

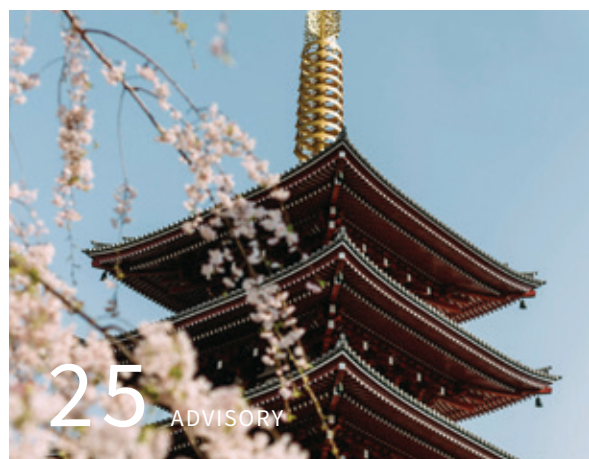
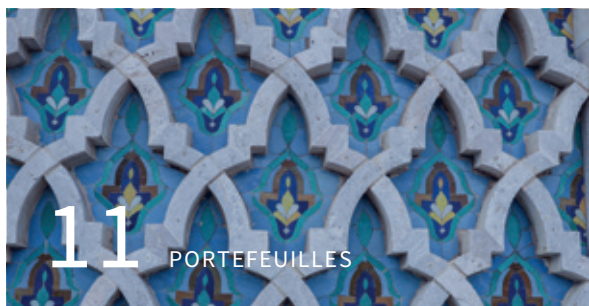
Insights

Printemps 2024

Concordia, Integritas, Industria

Ce slogan, choisi par la famille Rothschild en 1822, reflète à la fois le caractère de la famille et la manière dont elle faisait des affaires.

Ces mots ont été le fondement de notre façon de faire les choses pendant plus de 200 ans ; ils restent au cœur de notre approche de nos activités, de nos clients, de nos collaborateurs et de notre sens profond des responsabilités.



05 Avant-Propos

Musique et finance. L'une est un art, l'autre est plus prosaïque

06 Stratégie

Est-ce l'accalmie avant la prochaine tempête?

09 Mot De La Direction

Pour naviguer avec succès sur les marchés financiers, il faut savoir s'adapter et séparer les informations utiles du bruit.

11 Portefeuilles

Une approche stratégique de la construction de portefeuille est indispensable pour garantir à la fois résilience et alignement sur les objectifs d'investissement à long terme.

14 Obligations

Le haut rendement : intérêt pour les portefeuilles et avantages en matière de diversification.

17 Entretien

Melanie Aspey, directrice des Archives Rothschild, évoque l'histoire et l'héritage de la famille Rothschild.

21 Prévoyance

Étape importante dans la vie de chacun, la retraite soulève des questions fondamentales concernant notre avenir financier.

25 Advisory

Les avantages de l'investissement « thématique »

29 Five Arrows

Une analyse approfondie du business model de Five Arrows avec une étude de cas pour illustrer notre approche.

A close-up photograph of a wooden table. The table's surface is decorated with a large, detailed musical score, including staves and notes. A violin is positioned diagonally across the upper right portion of the frame, its body and f-hole visible. The wood grain of the table is clearly visible, and the overall lighting is warm and soft.

“Il faut beaucoup d'audace et beaucoup de prudence pour édifier une grande fortune ; une fois celle-ci acquise, il faut dix fois plus de sagesse pour la conserver.”

Nathan Mayer Rothschild (1777-1836)



Laurent Gagnebin

CEO, Rothschild & Co Bank AG

Cher lecteur,

J'ai toujours eu deux grandes passions : la musique et la finance.

L'une est un art, l'autre est plus prosaïque – mais il existe des parallélismes entre les deux. Dans chacune d'elles, pour une exécution réussie, il est nécessaire de combiner les bons instruments pour qu'ils résonnent en harmonie, pour que leur dynamique globale évolue de manière appropriée et pour que les entrées et les sorties s'effectuent au bon moment. À l'instar d'un chef d'orchestre, le gestionnaire de patrimoine guide le portefeuille de ses clients à travers les hauts et les bas des marchés financiers, dans un souci de préservation du patrimoine.

Comme un musicien qui suit le rythme de son métronome pour garder le tempo, le gestionnaire suit les signaux du marché et les données économiques pour rester en phase avec l'évolution des conditions financières. Et comme dans la musique, les meilleurs interprètes ne s'en tiennent pas strictement à la partition ou au manuel, mais l'interprètent, en s'appuyant sur leur expérience pour y apporter leur propre vision stratégique et leurs nuances personnelles. Pour naviguer dans le monde de la finance, il faut un équilibre délicat entre la compréhension et l'interprétation des signaux financiers, en conjuguant prévisibilité et adaptabilité.

Dans les pages suivantes de l'édition printemps/été de notre magazine Insights, nous approfondissons sous différents angles les thèmes de la préservation du patrimoine et de la résilience. De la même manière qu'un morceau de musique bien composé résiste à l'épreuve du temps, les stratégies financières solides résistent aux défis économiques, guidées par le savoir-faire des gestionnaires de patrimoine qui orchestrent les portefeuilles avec précision et adaptabilité.

Je vous souhaite une excellente lecture !

Podcast

Ecoutez notre podcast avec Laurent Gagnebin, CEO Rothschild & Co Bank AG, et Laura Künlen, Investment Communications, pour découvrir son parcours professionnel et les motivations de notre delisting.



Les marchés sont-ils trop calmes ?



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist

“**Les cours des obligations ont affiché une volatilité inhabituelle en 2022 et 2023.**”

À l'heure où nous écrivons ces lignes, l'indice le plus suivi des cours boursiers américains n'a pas enregistré de baisse quotidienne supérieure à 2 % depuis plus d'un an et a atteint vingt-deux nouveaux records de clôture au cours du premier trimestre 2024. Le VIX, parfois surnommé « l'indice de la peur », qui mesure la volatilité implicite et le coût d'assurance des portefeuilles, a retrouvé ses niveaux d'avant la pandémie malgré des taux d'intérêts plus élevés à l'heure actuelle.

Les cours des obligations, qui sont généralement plus stables que ceux des actions, ont affiché une volatilité inhabituelle en 2022 et 2023, alors que les taux d'intérêts se normalisaient et que les cours baissaient régulièrement. Ces derniers temps, ils se sont eux aussi stabilisés. Les principaux taux de change, typiquement moins volatils que les indices boursiers mais plus volatils que les marchés obligataires, sont restés plutôt calmes par rapport aux normes habituelles, mais ils se caractérisent en outre par une absence de direction dans la plupart des cas.

Les marchés seraient-ils trop calmes ? Est-ce le calme avant la prochaine tempête ?

Certes, les raisons de s'inquiéter ne manquent pas. Au premier plan, le contexte géopolitique demeure tendu, et ce à plus de six mois de l'élection présidentielle américaine. Une guerre d'usure dramatique se poursuit en Ukraine et au Proche-Orient. La revendication chinoise sur Taïwan est potentiellement encore plus inquiétante. Toutefois, nous avons déjà souligné ici que les inquiétudes géopolitiques, aussi importantes qu'elles soient, n'ont pas toujours une incidence significative sur l'économie mondiale et les marchés de capitaux.

La réélection d'un président américain très singulier pourrait avoir moins de conséquences macroéconomiques qu'on ne le craint (et rien n'est encore joué). Ce fut le cas, après tout, en 2016. De son côté, le conflit ukrainien n'a pas eu de répercussions durables sur les prix de l'énergie ; les perturbations plus récentes du transport maritime au Moyen-Orient n'ont pas encore inversé le ralentissement récent de l'inflation ; et la Chine reste patiente (peut-être reconnaît-elle que sa propre prospérité serait en jeu en cas d'invasion).

Une récession technique ne peut être exclue. La reprise des tensions bancaires - et des accidents financiers en général - est toujours possible compte tenu de l'ampleur de la hausse des taux d'intérêt. Mais une récession économique plus dramatique ne semble ni nécessaire ni probable.



En revanche, le cycle économique a certainement son importance et aura une incidence sur ces éléments. À cet égard, la stabilité récente semble un peu trop belle pour durer - non pas parce que nous nous attendons au pire, mais parce que nous savons que le consensus s'y attend souvent.

Ce consensus a récemment été convaincu de la perspective d'un « atterrissage en douceur » accompagné d'une baisse des taux d'intérêt. Même si cette perspective finissait par se concrétiser, nous ne serions pas surpris que cette conviction soit de nouveau mise à l'épreuve en cours de route.

Les indicateurs économiques évoluent rarement de manière linéaire. Après une série de chiffres relativement stables, notamment en ce qui concerne les enquêtes de conjoncture, on peut s'attendre à quelques chiffres plus erratiques. Ce ne sont pas les experts et les médias avides de sensationnalisme qui manquent pour interpréter un chiffre en recul comme le présage d'une récession mondiale ou un chiffre en hausse comme l'annonce d'une résurgence de l'inflation accompagnée de taux durablement élevés (voire plus élevés).

Même si les chiffres économiques restaient stables, il est difficile de croire (même pour les conseillers plus optimistes dont nous faisons partie) que la normalisation rapide des taux d'intérêt depuis 2021 n'ait pas provoqué un ou deux accidents financiers. Les victimes potentielles ne manquent pas, qu'il s'agisse par exemple de l'immobilier commercial, des banques régionales américaines, du secteur bancaire parallèle, du capital-investissement ou des marchés de la dette. Peut-être que les débris ne sont pas encore remontés à la surface - et lorsqu'ils le feront, ils risquent d'être considérés comme le signe avant-coureur de la prochaine crise financière.

La question n'est donc pas tant de savoir si la volatilité va rebondir à un moment ou à un autre, mais plutôt de savoir comment réagir lorsque le sentiment vacillera. Nous pensons actuellement qu'il pourrait s'agir autant d'une opportunité que d'une menace.

Nous avons plusieurs raisons de ne pas nous attendre au pire :

- L'inflation induite par la demande et les contraintes de l'offre se sont atténuées ; les taux d'intérêt et (en Europe) les prix de l'énergie pourraient devenir des vents porteurs et non plus des vents contraires ;
- Les économies ne sont pas nécessairement devenues structurellement « anti-croissance ». La dette, la démographie et l'épuisement des ressources peuvent être gérés. La technologie évolue, de manière plus visible dans le domaine du traitement des données, mais de manière peut-être encore plus radicale dans le domaine de l'énergie
- Le risque financier systémique peut être maîtrisé. Les grandes banques semblent bien capitalisées et capables d'absorber certains concurrents de plus petite taille, ainsi que les provisions pour créances douteuses dans

l'immobilier et les marchés privés. Les rendements médiocres des fonds spéculatifs laissent à penser que l'effet de levier du système bancaire parallèle n'est pas particulièrement élevé.

- Les valorisations boursières ne sont pas extravagantes, que ce soit pour les actions ou, fait inhabituel ces dernières années, pour les obligations.

On pourrait penser qu'une vision positive devrait être l'attitude à adopter par défaut. La confiance est souvent inconstante et le rapport signal/bruit des marchés est peu élevé. Bien que les éléments qui le constituent puissent varier, il existe souvent un « mur d'inquiétudes ». Pourtant, dans la plupart des cas, les économies et les marchés fonctionnent.

