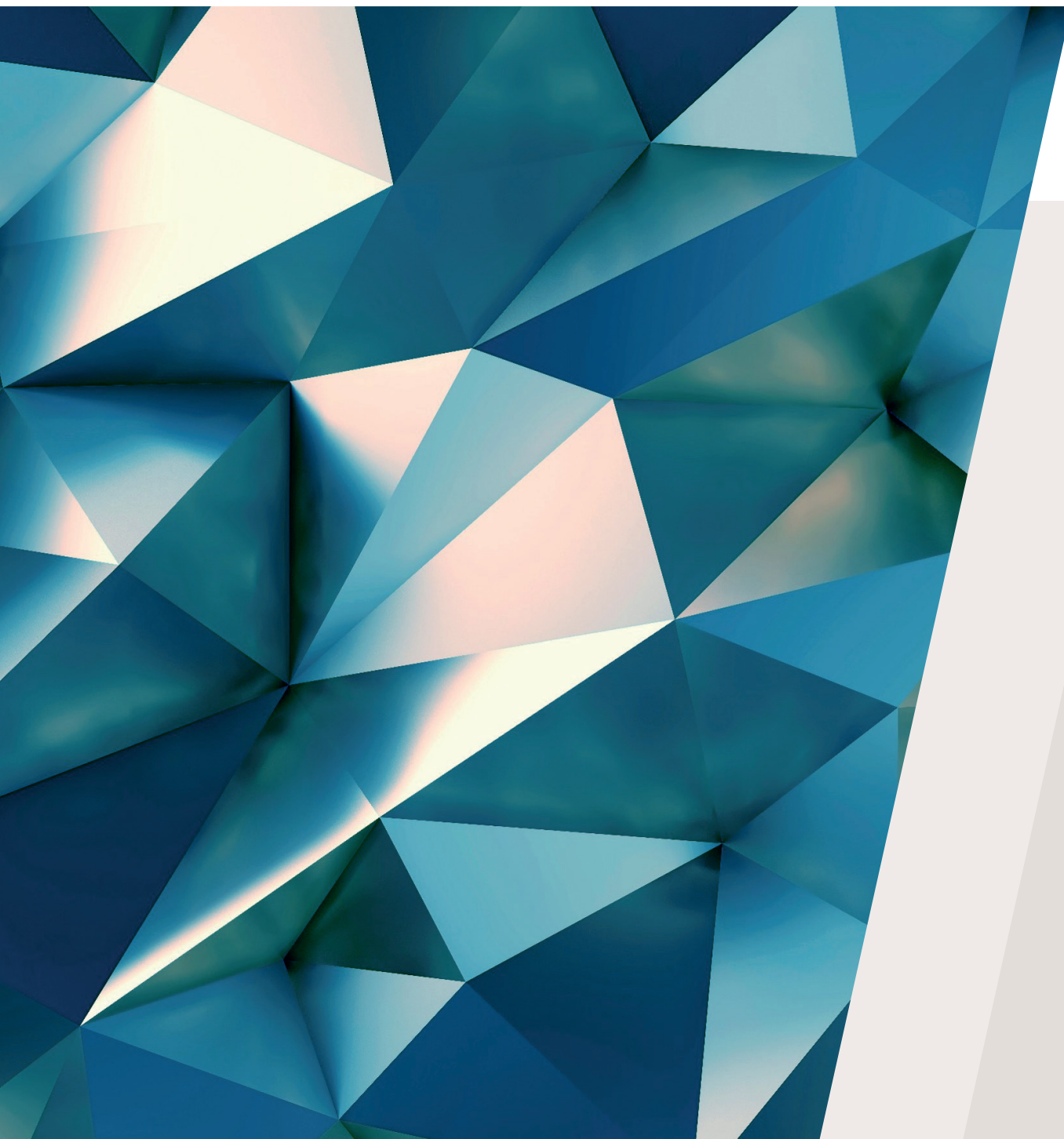




DÉCEMBRE 2024

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- La réélection de Trump ne doit pas modifier une toile de fond économique favorable.
- Toutefois, les valorisations des marchés boursiers - et les attentes des investisseurs - sont élevées...
- ... et le risque d'inflation pourrait renaître en 2025. Nous prenons quelques bénéfices et réduisons le risque.

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

La réélection de Donald Trump n'aura peut-être pas l'effet escompté sur l'économie mondiale. Les droits de douane pourraient ne pas augmenter autant qu'il l'a suggéré, et leur impact pourrait être atténué, voire inversé, par une baisse des impôts et une déréglementation. Entre-temps, le cycle économique - qui est souvent le plus important dans le contexte étroit de l'investissement - reste relativement favorable : la combinaison d'une inflation plus faible et d'une croissance continue permet de faire baisser les taux d'intérêt tout en maintenant une rentabilité saine.

Cette combinaison cyclique favorable peut encore durer un certain temps. La trésorerie du secteur privé américain - ménages et entreprises confondus - est toujours excédentaire et montre peu de signes des excès qui, dans le passé, ont conduit à un repli sur soi, même après quelques années où la croissance a été supérieure à la tendance (ce qui a fait mentir de nombreuses prédictions de récession imminente). La faiblesse récente de la Chine (par rapport à ses propres niveaux relativement robustes) semble s'être stabilisée et, alors que la zone euro reste à la traîne des deux autres grandes économies, les conditions ne s'y détériorent pas. Les enquêtes prospectives auprès des entreprises continuent de montrer que le secteur manufacturier mondial marque le pas, mais que le secteur des services, beaucoup plus vaste, est en meilleure santé.

