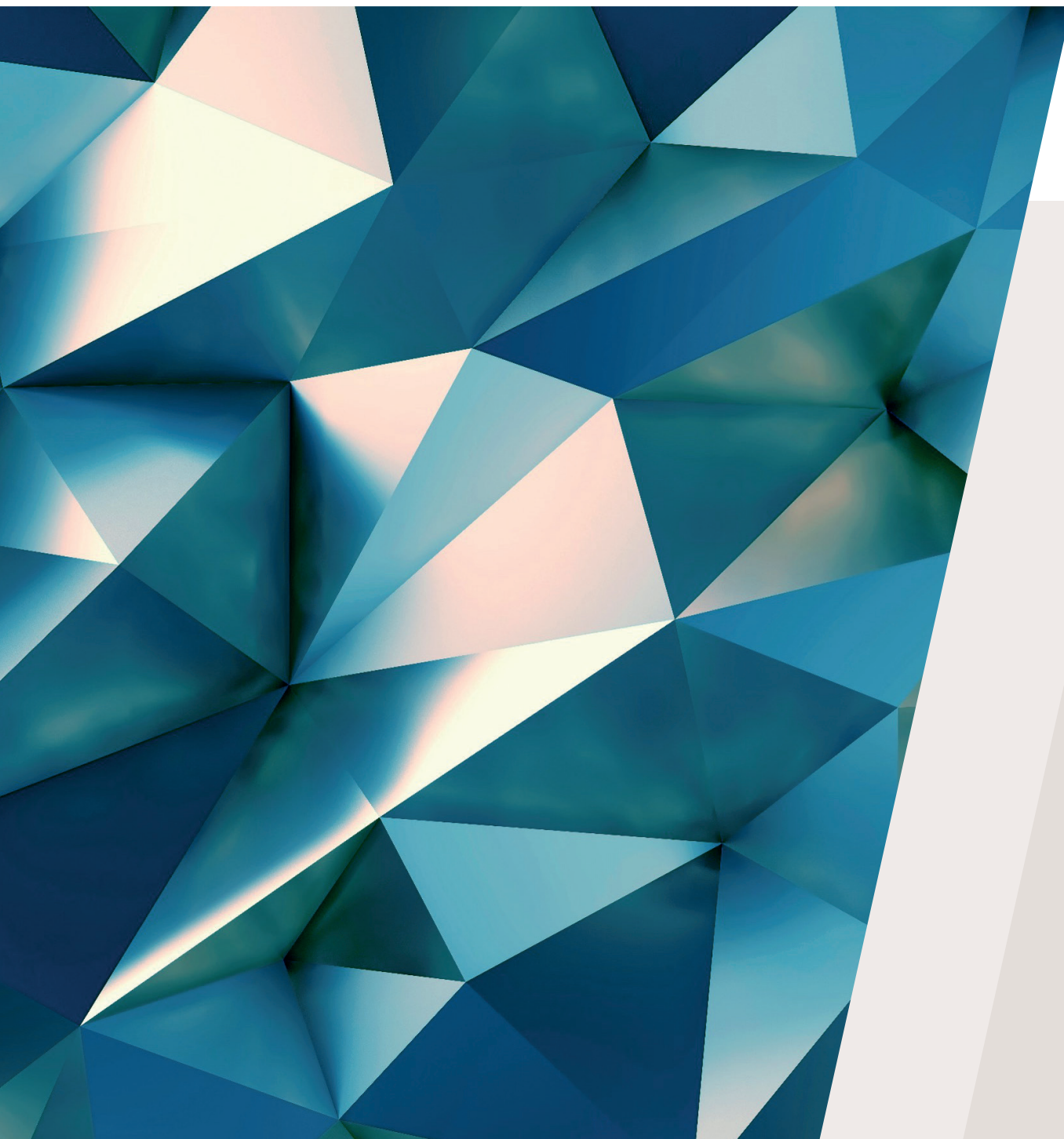




FÉVRIER 2025

Allocation d'actifs

Mosaïque

Notre vision actuelle



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

POINTS CLÉS

- La seconde administration de Trump ne devrait pas avoir un impact dramatique sur les portefeuilles.
- Nous sommes tactiquement prudents, mais en raison des valorisations et du risque d'inflation
- Nous restons neutres en matière d'allocation d'actifs, tout en conservant des positions régionales et sectorielles.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Kevin Gardiner