Il y a eu bien sûr des exceptions coûteuses - mais généralement de courte durée. Si un événement de cette nature se profilait aujourd'hui à l'horizon, nous modifierions certainement nos conseils tactiques. Mais passer la majeure partie du temps à se positionner en prévision d'un tel événement est contre-productif, ou l'a été au moins jusqu'à présent.

En fait, malgré une abondante littérature sur les catastrophes potentielles et les « cygnes noirs », les investisseurs à long terme auraient sans doute mieux fait, historiquement parlant, de vendre systématiquement des assurances de portefeuille plutôt que d'en acheter. La mise en œuvre d'une telle stratégie nécessite toutefois un goût prononcé pour le risque et la capacité d'y faire face – ainsi qu'un accès aux marchés de gros des produits dérivés – qui ne sont pas à la portée de la plupart des investisseurs privés.

En attendant, les portefeuilles Mosaïque continuent de privilégier les actions par rapport aux obligations, et ces deux classes d'actifs par rapport aux liquidités, tout en gardant quelques réserves de cash pour le moment où les marchés s'agiteront.

Podcast

Écoutez notre podcast avec Kevin Gardiner, Global Investment Strategist, et Laura Künlen, Investment Communications, et découvrez le parcours de Kevin pour devenir économiste.





S'adapter aux évolutions du marché



Dr. Carlos Mejia

Chief Investment Officer

Naviguer avec succès sur les marchés financiers requiert à la fois de l'adaptabilité et la capacité à séparer les informations utiles du bruit. Actuellement, notre attention se porte sur l'inflation, les taux d'intérêt et l'activité économique.

Depuis l'année dernière, nous maintenons l'opinion que les taux d'intérêt resteront probablement "plus élevés pour plus longtemps" en raison de la résilience de l'économie mondiale et de l'atténuation des pressions inflationnistes, bien que les taux d'inflation demeurent élevés par rapport aux objectifs des banques centrales. Le marché commence à se conformer à notre évaluation et les attentes d'une baisse des taux d'intérêt en 2024 se sont considérablement atténuées. Récemment, nous avons observé un changement dans la rhétorique des banques centrales, signalant une éventuelle baisse plus tard dans l'année. Cependant, seule la Banque nationale suisse (BNS) a pris des mesures, visant à gérer la force du franc suisse face à des niveaux d'inflation très bas.

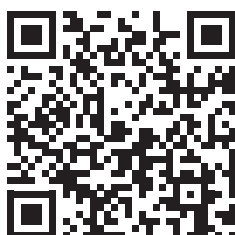
Le marché obligataire a réagi à ce changement d'attentes : nous avons constaté une augmentation de la volatilité, et au moment de la publication, les rendements des obligations à 10 ans ont augmenté de 50 points de base aux États-Unis et au Royaume-Uni, et de 40 points de base en Europe, par rapport au début de l'année.

Malgré les incertitudes géopolitiques, telles que l'élection présidentielle américaine à venir, ayant jusqu'à présent un impact minimal sur les marchés financiers, les tendances historiques suggèrent que, à moins que de tels événements n'affectent de manière significative l'activité économique ou les taux d'intérêt, les marchés ont tendance à rester largement inchangés. La résilience de l'activité économique, particulièrement évidente dans les enquêtes d'entreprises stabilisées, non seulement contribue à des niveaux de chômage bas, mais renforce également la rentabilité des entreprises et le sentiment des investisseurs sur le marché boursier.

Compte tenu de ces considérations, nous restons fermement attachés à notre engagement envers des objectifs d'investissement à long terme, en privilégiant la résilience et la préservation de la richesse. Nous filtrons les mouvements macroéconomiques à court terme comme du bruit, nous concentrant plutôt sur des principes et objectifs durables. Bien que nous examinons attentivement ces facteurs lors de nos réunions d'allocation d'actifs, notre principal objectif reste de sécuriser le bien-être financier à long terme de nos clients.

Podcast

Écoutez notre podcast avec Dr. Carlos Mejia, CIO Rothschild & Co Bank AG, et Laura Künnen, Investment Communications pour évoquer la vie à la tête du département des investissements





Le saviez-vous?

Le nom Mosaïque fait référence à l'art réalisé à partir de l'assemblage de petites pièces qui créent une image visible dans son ensemble. La beauté de l'ensemble est au centre de l'attention, mais chaque élément est soigneusement sélectionné pour créer cette image. Le nom fait également référence aux rhododendrons cultivés par Lionel de Rothschild dans les jardins d'Exbury au début du XXe siècle.



L'approche d'investissement Mosaïque

Une approche stratégique de la construction de portefeuille est indispensable pour garantir à la fois la résilience et l'alignement sur les objectifs de placement à long terme. Dans l'entretien qui suit avec Gianluca Ricci, directeur de la gestion de portefeuille, nous nous penchons sur l'une de nos stratégies phares, Mosaïque, pour en évoquer les avantages pour les investisseurs. Gianluca Ricci a rejoint Rothschild & Co en 2014. Avec son équipe, il gère la stratégie depuis son lancement en 2017.

Q1. Pouvez-vous nous expliquer en quoi consiste l'approche d'investissement Mosaïque ?

La stratégie Mosaïque consiste avant tout à gérer le patrimoine d'une manière globale. Nous examinons les différents aspects de la situation financière des clients pour allouer les actifs de manière stratégique, en gérant les risques avec la plus grande prudence. Nous nous inscrivons dans une perspective de long terme, aussi nous partons d'une analyse globale de l'économie pour bien comprendre les moteurs de la croissance économique et leur influence sur le marché boursier. Nous considérons qu'il est important de répartir les investissements entre différentes catégories d'actifs, différentes régions et différents secteurs, en privilégiant les entreprises solides qui ont un pouvoir de fixation des prix. Nous tenons également compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos décisions d'investissement et sélectionnons ainsi des investissements durables qui correspondent aux valeurs de nos clients.

Q2. Quels sont les besoins des clients auxquels nous répondons ?

La gestion de patrimoine exige une combinaison subtile de clairvoyance, de stratégie et d'adaptabilité. Pour préserver et faire fructifier leur patrimoine, les clients recherchent non seulement un savoir-faire financier, mais aussi un partenaire qui comprenne leurs objectifs et leurs préférences. C'est en ayant conscience de la diversité des besoins de notre clientèle dans le monde entier que nous avons conçu la stratégie Mosaïque. Cette stratégie nous sert de cadre global pour garantir une appréciation régulière du capital, la diversification entre les différentes classes d'actifs et le maintien de la liquidité.



Gianluca Ricci

Responsable de la gestion de portefeuille

Graphique 1 : Comprendre les besoins de nos clients

Trouver la solution de placement qui vous convient

1 Définition des objectifs et du profil de risque

- Horizon de placement
- Objectif de rendement
- Sensibilité au risque (volatilité)
- Besoins de liquidité

2 Définition de l'univers d'investissement

- Actifs traditionnels (actions, obligations, marché monétaire)
- Actifs non traditionnels (produits structurés, investissements alternatifs)
- Intégration de filtres ESG dans les critères d'investissement

Mise en place conjointe

Q3. Quels sont les clients auxquels nous nous adressons ?

Nos clients viennent d'horizons différents et ont des objectifs différents, mais ils veulent tous protéger leur patrimoine et le faire fructifier. Certains sont très attentifs à ce qui se passe dans le monde, d'autres se focalisent davantage sur leurs

placements en tant que tels. En fonction de ces préférences, la stratégie Mosaïque propose une approche personnalisée qui répond aux besoins spécifiques de chaque segment de clientèle. Nos clients peuvent choisir entre différents profils de risque (prudent, prudent-équilibré, équilibré, dynamique), différentes devises (USD, EUR, CHF, GBP), et ont même la possibilité de choisir des portefeuilles 100 % actions.

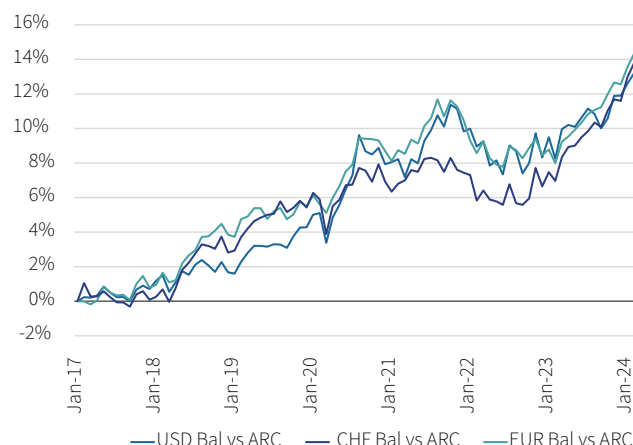
Q4. Pouvez-vous nous en dire plus sur les principes ESG ?

Chez Rothschild & Co, nous avons la volonté de promouvoir l'investissement responsable, ce qui veut dire que nous privilégions des investissements qui sont non seulement rentables pour nos clients, mais qui contribuent également à rendre le monde plus durable. Nous accordons une attention particulière aux risques ESG, tant pour nous-mêmes que pour nos clients. Nous avons mis en place des politiques et des procédures d'investissement claires au niveau du groupe, qui sont complétées par des initiatives et des cadres d'analyses spécifiques au niveau de chaque entité d'investissement. Notre stratégie Mosaïque vise à soutenir la transition vers un monde plus durable et plus juste, en proposant des investissements qui correspondent aux valeurs de nos clients. Nous suivons l'évolution de la réglementation et évitons d'investir dans des activités sujettes à controverses. Nous recherchons des entreprises qui ont une réelle volonté de réduire leurs émissions de carbone et privilégions les investissements qui ont un impact positif sur l'environnement et la société. Nous nous efforçons également d'augmenter la part de nos investissements axés sur le développement durable et de réduire notre empreinte carbone par rapport à d'autres investissements du marché. Nous sommes transparents sur nos investissements verts et respectons nos obligations de déclaration. Dans le cadre de la gestion des portefeuilles contenant des actions, nous exerçons également nos droits de vote pour encourager des pratiques responsables qui tiennent compte à la fois des rendements financiers et de leur impact sur la société et l'environnement.

Q5. Comment prenez-vous vos décisions d'investissement concernant les actions ?

Notre processus d'investissement commence par un examen approfondi de l'environnement économique et géopolitique global et du cycle de l'activité économique. Notre comité d'allocation d'actifs (AA) se réunit chaque mois pour discuter des décisions les plus importantes. Nous nous concentrons sur quatre grands types d'investissements : les actions, les obligations, les liquidités et l'or. Après une première évaluation, nous faisons des choix d'investissement tactiques, en considérant différentes régions et différents secteurs. Pour la sélection de titres, notre équipe d'analystes travaille en étroite collaboration dans un espace de travail commun. Cette

Graphique 2 – Performance par rapport à ARC (janvier 2017 – mars 2024)



Les chiffres de l'ARC sont des estimations jusqu'à environ un mois après la fin du trimestre.

collaboration nous permet de sélectionner les meilleures valeurs, ce qui est crucial pour la performance de nos investissements. Notre équipe se compose de cinq analystes spécialisés par secteurs, qui étudient toutes les valeurs envisagées pour identifier des entreprises de qualité qui évolueront de manière favorable à long terme. Nous utilisons nos propres méthodes et consultons de nombreuses personnes pour nous aider à prendre les bonnes décisions. Nous sommes attachés à l'investissement responsable et évitons par conséquent certains investissements sur la base de facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance. Nous nous efforçons également de trouver les meilleurs fonds, quel que soit l'organisme qui les propose, afin de réduire les coûts. Cette approche reflète notre volonté d'offrir de la valeur à nos clients tout en respectant des normes exigeantes dans nos pratiques d'investissement.