Il semble que l'inflation ait atteint le niveau le plus bas qu'elle puisse atteindre, du moins dans ce cycle. L'inflation obstinément ferme du secteur des services maintient l'inflation de base américaine au-dessus de 3 %,

tandis que la hausse des coûts de l'énergie promet de faire repasser les taux d'intérêt globaux du Royaume-Uni et de la zone euro au-dessus de leurs objectifs de 2 %. Ce n'est pas une surprise : nous avons toujours pensé que l'inflation se maintiendrait dans une fourchette de 2 à 4 %, et cela n'a pas empêché les banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt. Toutefois, à l'avenir, la balance des risques pourrait pencher en faveur d'une augmentation, et non d'une diminution, de l'inflation.

L'utilisation des capacités dans les grandes économies est restée relativement élevée tout au long du cycle actuel, avec des taux de chômage toujours historiquement bas. Maintenant, si l'administration Trump réduit effectivement les impôts plus qu'elle n'augmente les recettes tarifaires - ce qui semble probable - la politique budgétaire américaine deviendra (encore) plus laxiste. La Chine est également en train d'assouplir considérablement sa politique budgétaire, alors qu'elle est en train de surmonter ses difficultés dans le secteur immobilier. Au Royaume-Uni, malgré les discours sur les difficultés budgétaires, le dernier budget a clairement annoncé une injection nette de demande pour l'année à venir, tandis qu'en Allemagne, l'un des résultats des élections anticipées devrait être une injection budgétaire (modeste).

Avec l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire, le risque d'inflation pourrait être plus élevé que prévu, ce qui, en temps voulu, limiterait - et peut-être même inverserait - la marge de manœuvre pour des taux d'intérêt plus bas. Le résultat net pourrait encore être un mélange de croissance et d'inflation qui semble historiquement



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

acceptable - mais une complication supplémentaire est que les prix des actions ont maintenant beaucoup augmenté en 2024. Les valorisations et les attentes sont élevées, en particulier dans et autour des entreprises les plus impliquées dans le boom du traitement des données de l'intelligence artificielle, où les participants disent - et font - des choses naïves.

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

En conséquence, nous prenons tactiquement des bénéfices sur certaines de nos positions en actions, clôturant une surpondération en place depuis la mi-2023.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Nous faisons passer les actions de la surpondération à la neutralité. Nous plaçons les fonds non pas dans des obligations, qui pourraient être vulnérables à la révision des taux d'intérêt, mais dans des liquidités, les faisant passer de sous-pondérées à neutres. Nous restons donc neutres sur chacun des trois grands actifs, ce qui nous semble approprié à un stade aussi avancé du cycle. En termes absolus, les portefeuilles continueront de bénéficier de toute nouvelle hausse des actions et de revenus supérieurs à l'inflation provenant à la fois des obligations et des liquidités.

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



Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Les valorisations ont récemment atteint des niveaux rarement vus (la dernière fois à la fin de 2021, lorsque les taux d'intérêt étaient beaucoup plus bas). Elles 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 pouvait l'être ces derniers temps. 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.

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 nous avons ramené cette surpondération à un niveau neutre, en la remplaçant par une surpondération des valeurs financières (bénéficiaire potentiel d'une éventuelle déréglementation, le secteur s'est déjà redressé, mais il reste relativement bon marché). Nous restons surpondérés dans les secteurs des technologies et des communications, qui bénéficient d'un élan considérable. Ces secteurs comprennent bien sûr certaines des actions les plus chères, mais la réduction des pondérations en actions répond à notre inquiétude concernant les attentes exagérées en matière d'intelligence artificielle.

Nos surpondérations restent soutenues par les sous-pondérations actuelles des services aux collectivités et de l'immobilier (qui ont peut-être besoin de réductions plus importantes des taux directeurs et des rendements obligataires que ce qui est actuellement prévu pour enregistrer de meilleures performances), et par une sous-pondération plus récente du secteur de la consommation discrétionnaire. Ce dernier est bien sûr, dans une certaine mesure, l'otage de l'évolution de l'économie.

Sur le plan régional, les arguments en faveur des États-Unis sont de toute façon plus convaincants, et nous restons surpondérés. Depuis février, nous avons également privilégié la plupart des pays d'Europe continentale : cette position a déçu et nous ne voyons aucune raison pour qu'elle se rétablisse bientôt, c'est pourquoi nous la ramenons à neutre, tout en augmentant le marché britannique à neutre. Nous restons sous-pondérés sur la Suisse, qui nous semble un pas de trop dans le sens défensif actuellement.

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 sont désormais 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, non pas parce que nous nous inquiétons des défaillances des entreprises, mais pour des raisons de valorisation (ce qui explique également la réduction de la pondération des actions). Les écarts de crédit n'ont jamais été aussi faibles depuis le début de la crise financière mondiale.

Devises. Le dollar a encore rebondi suite à la victoire de Trump et à la perspective d'un risque mondial accru, parallèlement à une politique budgétaire américaine potentiellement plus expansionniste. Cependant, une fois de plus, les grands taux croisés bilatéraux restent à l'intérieur des fourchettes de négociation 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).