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

À l'heure où nous écrivons ces lignes, l'investiture du président élu Trump est imminente. Les intentions, les capacités et le personnel de son administration sont encore très incertains, et de nombreuses annonces devraient être faites dans les jours et les semaines à venir. En soi, cela pourrait plaider contre un réalignement tactique des portefeuilles pour l'instant, mais lorsque les choses se décanteront, nous doutons que les implications pour l'économie mondiale soient dramatiques. Même l'impact des droits de douane supplémentaires pourrait être plus nuancé que ne le craignent les économistes, notamment parce que les impôts pourraient baisser en même temps - comme cela s'est produit lors de la première administration du président.

Quoi qu'il en soit, c'est souvent dans le contexte étroit de l'investissement que le cycle économique est le plus important. Pour l'instant, il continue d'offrir une toile de fond relativement constructive, mais nous nous demandons combien de temps encore cela pourra durer - non pas tant à cause de Trump II, mais parce que les économies restent historiquement plutôt pleinement utilisées, et que le risque d'inflation mondiale pourrait refaire surface en conséquence en 2025. Récemment, les marchés monétaires et obligataires ont peut-être enregistré la possibilité que les perspectives en matière de taux d'intérêt ne restent pas aussi favorables qu'elles l'ont été.

Il y a encore peu de signes d'excès inconsidérés dans les secteurs privés américain et européen : l'épargne des ménages et des entreprises est plus que

suffisante pour financer les dépenses d'investissement. Les soldes publics sont toutefois plus préoccupants - la politique budgétaire est souple et devrait le devenir davantage aux États-Unis, en Chine et dans une grande partie de l'Europe - et, avec un taux de chômage encore faible, la politique budgétaire expansionniste est l'une des sources d'un éventuel regain du risque d'inflation.

Il est vrai que la croissance est actuellement inégale. Elle reste supérieure à la tendance aux États-Unis, inférieure à la tendance mais encore très respectable (selon les normes occidentales) en Chine, mais largement absente en Europe, où les industries (manufacturières) clés ne sont toujours pas favorisées au niveau mondial et où les faiblesses structurelles persistent. Même là, cependant, la croissance pourrait être stimulée en 2025 : La France et l'Allemagne ont toutes deux perdu leur gouvernement récemment parce que la politique budgétaire a été jugée trop stricte au départ.

L'inflation n'étant plus en baisse constante, la balance des risques pourrait pencher en faveur d'une certaine reprise. Nous avons toujours pensé que l'inflation resterait stable dans une fourchette de 2 à 4 %. Cette rigidité n'a pas empêché les banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt jusqu'à présent, mais aux États-Unis et au Royaume-Uni en particulier, elles montrent des signes de ralentissement ou de pause dans leur politique d'assouplissement - et pourraient même, à terme, ressentir le besoin d'envisager une nouvelle hausse des taux.

Pour l'instant, le résultat le plus probable reste un mélange de croissance et d'inflation

qui reste historiquement favorable, mais les prix des actions ont beaucoup augmenté au cours des deux dernières années, bien au-delà des bénéfices des entreprises, et les investisseurs sont peut-être trop optimistes quant à ce que l'on peut raisonnablement attendre de l'Intelligence Artificielle dans un avenir proche.

Fin novembre, nous avons tactiquement pris des bénéfices sur certains de nos titres, clôturant ainsi une surpondération en place depuis la mi-2023. Nous sommes donc restés neutres sur les trois principales classes d'actifs, et nous le resterons jusqu'en 2025 - à l'exception des portefeuilles en francs suisses, pour lesquels nous avons estimé en décembre que la remarquable crédibilité de la BNS avait ramené les rendements obligataires à des niveaux négligeables, ce qui nous fait préférer les liquidités dans ce pays.

CONCLUSION POUR L'INVESTISSEMENT

Lorsque nous avons ramené les actions de surpondérées à neutres en novembre, nous avons placé les fonds non pas dans des obligations, qui pourraient être vulnérables en cas de reprise du risque d'inflation, mais dans des liquidités, les faisant passer de sous-pondérées à neutres. Nous sommes donc restés neutres sur chacun des trois grands actifs, ce qui nous a semblé approprié à un stade aussi avancé du cycle et compte tenu de l'incertitude géopolitique.