Q6. Et en ce qui concerne les obligations ?

Notre équipe de gestion de portefeuille compte trois gérants spécialistes de l'investissement obligataire. Nous investissons dans différents types d'obligations, notamment les emprunts d'État, les obligations d'entreprises bénéficiant d'une bonne notation de crédit et celles d'institutions financières. Notre stratégie consiste à choisir avec soin ces obligations en fonction de différents facteurs comprenant la solvabilité de l'émetteur, la nature de l'obligation et les données financières actualisées. Nous gérons nos portefeuilles obligataires dans le cadre d'un processus standard de revue qui repose, entre autres, sur les ratios financiers, les communications sur les résultats des entreprises et les rapports de recherche de spécialistes extérieurs. Nous tenons compte également des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et

[1] Les indices 1ARC Private Client sont des chiffres de performance d'investissement pour des mandats discrétionnaires, ici pour des stratégies d'investissement équilibrées, respectivement en CHF, EUR et USD

évitons d'investir dans des entreprises impliquées dans des secteurs controversés tels que le charbon thermique ou les armes controversées. Nous utilisons en outre des filtres pour sélectionner les obligations en fonction de leur notation environnementale et sociale. Notre portefeuille compte actuellement près de 200 émetteurs, sachant que nos investissements se limitent aux titres que nous prévoyons de conserver sur le long terme. Nous suivons de près l'évolution des notations de crédit, les mises à jour de notre politique d'exclusion et les événements d'entreprise qui pourraient avoir une influence sur nos décisions d'investissement.

Q7. Quelles sont les performances de la stratégie ?

Depuis sa création en 2017, la stratégie Mosaïque affiche des résultats qui parlent d'eux-mêmes. Grâce à une allocation tactique efficace des actifs et à une sélection rigoureuse des titres, nous avons constamment surperformé nos compétiteurs. Malgré des conditions de marché difficiles, nos portefeuilles ont fait preuve de résilience, affichant des rendements solides qui attestent la robustesse de notre approche d'investissement. Nos performances sont à la hauteur de notre engagement d'apporter de la valeur à nos clients et de les guider vers la réalisation de leurs objectifs financiers.

Perspectives de marché

Vous souhaiteriez en savoir davantage sur l'environnement économique et financier actuel ?

Notre publication phare, Market Perspective, vous présente les dernières tendances de marché, les vues macroéconomiques de notre équipe de stratégie ainsi que les répercussions sur vos portefeuilles.

www.rothschildandco.com/insights



Les avantages du haut rendement européen

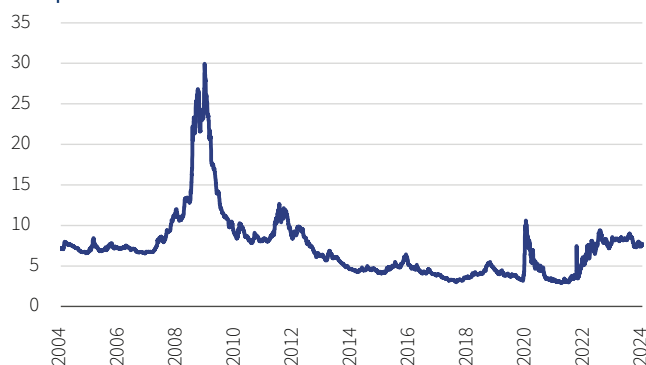
Les investisseurs ont la possibilité aujourd'hui de bénéficier des rendements attrayants et des opportunités solides offertes par le marché européen des obligations à haut rendement. En particulier, pour la première fois depuis de nombreuses années, ce segment est véritablement à la hauteur de son nom (graphique 1). Dans l'article qui suit, Bastian Freitag, gérant de portefeuille et analyste obligataire, explique l'intérêt d'intégrer des obligations à haut rendement dans les portefeuilles, précise leurs avantages en matière de diversification et évoque les perspectives du segment pour 2024.



Bastian Freitag

Portfolio Manager, Fixed Income

Graphique 1 - Performances à long terme des obligations européennes à haut rendement



Haut rendement : de quoi s'agit-il ?

Sur le plan technique, les obligations à haut rendement (ou HY, de l'anglais « High Yield ») présentent les mêmes caractéristiques que la plupart des titres obligataires : elles représentent un prêt à la société émettrice consenti par les investisseurs, avec remboursement du principal à l'échéance et versement d'un coupon annuel. Les obligations HY s'accompagnent toutefois d'un risque de défaut de paiement plus élevé que les obligations dites « Investment Grade »

(crédit de meilleure qualité), ce qui incite les investisseurs à demander des rendements plus élevés lorsqu'ils prêtent aux émetteurs concernés.

Sur le long terme, les obligations à haut rendement affichent une corrélation plus faible avec les obligations IG (0,38) qu'avec les actions (0,45) et aucune corrélation avec les emprunts d'État (-0,02) (graphique 3).

Outre un risque de défaut plus élevé, les obligations à haut rendement présentent un risque de liquidité accru par rapport au crédit de meilleure qualité, en particulier pendant les périodes de plus forte volatilité. La différence est notable par rapport aux emprunts d'État. Elles sont également moins sensibles aux variations de taux d'intérêt que les emprunts d'État, en raison notamment d'une durée plus courte : la durée des obligations à haut rendement est d'environ 3,0 ans en moyenne, contre 4,4 ans pour les obligations IG et 7,2 ans pour les emprunts d'État (chiffres au niveau de l'indice).

Graphique 2 – Principales caractéristiques des obligations à haut rendement par rapport aux obligations IG, aux emprunts d'État, aux placements monétaires et aux actions depuis 2004

Sur 20 ans	Haut rendement	Actions	Qualité d'investissement	Emprunts d'État allemands	Overnight
Rendement annuel	6,6%	7,2%	2,8%	2,3%	0,9%
Volatilité annuelle	4,2%	15,0%	2,5%	3,9%	0,1%
Ratio d'action	1,34	0,42	0,75	0,34	0,00

Source : Rothschild & Co, 31.03.2004 - 31.03.2024. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

[1] Le rendement désigne le retour sur investissement. Il représente les intérêts ou les dividendes versés par le titre. Il est généralement exprimé sous la forme d'un pourcentage annuel par rapport au coût de l'investissement, à sa valeur de marché actuelle ou à sa valeur nominale.

Graphique 3 - Corrélations depuis 2004

	HY EUR	Actions EUR	IG EUR	Emp. État EUR	Overnight EUR
HY EUR	1,00	0,45	0,38	-0,02	-0,03
Actions EUR	0,45	1,00	-0,04	-0,30	-0,02
IG EUR	0,38	-0,04	1,00	0,79	0,02
Emp. d'État EUR	-0,02	-0,30	0,79	1,00	0,03
Overnight EUR	-0,03	-0,02	0,02	0,03	1,00

Source : Rothschild & Co , 31.03.2004 - 31.03.2024. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Qu'est-ce qui définit les obligations à haut rendement ?

Les obligations à haut rendement, également appelées « obligations spéculatives », sont des obligations qui offrent des rendements plus élevés en raison d'une notation de crédit inférieure à celle des obligations IG, à savoir une notation inférieure à BBB- (pour Standard & Poor's et Fitch) ou Baa3 (pour Moody's). Les agences de notation évaluent les émetteurs pour leur attribuer une notation en fonction de leur capacité à payer les intérêts et rembourser le principal conformément au calendrier de l'obligation. Lorsqu'elles considèrent que l'émetteur présente un risque plus élevé de défaut de paiement, elles lui attribuent une notation inférieure au seuil IG, ce qui oblige l'émetteur à offrir des coupons plus élevés pour attirer les investisseurs.

Les obligations à haut rendement dans les portefeuilles équilibrés

Les investisseurs peuvent tirer profit de la stratégie européenne à fort rendement de plusieurs façons. Comme indiqué plus haut, cette approche permet d'obtenir des rendements corrigés du risque attrayants par rapport aux actions. En outre, elle offre la perspective de flux de revenus plus stables avec une volatilité réduite.

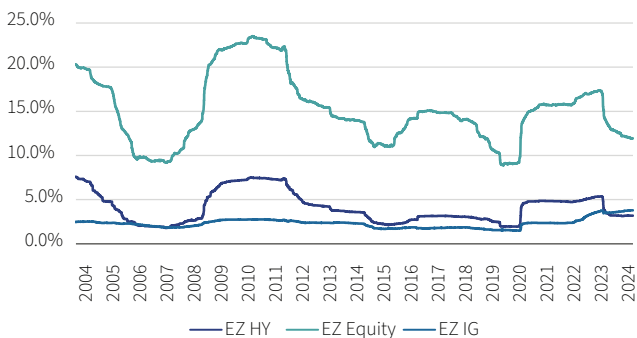
Cette corrélation positive résulte de plusieurs facteurs :

- Les obligations à haut rendement sont étroitement liées à la performance des entreprises et aux fondamentaux sous-jacents des émetteurs, ainsi qu'au cycle économique plus général (comme les actions) ;
- Les spreads² des obligations à haut rendement ont une corrélation négative avec les taux d'intérêt.

Dans les portefeuilles équilibrés, les investisseurs se tournent souvent vers des classes d'actifs comme les obligations IG, les emprunts d'État ou les placements monétaires (liquidités) pour compenser la volatilité du marché. Cette approche peut toutefois avoir pour conséquence de sacrifier des rendements potentiels. Les obligations à haut rendement offrent une stratégie alternative, qui permet de réduire la volatilité sans compromettre de manière significative les rendements potentiels (graphique 4).

L'une des principales différences entre les actions et les

Graphique 4 - Volatilité (annualisée sur 3 ans) des obligations à haut rendement par rapport aux actions



obligations à haut rendement a trait aux revenus réguliers versés par ces dernières au titre des intérêts et au caractère prévisible de leur valeur à l'échéance. Cette prévisibilité permet aux investisseurs d'estimer les rendements globaux, en supposant qu'il n'y ait pas de défaillance de l'émetteur. Par conséquent, contrairement aux actions, qui sont surtout axées sur l'appréciation du capital, les obligations offrent un revenu fiable. Les mesures prises par les banques centrales pour lutter contre l'inflation en augmentant leurs taux ont modifié la dynamique du marché, se traduisant par un scénario dans lequel la volatilité des obligations à haut rendement est inférieure à celle des obligations IG depuis le début du cycle de hausse des taux. Ce phénomène s'explique principalement par la forte remontée des taux d'intérêt en 2022 et 2023. Les crédits IG ont été plus fortement pondérés en raison de leur durée plus élevée que les crédits HY.

Pourquoi choisir les obligations à haut rendement du marché européen ?

Malgré la faiblesse persistante de la conjoncture économique au sein de la zone euro, certains signes tels que la stabilisation des PMI du secteur industriel et la perspective d'une baisse des taux de la BCE à partir de l'été laissent entrevoir la possibilité d'une reprise de l'économie au second semestre 2024, et surtout en 2025. Avec des rendements qui restent historiquement élevés, le marché européen des obligations à haut rendement offre une opportunité d'investissement attrayante. Les indicateurs économiques récents laissent présager un atterrissage en douceur de l'économie européenne ; associés à une forte demande des investisseurs pour un volume d'émissions limité, ils confortent notre opinion positive à l'égard du marché européen des obligations à haut rendement.

[2] L'écart de rendement (appelé « spread ») est la différence de rendement entre différents instruments de dette. Elle peut être liée à la durée, à la notation de crédit, à l'émetteur ou au niveau de risque.

[3] L'indice PMI, de l'anglais Purchasing Manager's Index (indice des directeurs achats) est un indicateur qui évalue la tendance économique des secteurs de l'industrie et des services.



L'histoire des Archives Rothschild : mieux comprendre le passé pour guider le présent

Situées à Londres, les Archives Rothschild conservent les dossiers d'entreprise et les documents personnels de la famille Rothschild, principalement de NM Rothschild & Sons à Londres et de MM de Rothschild Frères en France. Fondées en 1978, elles ont vocation à préserver la marque laissée par la famille sur l'histoire mondiale. Dans l'entretien qui suit, Melanie Aspey, directrice de The Rothschild Archive, évoque leur histoire et l'héritage plus large de la famille Rothschild.



Melanie Aspey

Directeur des Archives Rothschild

Q1. Pouvez-vous nous raconter la genèse de ces archives et la manière dont elles ont évolué au fil du temps ?

Les archives jouent un rôle essentiel pour préserver l'histoire des entreprises et des personnes. En 2024, le Rothschild Archive Trust fêtera son 25^e anniversaire. Il a été fondé par Sir Evelyn de Rothschild en 1999 pour protéger le patrimoine familial. Peut-être poussé par la faillite de la banque d'affaires Baring Brothers en 1995, Sir Evelyn a créé le Rothschild Archive Trust pour sauvegarder l'héritage de la famille Rothschild. Sa prévoyance et sa détermination étaient motivées par une profonde révérence pour l'héritage familial, qui lui avait été inculquée par son propre père, Anthony de Rothschild. Initialement centrée sur les archives de N.M. Rothschild & Sons, la mission du Trust s'est progressivement élargie à mesure que les différentes branches de la famille Rothschild prenaient conscience de sa valeur en tant que gardien de la mémoire collective. Cette évolution inattendue a fait du Trust le dépositaire de différents héritages familiaux, chacun d'eux contribuant à tisser la riche tapisserie de l'histoire des Rothschild. Au-delà des limites de la généalogie, les fonds du Trust mettent en lumière les multiples contributions de la famille à la philanthropie, aux arts et à la société dans son ensemble, enrichissant ainsi notre connaissance et notre compréhension d'un héritage qui perdure de nos jours. En tant qu'organisation caritative à vocation éducative, le Trust accueille également des chercheurs du monde entier, encourageant ainsi la collaboration et l'étude de ses collections. Grâce à ces échanges de connaissances, le Trust continue d'honorer la vision de Sir Evelyn, en veillant à ce que l'héritage Rothschild reste une source durable de savoir et d'inspiration pour les générations futures.

“Les archives sont essentielles pour préserver l'histoire des entreprises et des individus.”

Q2. En tant que directrice des Archives Rothschild, comment préservez-vous et mettez-vous en valeur la riche histoire de la famille Rothschild et son héritage ?

Nous avons eu la chance extraordinaire de recevoir de généreuses contributions de la part de nombreuses branches de la famille. C'est une responsabilité importante que d'assurer la préservation physique de ces legs. Bien que les documents que nous recevons soient généralement en bon état, il est essentiel de maintenir une température et une humidité relative adéquates. Cependant, les archives sont plus que de simples documents ; elles sont les dépositaires d'histoires humaines. Elles racontent la vie de ceux qui les ont créées, ce qui les rend indissociables de notre histoire. Le dialogue avec les donateurs nous aide à en savoir plus sur ces récits personnels, ce qui permet non seulement de préserver leur héritage pour les générations futures, mais aussi d'en faire

profiter nos entreprises et l'ensemble de notre réseau familial. L'emplacement stratégique de nos archives à New Court, juste à côté de l'entrée du bâtiment principal, est symbolique de l'importance que nous leur accordons. Nos collègues d'autres archives d'entreprise nous envient souvent notre installation ! L'incorporation d'éléments historiques dans les pratiques contemporaines permet d'entretenir la pertinence de cet héritage. Prenons par exemple le symbole des cinq flèches qui figure sur nos sites internet. Il représente les cinq frères qui étaient les fils du fondateur de notre entreprise dans le Francfort du XVIII^e siècle. C'est l'emblème qu'ils avait choisi pour symboliser l'unité et la force : seule, une flèche peut se briser, mais rassemblées en faisceau, les cinq flèches peuvent résister à toutes les épreuves. Ces symboles durables, transmis de génération en génération, témoignent de notre histoire et de nos valeurs communes. Ils permettent de faire le lien entre le passé et le présent, en nous rappelant le parcours collectif qui nous a menés jusqu'à la place que nous occupons aujourd'hui. C'est une connexion profonde qui nous rattache à nos racines tout en donnant un sens à notre avenir.

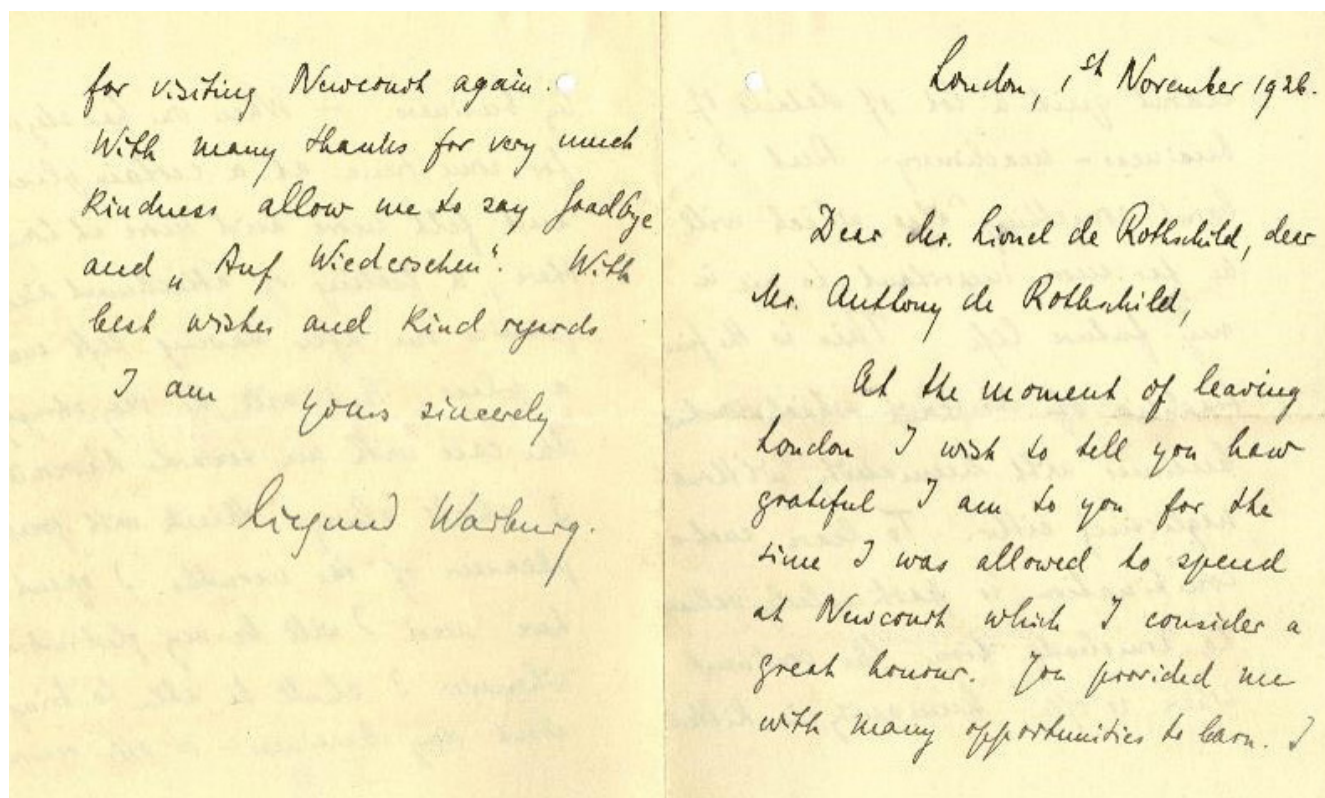
Q3. Pouvez-vous nous raconter des anecdotes intéressantes sur le parcours de la famille Rothschild, qui illustrent sa résilience et sa vision à long terme ?

Je pense à deux histoires émouvantes – l'une au Royaume-Uni et l'autre en France. La première concerne Anthony de Rothschild, une figure importante de l'histoire britannique. Malgré les difficultés rencontrées après la Première Guerre

mondiale, notamment la perte de certains de ses associés et les crises financières, Anthony a tenu bon, guidé par les principes durables de la famille, à savoir l'unité et la persévérance. Son optimisme inébranlable et son esprit philanthropique l'ont amené à aider les Juifs allemands dans les années 1930 et 1940, faisant ressortir l'importance des liens entre affaires et humanisme dans la tradition familiale. En France, la nationalisation de la banque française en 1982 a été une nouvelle épreuve pour la famille. David de Rothschild et son cousin Éric de Rothschild ont refusé de céder à l'adversité, se lançant à la place dans une nouvelle entreprise qui incarne la résilience et la capacité d'adaptation de la dynastie Rothschild. Aujourd'hui, alors qu'ils s'apprêtent à inaugurer de nouveaux locaux, les Rothschild personnifient la force de la persévérance et de la foi face aux incertitudes.

Q4. Si nous nous tournons maintenant vers l'avenir, comment envisagez-vous l'évolution des Archives Rothschild ?