Les portefeuilles bénéficieront toujours,

en termes absolus, des gains réalisés sur les actions. Par ailleurs, les portefeuilles en dollars et en euros reçoivent au moins des revenus supérieurs à l'inflation, tant pour les obligations que pour les liquidités (et même dans les portefeuilles en francs, nous doutons que les rendements et les taux reviennent aux niveaux nettement négatifs observés il y a quelques années à peine).

Parallèlement à la réduction des positions en actions en novembre, nous avons également modifié nos positions régionales et sectorielles, comme décrit ci-dessous. Ces changements ont également eu pour effet de réduire légèrement le risque du portefeuille, mais nous avons continué à nous écarter de manière significative des indices de référence.



Allocation d'actifs : Aperçu général

Actions. Les valorisations ne sont pas aussi farfelues qu'en 2000, mais elles semblent néanmoins pleines, et le climat macroéconomique a été très favorable. Si le risque d'inflation réapparaît, les taux d'intérêt ne pourront pas baisser davantage et, sur le marché américain qui domine le portefeuille, ils pourraient même commencer à augmenter plus tard en 2025, bien que nous ne nous y attendions pas pour l'instant.

Sur le marché des actions, nous privilégions un mélange de secteurs cycliques et de croissance séculaire, avec des positions surpondérées dans les secteurs de la finance, de la technologie et des communications. Nous avons privilégié le secteur industriel, mais en novembre, nous avons ramené cette surpondération à un niveau neutre en raison de sa sensibilité particulière aux tarifs douaniers (nous l'avons remplacée par la surpondération du secteur financier, qui pourrait bénéficier d'une déréglementation). Les secteurs de la technologie et des communications ont le vent en poupe : ils comprennent certaines des actions les plus chères, bien sûr, mais notre inquiétude concernant les attentes exagérées en matière d'intelligence artificielle a été dissipée par la réduction des pondérations en actions.

Nos surpondérations ont été soutenues par les sous-pondérations continues des services publics et de l'immobilier (qui ont peut-être tous deux besoin de réductions plus importantes des taux directeurs et

des rendements obligataires que ce qui est prévu pour enregistrer de meilleures performances), ainsi que par une sous-pondération plus récente du secteur de la consommation discrétionnaire. Comme nous l'avons encore vu récemment, ce dernier est bien sûr, dans une certaine mesure, l'otage de la fortune politique.

Au niveau régional, les arguments en faveur des États-Unis sont devenus plus convaincants, et nous sommes restés surpondérés. À partir de février 2024, nous avons également privilégié la plupart des pays d'Europe continentale, mais cette position a déçu et nous l'avons ramenée à neutre en novembre, faisant passer le marché britannique à neutre par la même occasion. Nous sommes restés sous-pondérés sur la Suisse, que nous avons jugée trop défensive.

Obligations. Notre préférence pour l'exposition à des durées plus longues a de nouveau souffert au cours de la nouvelle année, cette fois dans les portefeuilles en euros et en dollars, et comme nous l'avons indiqué, nous pensons que le risque d'inflation pourrait se raviver cette année. Mais les rendements restent proches des 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 - même dans les portefeuilles

en francs - non pas parce que nous nous inquiétons des défaillances d'entreprises, mais pour des raisons de valorisation (pour la même raison que celle qui nous a amenés à réduire nos pondérations en actions). Les écarts de crédit n'ont pas diminué de manière significative au cours de la période qui a suivi la crise financière mondiale.

Devises. Ces dernières semaines, le dollar s'est encore apprécié par rapport à la quasi-totalité des monnaies. L'une des nombreuses incohérences entourant la nouvelle administration américaine est que, bien qu'elle semble souvent rechercher un dollar plus faible, ses actions plus larges pourraient rendre l'économie américaine plus, et non moins, attrayante pour les investisseurs mondiaux (on peut soutenir que, sur les marchés des capitaux au moins, l'Amérique n'a jamais été aussi grande). Pour l'instant, cependant, aucun des grands taux de change bilatéraux ne semble historiquement extrême (bien que le taux dollar/yen en soit proche), et nous continuons d'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			
	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				

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).