La frontière numérique engendre à la fois des défis et des opportunités dans le domaine des archives. Nous nous efforçons en priorité d'exploiter les plateformes numériques pour améliorer l'accessibilité et les échanges d'information, en veillant à ce que les archives restent une ressource dynamique pour l'éducation et l'inspiration. Le développement des liens avec les jeunes générations de la famille Rothschild et l'intégration de l'histoire contemporaine dans notre collection constituent également deux axes importants. Ces stratégies doivent permettre aux Archives de ne pas devenir une simple

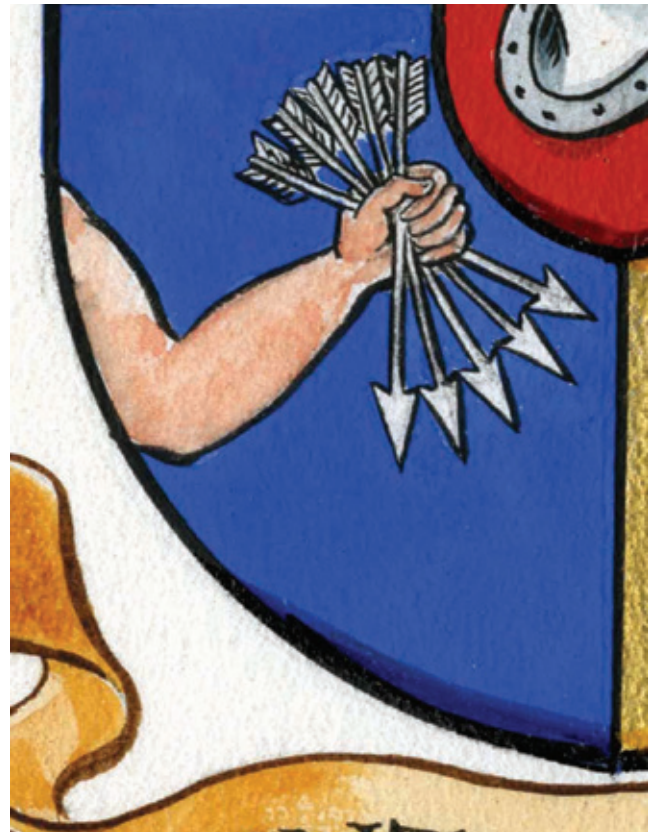


Lettre de Warburg, novembre 1926

relique du passé, mais d'évoluer avec leur temps pour faire de l'héritage Rothschild une mémoire vivante qui est source d'inspiration pour l'avenir.

Q5. Dans quelle mesure pensez-vous que les valeurs de la famille peuvent inspirer et guider les entreprises et les dirigeants dans le monde d'aujourd'hui en pleine évolution ?

Les archives détiennent une vérité incontestable – elles sont la preuve tangible de l'histoire. Lorsque je montre aux visiteurs des documents qui témoignent de l'éthique de l'entreprise et de la famille, je fais souvent remarquer, en plaisantant à moitié, que ces sentiments n'ont pas été concoctés par une équipe de marketing ; ils reflètent des opinions sincères. Un courrier remarquable adressé à Anthony de Rothschild par Siegmund Warburg, fondateur de la banque S. G. Warburg & Co, résume parfaitement ce sentiment. À la suite d'un stage effectué à New Court, M. Warburg y fait l'éloge de la tradition consistant à combiner affaires et humanité, sans négliger l'un ou l'autre de ces aspects. Ce message, qui s'adresse aussi bien aux chefs d'entreprise qu'aux dirigeants politiques, fait ressortir l'essence même de la réussite et du respect qui caractérisent l'héritage Rothschild. C'est une vérité issue d'une expérience personnelle et immortalisée à la plume, un avis précieusement conservé dans nos archives pour y être exposé à la vue de tous.



Armoiries anglaises concédées au premier Lord Rothschild en 1885.

“**Seule, une flèche peut se briser, mais rassemblées en faisceau, les cinq flèches peuvent résister à toutes les épreuves.**”

Q6. Votre attachement à la mission des Archives Rothschild est manifeste. Quels sont vos espoirs pour l'avenir de ces archives ?

J'espère que les Archives Rothschild demeureront une source de connaissance, d'inspiration et de réflexion pour les générations à venir. Grâce aux nouvelles méthodologies et technologies, nous avons la possibilité d'en faire une ressource pertinente et attrayante pour l'avenir. Je souhaite également développer la collaboration avec les établissements d'enseignement et le grand public pour accroître notre portée et notre impact. En fin de compte, mon espoir est que ces archives continuent à se développer pour témoigner du riche héritage de la famille Rothschild, en incarnant les valeurs de résilience, d'innovation et de philanthropie qui ont défini son histoire jusqu'à présent.



La retraite, ça se prépare aujourd'hui !

Pour la plupart d'entre nous, la retraite est un jalon majeur, qui suscite des questions fondamentales sur notre avenir financier. Dans l'interview suivant avec Thomas Bamert, responsable Wealth & Pension Planning chez Rothschild & Co Bank à Zurich, nous nous pencherons sur les caractéristiques particulières du système de retraite suisse, puis nous évoquerons notre partenariat stratégique avec PensExpert AG et enfin, nous discuterons de notre approche individualisée pour aider nos clients à prendre en main leur destin financier.



Dr. Thomas Bamert

Responsable Wealth & Pension Planning

Q1. Thomas, vous avez rejoint Rothschild & Co en février 2023. Qu'est-ce qui vous a motivé à le faire et comment s'est passée votre première année ?

J'ai choisi de rejoindre Rothschild & Co parce que je voulais travailler pour une banque familiale véritablement attachée à l'investissement à long terme. Cet engagement se traduit par une attention particulière portée aux avoirs des caisses de pension. Pendant ma première année, j'ai concentré mes efforts sur l'amélioration des solutions de prévoyance pour nos clients suisses et sur l'élargissement de nos activités de conseil pour couvrir des domaines autres que l'investissement, tels que les régimes de prévoyance, la planification patrimoniale et la planification successorale. J'ai eu la chance de bénéficier d'un soutien important de la part de nos conseillers clients, qui ont collaboré activement avec moi et m'ont fait participer aux discussions avec leurs clients existants et potentiels.

Q2. Au moment où vous avez rejoint Rothschild & Co, la banque a également signé un accord de partenariat stratégique avec PensExpert AG, un spécialiste réputé des solutions de prévoyance professionnelle. Pouvez-vous nous en dire plus sur cette collaboration ?

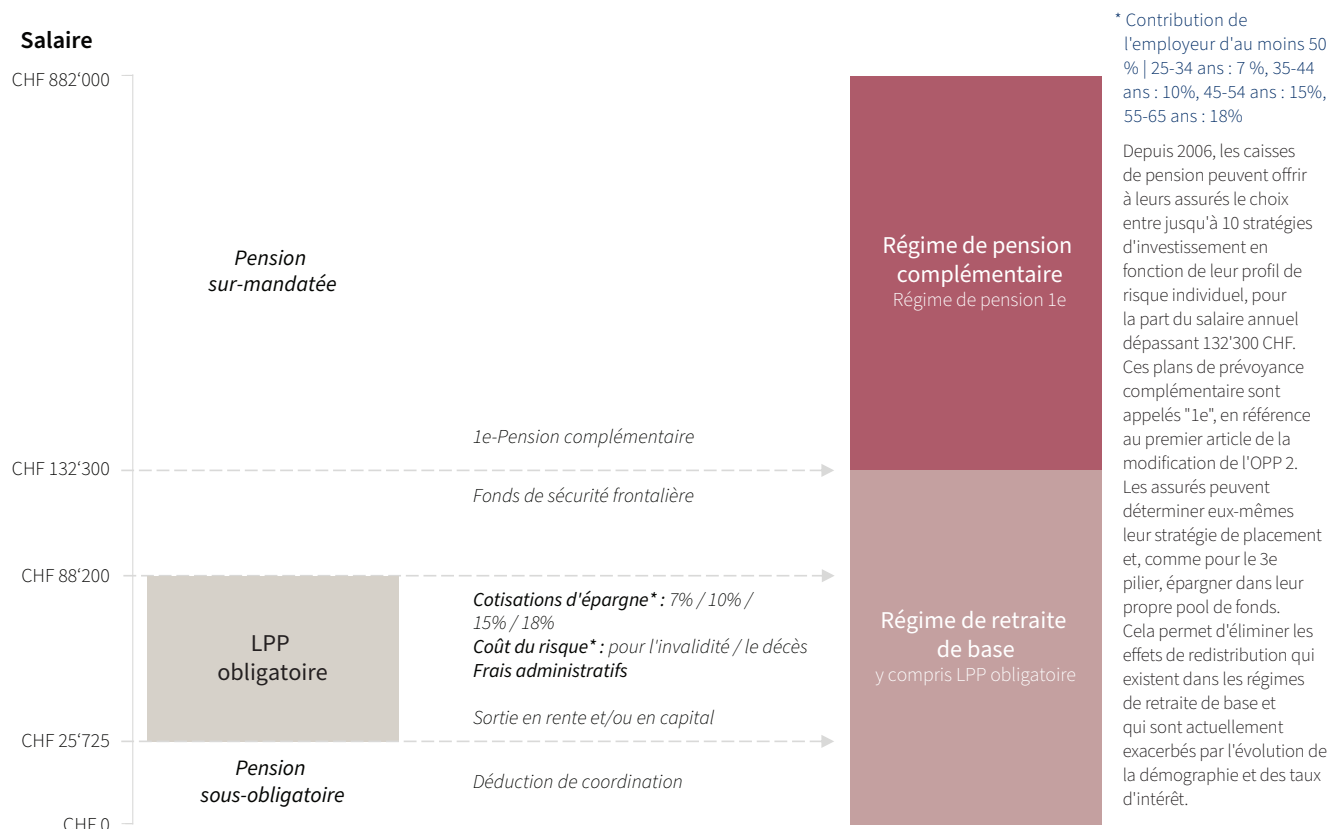
PensExpert AG est un prestataire de premier plan en Suisse et en Allemagne dans le domaine des solutions de prévoyance individualisées, qui est spécialisé dans les solutions globales destinées aux entreprises et aux clients privés. Ses services s'adressent principalement à une clientèle à hauts revenus qui souhaite optimiser sa fiscalité en tirant parti des avantages fiscaux offerts par la Suisse sur les cotisations de prévoyance. Pour les entreprises, PensExpert AG propose des plans de prévoyance complémentaire de type plans 1e (graphique 1), qui sont conçus sur mesure pour attirer et fidéliser les collaborateurs clé. La clientèle privée peut profiter de

stratégies d'investissement personnalisées pour ses fonds en libre passage, qui sont définies en fonction du niveau de tolérance au risque et des objectifs financiers globaux de chaque client. La société travaille en partenariat avec un groupe de banques soigneusement sélectionnées, que Rothschild & Co Bank AG a récemment rejoint. Ce partenariat stratégique renforce notre capacité à offrir un savoir-faire inégalé dans le domaine des placements et de la planification du patrimoine pour garantir à nos clients un niveau de service et de satisfaction aussi élevé que possible.

Q3. Le système de prévoyance suisse est relativement particulier. Pouvez-vous expliquer pourquoi à nos lecteurs ?

Depuis 1972, la Suisse a inscrit le système des trois piliers dans sa Constitution fédérale (graphique 3). Ce système repose sur l'interaction entre une protection de base financée par l'État, qui vise à couvrir les besoins vitaux, la prévoyance professionnelle, qui implique les employeurs, et des régimes de prévoyance privée assortis d'avantages fiscaux. Le premier pilier garantit un minimum vital, tandis que le deuxième pilier, géré par les employeurs, offre des possibilités d'épargne fiscalement avantageuses, ce qui le rend attrayant pour les entrepreneurs et les cadres basés en Suisse. Le troisième pilier met l'accent sur la responsabilité individuelle, en permettant aux particuliers de se constituer une rente privée avec l'aide de l'État. Dans l'ensemble, ce système est considéré comme l'un des plus fiables au monde.

Graphique 1 - Qu'est-ce qu'un plan de prévoyance 1e ?



Q4. Quelle est la place de notre offre dans ce cadre ?

Le deuxième pilier de la Suisse, l'assurance de prévoyance professionnelle (LPP) ou « caisse de pension » (Pensionskasse), complète les prestations de l'AVS/AI pour garantir le maintien du niveau de vie à la retraite, en cas d'invalidité et de décès. Les salariés dont le salaire est supérieur au seuil d'entrée LPP (22'050 francs en 2024) sont automatiquement affiliés à l'institution de prévoyance choisie par leur employeur pour le paiement des cotisations LPP. Cette assurance complète, associée à la prévoyance obligatoire du premier pilier, comprend des protections supplémentaires, telles que l'assurance-accidents, l'assurance d'indemnités journalières maladie et les institutions de libre passage dans le cadre du deuxième pilier. La Suisse est toutefois confrontée à des défis liés à l'allongement régulier de l'espérance de vie au niveau mondial, qui augmente de 0,5 à 1,5 an par décennie (sur la base de l'espérance de vie d'une personne âgée de 65 ans). Cette évolution démographique, qui réduit le nombre de jeunes adultes par rapport aux personnes plus âgées, creuse le fossé entre les générations. Au fil des ans, le nombre de caisses de pension a diminué, ce qui a favorisé le développement de régimes collectifs ou conjoints. Nous pensons que les décisions d'investissement des avoirs de prévoyance ne devraient pas relever de la seule responsabilité des caisses de pension ou des institutions de libre passage, afin de permettre à chaque assuré de

maximiser la valeur de son capital de vieillesse. Voici un exemple : l'un de nos clients, PDG d'une entreprise, a pris sa retraite à l'âge de 55 ans. Alors qu'il avait déjà placé de l'argent auprès d'une caisse de pension, notre consultation a mis en évidence la possibilité d'acheter une rente de retraite anticipée. Cette décision stratégique s'est accompagnée d'une réduction significative de son imposition. Cette anecdote fait ressortir tout l'intérêt de notre approche individualisée pour découvrir des solutions sur mesure qui sont susceptibles d'exercer une grande influence sur la situation financière de nos clients.

Q5. Une étude sur la prévoyance réalisée par la Haute École de Lucerne (HSLU) révèle l'importance croissante accordée à la responsabilité personnelle, alors qu'il existe encore un important déficit de connaissances. Comment aider au mieux nos clients à la lumière de ces résultats ?

L'étude fait ressortir une tendance croissante vers la responsabilité personnelle dans la planification de la retraite, tout en révélant également des lacunes importantes de connaissances dans ce domaine. Chez Rothschild & Co, nous sommes conscients de l'importance de combler ces lacunes et de guider les clients à travers les subtilités de la planification du patrimoine et de la retraite. Nos services complets dans ce domaine font partie intégrante de notre approche globale et permettent d'inclure des solutions adaptées dans nos stratégies

de gestion de patrimoine à long terme. Nous permettons ainsi à nos clients de gérer leur avenir financier de manière proactive, en garantissant l'indépendance et l'objectivité de nos conseils pour éviter les conflits d'intérêts. Grâce à une plateforme ouverte, nous proposons une sélection neutre de solutions optimales. La définition d'un plan de vie est un processus dynamique : nous aidons par conséquent nos clients à optimiser leurs rendements et à sécuriser leurs avoirs dans le cadre d'une collaboration continue au fil du temps. Notre approche flexible s'adapte à l'évolution de leur situation personnelle et leur permet d'anticiper en toute confiance les futures étapes de leur vie. Nous sommes parfaitement conscients de la complexité des régimes de prévoyance et nous appuyons sur le savoir-faire de notre réseau de professionnels qualifiés pour apporter le soutien et les connaissances nécessaires. Cette démarche permet de prendre des décisions en connaissance en cause et favorise ainsi la responsabilité personnelle dans le domaine de la prévoyance.

Q6. Quelles sont les solutions d'investissement pour les caisses de pension ?

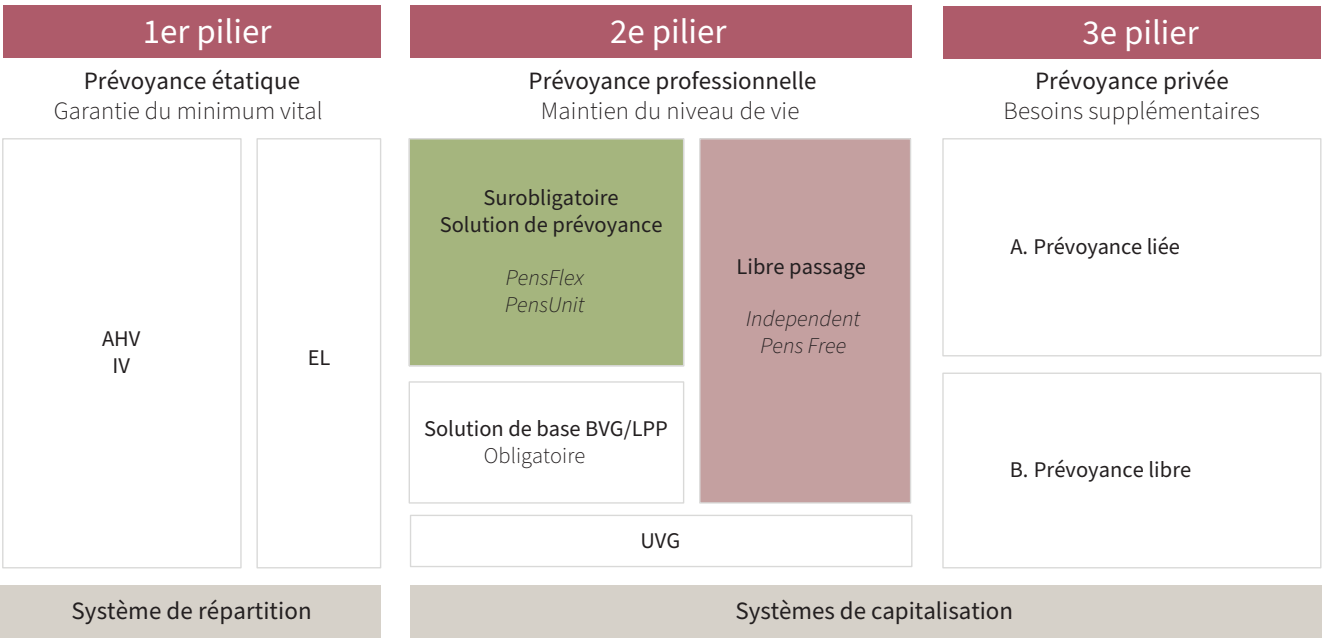
Nous proposons des solutions sur mesure en matière de pensions complémentaires et de prestations de libre

passage, chacune d'entre elles étant conçue avec des stratégies d'investissement spécifiques pour répondre aux besoins de chacun. Ces stratégies comprennent :

- une solution de compte reposant sur des dépôts à terme fixe avec taux d'intérêt variables (call money) auprès de Rothschild & Co Bank AG Switzerland
- une solution passive utilisant des fonds indiciels/ETF à faible coût proposés par des prestataires extérieurs de premier plan. Nous proposons un rééquilibrage régulier, en appliquant également des critères ESG pour sélectionner des ETF socialement responsables.
- une solution active incorporant des fonds ou des placements individuels. Il s'agit d'une solution de placement spécifique, largement diversifiée, avec une approche d'investissement axée sur le marché qui tient compte des tendances économiques et boursières. Les critères ESG font partie du processus d'investissement durable et responsable.

Chaque approche comporte plusieurs stratégies avec une part variable d'actions pour s'adapter au niveau d'appétence au risque et aux objectifs financiers de chaque client.

Graphique 2 – Le système de prévoyance suisse



Chaque année, l'Institut des services financiers de Zoug de la Haute école de Lucerne analyse le niveau actuel des connaissances de la population suisse en matière de finances et de prévoyance. Les analyses sont basées sur une enquête nationale représentative menée auprès de 1 220 actifs âgés de 20 à 65 ans. L'étude a été soutenue par PensExpert AG, PKG Pensionskasse et Rothschild & Co Wealth Management.

Notre offre

En savoir plus sur nos solutions de pension pour cadres





La puissance de l'investissement thématique dans un portefeuille

Les investissements thématiques constituent une proposition attractive. À long terme par nature, ils offrent aux investisseurs une perspective différente, où les fluctuations à court terme et leur bruit deviennent secondaires, ce qui leur permet de se concentrer sur des opportunités qui peuvent prendre un certain temps avant de se matérialiser. Dans l'article suivant, Eunice Habeke, Conseillère en investissement et en gestion de portefeuille, examine les avantages de l'intégration des investissements thématiques dans un portefeuille.



Eunice Habeke

Conseillère en investissement
et en gestion de portefeuille

Une opportunité pour les investisseurs

Chez Rothschild & Co, les évolutions de la demande des consommateurs, les nouvelles tendances de la société, les améliorations technologiques et le développement durable ne sont que quelques exemples des thèmes que nous prenons en compte. Notre processus de sélection thématique s'articule autour de critères clés tels que l'innovation, le potentiel de génération de revenus durables, les catalyseurs de croissance future et la capacité à gagner des parts de marché.

L'investissement thématique présente deux grands avantages pour les investisseurs. D'une part, les investissements thématiques sont source de diversification, exposant les investisseurs à de nouveaux marchés à travers différents secteurs d'activité et différentes zones géographiques. D'autre part, l'investissement thématique peut également contribuer à personnaliser les portefeuilles, en offrant aux investisseurs la possibilité de sélectionner des tendances qui font écho à leurs préoccupations ou qui sont étroitement liées à leurs intérêts personnels.

L'avenir est par nature incertain. Savoir anticiper les mégatendances et identifier les futurs gagnants potentiels constitue par conséquent un point de départ essentiel. Pour définir une stratégie d'investissement comprenant des investissements thématiques, il faut d'abord bien comprendre comment les changements structurels sont susceptibles de se manifester sur les marchés financiers. Une chose est sûre : les gagnants d'aujourd'hui ne seront pas nécessairement ceux de demain. Il faut en outre se rappeler que les investissements thématiques ne doivent pas être considérés isolément. Ils restent en effet corrélés aux classes d'actifs traditionnelles et peuvent même amplifier le risque s'ils ne sont pas analysés

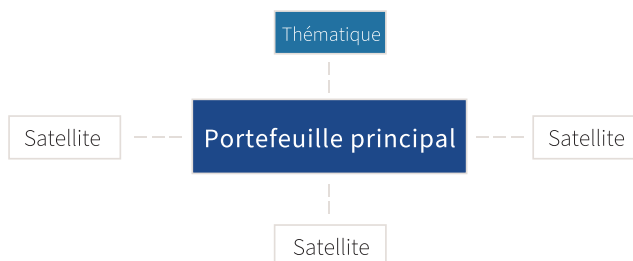
dans le cadre plus large de l'exposition globale du portefeuille et de leur impact sur celui-ci.

Intégrer l'investissement thématique dans un portefeuille : trois approches possibles

Nous considérons qu'il existe trois approches possibles pour intégrer l'investissement thématique dans un portefeuille (graphique 1). Chacune d'elles présente des avantages spécifiques pour les investisseurs, tout en ayant également des implications différentes, par exemple la difficulté de mesurer leur influence sur la performance globale du portefeuille.

1. Satellite

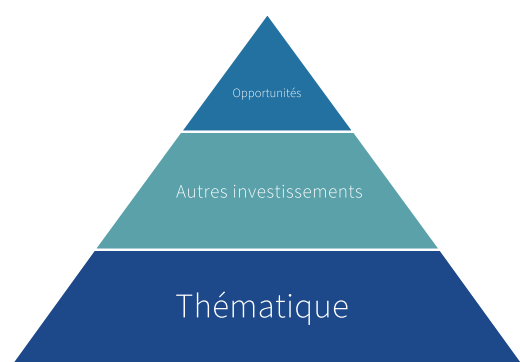
L'approche « cœur/satellite » permet de concilier la dynamique d'un portefeuille traditionnel avec celle d'un portefeuille composé d'investissements thématiques. Le « cœur », à savoir le portefeuille principal, se compose



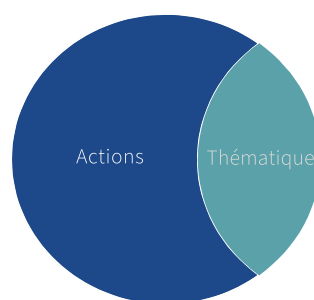
généralement de lignes traditionnelles d'actions et d'obligations. Sa performance est mesurée par rapport à un indice de référence. Les satellites viennent compléter le portefeuille principal, tout en restant séparés de celui-ci en raison de leur nature particulière. Ils ne suivent pas nécessairement un indice de référence et peuvent être considérés comme des investissements opportunistes. Les actifs alloués aux satellites peuvent être égaux ou non à ceux alloués au portefeuille principal. Cette approche présente l'avantage de pouvoir calculer et suivre les performances de manière séparée. L'investisseur peut ainsi structurer un portefeuille équilibré de manière traditionnelle en associant des lignes d'actions et d'obligations, pour ensuite y ajouter une position satellite qui reflète des thèmes de conviction personnelle, tels que l'intelligence artificielle et la cybersécurité, soit de manière diversifiée via un fonds ou un ETF, soit directement dans le cadre d'une sélection d'actions d'entreprises ayant une exposition significative aux thèmes envisagés.

2. Fondation

Dans cette approche, la stratégie d'investissement est principalement axée sur le très long terme. Il devient donc indispensable de combiner plusieurs thèmes d'investissement pour des raisons de diversification. Cette fondation peut ensuite être complétée par des Investissements opportunistes, qui relèvent généralement d'une approche à plus court terme. Les investisseurs ont dans ce cas une raison claire d'aligner leur portefeuille sur des mégatendances telles que la numérisation de la société ou des tendances comme la durabilité, tout en cherchant également à profiter d'opportunités à court terme pour accroître le rendement total potentiel du portefeuille. L'investisseur peut ainsi mettre en place une fondation pour son portefeuille en combinant plusieurs solutions thématiques axées sur l'intelligence



artificielle, la cybersécurité, l'industrie 4.0 et le cloud.



3. Remplacement de l'allocation en actions

Comme indiqué plus haut, les investisseurs ont la possibilité d'avoir une exposition à différents secteurs d'activité et différentes zones géographiques dans le cadre d'un seul véhicule

thématique. Il est alors possible de remplacer la partie du portefeuille allouée aux actions traditionnelles par des investissements thématiques. Les investisseurs qui font ce choix peuvent simplement souhaiter incorporer des investissements thématiques dans leur portefeuille sans nécessairement avoir une conviction particulière à l'égard de certains thèmes. Ils doivent néanmoins faire attention au risque de concentration.

Notre processus d'investissement thématique

Quelle que soit l'approche retenue par les investisseurs, l'investissement thématique exige une certaine discipline concernant le profil de risque, la stratégie d'investissement et les règles d'investissement de chaque portefeuille. Chez Rothschild & Co, nous estimons qu'il existe trois grandes étapes dans le processus d'intégration des investissements thématiques :

1. Identification du thème
2. Identification de l'opportunité d'investissement appropriée
3. Intégration au sein du portefeuille

Une fois le thème identifié, nous sélectionnons les opportunités d'investissement appropriées, conformément à la politique d'investissement de chacun des portefeuilles concernés. Il est nécessaire pour cela de bien comprendre les caractéristiques des différentes solutions d'investissement disponibles, d'évaluer leur exposition au thème, ainsi que leurs synergies potentielles avec le reste du portefeuille. Dans certains cas, par exemple, une exposition par le biais de lignes spécifiques peut être préférable à une exposition plus diversifiée dans le cadre de fonds ou d'ETF. Dans d'autres cas, des produits dérivés combinant une sélection de lignes spécifiques dans la perspective d'un rendement attendu donné peuvent être plus adaptés.

Malgré tout leur attrait, l'intégration de différents types de véhicules exposés à un seul thème peut accroître inutilement le risque global d'un portefeuille. Il est donc nécessaire, dans le cadre de la troisième étape d'intégration des véhicules d'investissement sélectionnés, de bien comprendre l'impact de ces différents investissements entre eux en matière de risque et de diversification. Cette analyse a pour but d'éviter les chevauchements et d'optimiser le portefeuille dans son ensemble. Elle permet aux investisseurs d'éliminer les doublons

[1] Les instruments inclus avec une pondération égale de 5 % dans chaque cas sont les suivants : Intelligence artificielle : Xtrackers AI & Big Data ; Cybersécurité : L&G Cyber Security ; Industrie 4.0 : iShares Automation & Robotics ; The Cloud : Cloud Computing UCITS ETF ; Silver Economy : iShares Ageing Population ; Weight-Loss : Novo Nordisk (proxy) ; Blue Gold : iShares Global Water ; Environment Investing : Linde (proxy) ; Streaming : Netflix (proxy) ; e-Commerce : Amazon (proxy)".

et d'améliorer la qualité globale des actifs sélectionnés. Bien qu'ils soient axés sur le long terme, les investissements thématiques doivent faire l'objet d'un suivi fréquent en raison de leur impact sur l'exposition globale aux actions.

L'offre thématique de Rothschild & Co s'organise autour de quatre grandes catégories :

1. Frontières numériques
2. Le futur du corps et de l'esprit
3. Divertissement et mode de vie
4. Durabilité

Pour 2024, nous estimons qu'il existe des catalyseurs et des arguments convaincants pour les thèmes relevant des « frontières numériques », en particulier l'intelligence artificielle, la cybersécurité et l'industrie 4.0, en raison des événements importants prévus pendant l'année (élections, par exemple) et de leur impact potentiel sur les marchés financiers. Compte tenu de l'incidence du changement climatique sur l'économie mondiale, la pénurie d'eau apparaît également comme un thème particulièrement pertinent au sein de la catégorie « durabilité ».

Résultats

Pour démontrer les avantages de l'investissement thématique au sein d'un portefeuille diversifié, nous avons réalisé une analyse comparative entre deux portefeuilles d'actions. Le premier se composait d'une exposition à hauteur de 100 % à l'indice MSCI World (actions internationales), le second d'une exposition de 50 % à notre sélection thématique et de 50 % à l'indice MSCI World. Nous avons analysé les performances passées (« backtesting ») sur les trois dernières années et les cinq dernières années.

Dans les deux cas, les portefeuilles étaient libellés en USD et l'indice MSCI World a été répliqué au moyen d'un ETF MSCI World AC. La part de 50 % allouée aux investissements thématiques dans le second portefeuille comprenait une sélection de dix thématiques couvertes dans les catégories mentionnées plus haut : Intelligence artificielle, Cybersécurité, Industrie 4.0, Cloud, Silver Economy, Perte de poids, Or bleu,

Investissement environnemental, Streaming et E-commerce.^{1,2}

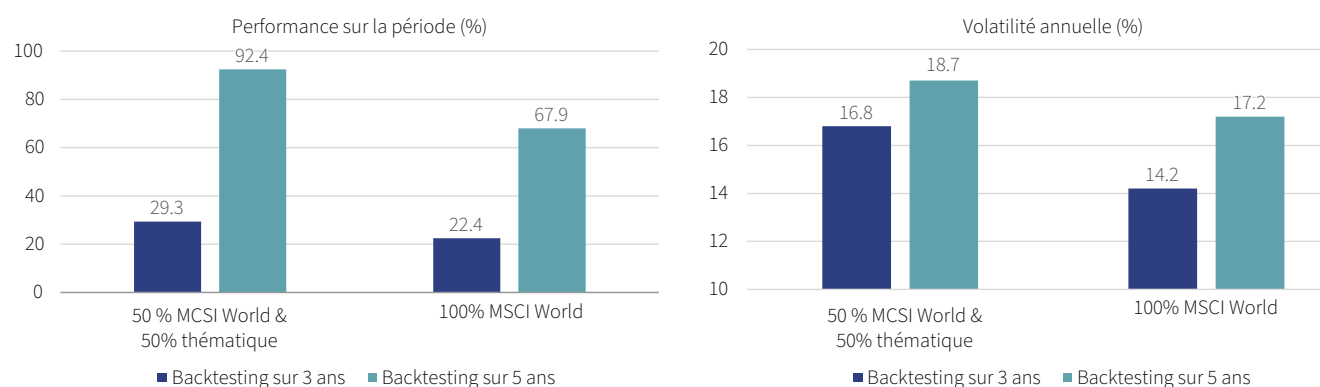
Les résultats du backtesting sur les trois dernières années montrent que le portefeuille contenant des investissements thématiques affiche un rendement de 29,3 %, contre 22,4 % pour le portefeuille 100 % MSCI World. En matière de risque, le portefeuille avec investissements thématiques se révèle toutefois plus risqué, en raison de ses caractéristiques de risque et de style. Le backtesting sur cinq ans fait ressortir des résultats similaires, le portefeuille avec investissements thématiques affichant un rendement de 92,5 % qui surpasse largement le rendement de 67,9 % du portefeuille MSCI World sur la même période. Là encore, la volatilité annuelle est plus élevée dans le portefeuille avec investissements thématiques.^{3,4}

On peut tirer deux conclusions intéressantes de cette analyse. Premièrement, dans les deux cas, le portefeuille avec investissements thématiques a surperformé le portefeuille répliquant l'indice MSCI World pendant les périodes de forte reprise des marchés : post-Covid (mars 2020 à novembre 2021) et post-Pivot (novembre 2023 à ce jour). Deuxièmement, on observe un ratio de Sharpe plus élevé pour le portefeuille contenant des investissements thématiques (sur 3 ans : 0,46 contre 0,37 ; sur 5 ans : 0,75 contre 0,61), ce qui signifie que le surcroît de risque lié aux investissements thématiques est justifié par l'impact positif de ces investissements sur le portefeuille global.⁵

Diversification personnalisée

En plus de leur flexibilité d'intégration, les investissements thématiques présentent des avantages en matière de personnalisation et de diversification des portefeuilles. Notre analyse de backtesting montre également qu'ils peuvent contribuer de manière positive au potentiel de rendement. Leur intégration exige toutefois de faire preuve de discipline et de respecter les directives d'investissement de chaque portefeuille, car l'investissement thématique peut accroître la volatilité du portefeuille.

Graphique 1 : Des rendements plus élevés, mais aussi une plus grande volatilité



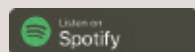
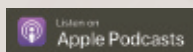
[2] Limites : Comme certains véhicules thématiques n'ont été disponibles que depuis 2019, l'éventail de sélection était la suivante : Début en janvier 2019 avec 60 % de MSCI World et huit thématiques. En mars 2019, avec 55 % MSCI World et neuf thématiques. En mars 2019, avec 55 % du MSCI World et neuf thématiques, octobre 2019 avec 50 % MSCI World et dix thématiques. Source : Bloomberg : Bloomberg & Rothschild & Co (Dr. Andreas Doepfert)

Perspectives

Vous n'avez pas le temps de lire ?
Ecoutez-nous.

Branchez-vous sur notre podcast *Perspectives*, dans lequel nous donnons notre point de vue sur l'évolution des marchés et de l'économie mondiale et expliquons les différentes approches en matière d'allocation du capital et de décisions d'investissement.

www.rothschildandco.com/insights



Corporate Private Equity - Une étude de cas

Chez Rothschild & Co, nous avons quatre activités complémentaires : Global Advisory, qui fournit des conseils indépendants et spécialisés en matière de fusions-acquisitions, de stratégie et de financement ; Wealth Management, qui offre des services complets de gestion de patrimoine avec une approche à long terme ; Asset Management, qui fournit des solutions d'investissement innovantes adaptées aux besoins de chaque client et Five Arrows, la branche d'actifs alternatifs. Dans l'article suivant, nous approfondirons le concept de Five Arrows, nous illustrerons notre approche par une étude de cas et nous détaillerons comment nous pouvons aider nos clients à développer et à vendre leurs entreprises.

Q1. Qu'est-ce que Five Arrows ?

Five Arrows est la branche de Rothschild & Co. spécialisée dans les actifs alternatifs. Elle dispose d'un groupe d'investisseurs mondialement diversifié, comprenant

- des institutions,
- des sociétés,
- des family offices internationaux
- et des entrepreneurs d'Europe, d'Amérique du Nord et d'Asie,

qui investissent aux côtés de la société, de ses partenaires et de l'équipe.

Five Arrows gère une série de fonds dédiés au capital-investissement d'entreprise et secondaire, des fonds multi-

gestionnaires, des co-investissements, ainsi que des prêts syndiqués et des prêts directs, avec des actifs mondiaux sous gestion de plus de 26 milliards d'euros. La longue tradition d'investissement de la famille Rothschild a façonné l'approche des Five Arrows en matière d'investissement. Trois principes interdépendants définissent ce que nous sommes aujourd'hui : une passion profondément ancrée pour l'investissement, une importance égale accordée au risque et au rendement, et une culture de partenariat.

Q2. Pouvez-vous nous en dire plus sur Corporate Private Equity ?

Créée en 2009, notre activité de Corporate Private Equity gère aujourd'hui plus de 9 milliards d'euros, avec une équipe de plus de 80 professionnels de l'investissement basés à Londres, New York, Paris et San Francisco.

Nous investissons par l'intermédiaire d'une série de fonds axés sur les opérations de croissance et de rachat dans les segments du lower mid-market, du mid-market et du upper mid-market en Europe et en Amérique du Nord (graphique 1).

Notre approche de l'investissement consiste à identifier

- des entreprises dont la position sur le marché est hautement défendable ;
- des modèles d'entreprise offrant une grande visibilité sur la croissance organique du volume d'unités et une forte conversion du flux de trésorerie disponible ;
- des équipes de gestion solides ;
- et de multiples leviers opérationnels pour débloquer la valeur latente.

Compte tenu de l'approche d'investissement de Five Arrows, l'expérience a montré que les secteurs les plus pertinents pour nous sont la santé, l'éducation, les données et les logiciels, ainsi que les services aux entreprises basés sur la technologie.

Graphique 1 : Nos stratégies d'investissement

Lower Middle Market

Dans le lower middle-market, nous cherchons à déployer des investissements de 30 à 100 millions d'euros par investissement dans des entreprises à croissance rapide.

Middle-Market

Dans le middle-market, nous cherchons à déployer des investissements de 100 à 300 millions d'euros par investissement. En plus, nous avons la capacité d'engager substantiellement plus de 300 millions d'euros dans une seule transaction, grâce à des accords de co-investissement étendus avec nos investisseurs.

Upper Middle-Market

Dans le upper Middle-Market, nous cherchons à déployer des investissements de plus de 400 millions d'euros par investissement. En outre, nous avons la possibilité d'engager beaucoup plus que 400 millions d'euros dans une seule transaction, grâce à des accords de co-investissement étendus avec nos investisseurs.

Q3. Quelle est votre approche en matière d'investissement ?

Nous nous appuyons stratégiquement sur notre vaste réseau de spécialistes de l'industrie en Europe et en Amérique du Nord pour nous aider à identifier les sous-secteurs d'investissement prometteurs, à découvrir les opportunités d'investissement cachées et à développer un point de vue exclusif, différencié et stratégique sur les avantages intégrés invisibles pour les personnes extérieures à l'industrie. Par conséquent, nous avons des points de vue clairement définis sur ce qui nous intéresse et nous avons généralement étudié les entreprises dans lesquelles nous investissons pendant de longues périodes avant la réalisation d'une transaction. Cette approche, combinée à notre expertise dans le domaine, nous permet d'agir rapidement, d'être décisifs dans nos réponses et agiles dans notre capacité à engager des capitaux.

Nous cherchons à soutenir des équipes de gestion solides et motivées avec lesquelles nous établissons une relation de confiance. En tant qu'actionnaire engagé, nous cherchons à soutenir et à guider de grandes entreprises pour qu'elles deviennent encore meilleures et atteignent leur plein potentiel stratégique. Notre Portfolio Operations Group associe un pedigree de consultant de premier plan à une expérience de dirigeant opérationnel afin d'apporter un ensemble de compétences stratégiques et opérationnelles dans des situations spécifiques à l'entreprise. Cela se traduit par une forte concentration sur la mise en place de systèmes et de processus pour la prise de décision fondée sur des données, la conception organisationnelle et le recrutement de cadres, l'amélioration des performances commerciales, la stratégie et la fourniture de produits, l'intégration des fusions-acquisitions et la mise à niveau des systèmes.

Q4. Quel exemple concret pouvez-vous nous donner ?

En décembre 2021, Five Arrows a investi dans KidsKconnect, un fournisseur leader de solutions logicielles pour le secteur de la garde d'enfants.

KidsKconnect - dont le siège se trouve aux Pays-Bas - est le premier fournisseur de logiciels pour les organisations de garde d'enfants au Benelux et au Royaume-Uni. Son logiciel constitue le système d'exploitation des crèches et comprend, entre autres, des modules de planification des enfants, de planification des employés, de facturation, de communication avec les parents et d'observation des enfants. KidsKconnect dessert toutes les grandes chaînes de crèches aux Pays-Bas et est l'un des acteurs dont la croissance est la plus rapide au Royaume-Uni. KidsKconnect a de nombreuses opportunités de croissance future en continuant à fournir des produits innovants à sa base de clients au Benelux et en construisant une forte présence sur d'autres marchés européens.

L'opportunité a été identifiée grâce au travail de Five Arrows sur les sous-secteurs de l'EdTech (les investissements précédents comprennent Texthelp et n2y) ainsi que le secteur de l'éducation (Kisimul, Stepping Stones Group, Groupe EDH et l'opérateur français de crèches Les Petits Chaperons Rouges en particulier). En outre, le réseau de Rothschild & Co (notre activité de conseil général est le principal conseiller du secteur de la garde d'enfants) a permis d'accéder à des cadres importants de l'industrie de la garde d'enfants qui ont aidé l'équipe à valider la qualité de l'offre de KidsKconnect et l'importance des opportunités de marché disponibles en dehors du Benelux.

Q5. Comment avez-vous été en mesure de favoriser le succès de KidsKconnect depuis l'acquisition ?

Immédiatement après l'investissement, nous nous sommes concentrés sur le renforcement de l'équipe de direction de KidsKconnect autour de son PDG, Peter Baars. Au niveau exécutif, nous avons engagé un CRO, un COO, un CTO, un CPO et un responsable des fusions et acquisitions, tous issus d'entreprises de premier ordre. Au niveau non exécutif, nous avons recruté un président expérimenté ainsi qu'un spécialiste du secteur de la garde d'enfants afin d'approfondir notre compréhension des clients. Nous avons lancé un ambitieux programme d'investissement technologique appelé " KidsKconnect 2.0 " pour fournir à nos clients une offre logicielle de nouvelle génération sur les marchés internationaux, qui comprend des modules de planification innovants basés sur l'IA pour aider les centres de garde d'enfants à mieux gérer leurs activités.

Nous avons également réalisé quatre acquisitions complémentaires pour étendre la gamme de produits KidsKconnect - notamment dans le domaine de l'intelligence économique pour nos clients du secteur de la garde d'enfants - et établir une empreinte sur le marché britannique. Nous prévoyons de poursuivre cette approche pour les autres grands marchés européens*.

Complémentaires pour étendre la gamme de produits KidsKconnect - notamment dans le domaine de l'intelligence économique pour nos clients du secteur de la garde d'enfants - et établir une empreinte sur le marché britannique. Nous prévoyons de poursuivre cette approche pour les autres grands marchés européens.

Parallèlement, nous avons poursuivi notre croissance à deux chiffres au Benelux en professionnalisant l'approche commerciale de KidsKconnect grâce à une nouvelle organisation commerciale et à une meilleure structure de prix et d'emballage.

Q6. Quelles sont les prochaines étapes ?

Notre vision commune avec l'équipe de direction est de faire de KidsKconnect le champion européen incontesté des logiciels de garde d'enfants grâce à des produits innovants vendus aux principales organisations de garde d'enfants sur tous les marchés.

* Five Arrows a aidé KidsKconnect à initier son expansion européenne en acquérant Blossom Educational, un fournisseur britannique de logiciels pour les garderies locales. Ce mouvement stratégique affirme l'ambition de KidsKconnect de devenir le partenaire logiciel privilégié des principales chaînes de garde d'enfants en Europe.

Insights

Nos Investment Insights reposent sur un large éventail de publications et de podcasts.

Pour plus d'informations veuillez consulter notre page à l'adresse

www.rothschildandco.com/insights



Ce document est produit par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich, à titre d'information et de marketing uniquement. Il ne s'agit pas d'une recommandation personnelle, d'un conseil, d'une offre ou d'une invitation en vue d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans le présent document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Bien que les informations et les données figurant dans ce document proviennent de sources réputées fiables, aucune déclaration/garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite/donnée et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Bank AG concernant l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité de ce document ou des informations sur lesquelles il repose, ou concernant la confiance accordée à ce document par quelque personne que ce soit.

Plus particulièrement, aucune déclaration/garantie n'est faite/donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions figurant dans ce document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. La distribution de ce document dans certaines juridictions peut être soumise à certaines restrictions en vertu de la loi ou d'autres réglementations. Par conséquent, les destinataires de ce document doivent s'informer de toutes les exigences légales et réglementaires applicables et les respecter. Il est interdit d'envoyer, d'apporter et de distribuer aux États-Unis, ou à un ressortissant américain (« US Person »), le présent document ou une copie de celui-ci. Rothschild & Co Bank AG est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).