

Julius Bär

# PERSPECTIVES SÉCULAIRES

Tendances économiques et d'investissement  
qui façonnent la décennie actuelle

Matériel marketing

Date de publication: 12 décembre 2023, 8:00 HNEC

Veillez lire les mentions légales à la fin de ce document.

Source: Banque Julius Bär & Cie SA (Julius Bär), sauf mention claire du contraire.

Julius Bär

# Sommaire

La grande normalisation	4
Tendances séculaires historiques	6
Principales tendances macroéconomiques	8
Multipolarité et «reshoring» stratégique	9
Des politiques industrielles et budgétaires actives	11
Normalisation des taux d'intérêt	13
Supercycle d'innovation	16
La récession de bilan de la Chine	18
Principales tendances sur les marchés des capitaux	20
Le grand retour des investissements axés sur le revenu	21
Marchés des actions favorisant la protection du patrimoine	23
Marchés des capitaux en USD	24
Nasdaq+	26
Facteurs de risque clés	28
Mentions légales importantes	30

# La grande normalisation

Chère lectrice, cher lecteur,

Chaque année au mois d'octobre, les experts seniors en recherche et gestion d'investissements de Julius Baer se réunissent avec quelques invités externes triés sur le volet pour un séminaire hors site de deux jours, dans le cadre du processus Secular Outlook. L'objectif de ce rendez-vous? Faire un point sur les grandes tendances qui agitent l'économie mondiale et les marchés des capitaux. Ce séminaire, qui fait partie intégrante du processus d'investissement de Julius Baer, nous permet de prendre du recul par rapport à l'actualité et au flot quotidien d'informations, afin de faire un point sur notre situation au sein du paysage global. En tant qu'investisseurs sur le long terme, nous nous devons d'avoir une vision claire des forces structurelles qui opèrent au sein de l'économie pour aligner nos portefeuilles en conséquence.

L'année dernière, nous écrivions dans cette publication que, depuis la tenue du tout premier séminaire annuel il y a une quinzaine d'années, le monde n'avait jamais autant changé qu'au cours des douze mois précédents. La guerre en Ukraine marquait la fin du dividende de la paix, telle était notre conclusion. Pour les investisseurs, il s'agissait d'un tournant décisif aux nombreuses implications géopolitiques, économiques et financières. Un tel changement de paradigme exigeait une réévaluation et redéfinition de toutes les capacités de réaction des investisseurs. Cependant, dans le même temps, nous veillions à établir une distinction entre évolutions cycliques et véritables changements structurels. Nous notions que la difficulté tenait des chocs successifs provoqués par la pandémie de Covid-19 et les mesures budgétaires et monétaires engagées en réponse, suivis par l'éclatement de la guerre en Ukraine. À l'origine de profondes distorsions des cycles économiques et financiers, ces chocs ont déclenché le retour de l'inflation, pour la première fois depuis

plusieurs décennies. Face à ces évolutions, les décideurs politiques ont sorti les taux d'intérêt de la répression financière à une vitesse et à une échelle sans précédent. La phase haussière longue de 40 ans du marché des obligations s'est ainsi achevée et l'éclatement de la bulle obligataire entamé début 2022 a atteint une ampleur historique en 2023.

Sommes-nous sortis pour de bon de l'ère de la répression financière? De notre point de vue, pas forcément, même si cette conclusion est tentante, après que les rendements des bons du Trésor américain sur 5, 10 et même 30 ans ont franchi le seuil des 5% au mois d'octobre. Il est vrai que nous ne nous attendions pas à un abandon aussi soudain des politiques de taux d'intérêt proches ou inférieurs à zéro et d'assouplissement quantitatif menées par la Réserve fédérale américaine (Fed) et les principales banques centrales. Nous pensons que la fin de l'ère de l'argent gratuit serait progressive. Qui aurait imaginé que les taux d'intérêt pourraient s'envoler aussi vite, sans provoquer un crash majeur ou une récession aux États-Unis? Quoi qu'il en soit, nous sommes d'avis que les taux plus élevés actuels ne deviendront pas la nouvelle norme. Les économies américaine et mondiale n'ont pas changé au point que des taux d'intérêt supérieurs à 5% soient durables. Le monde est simplement trop financiarisé et la dette globale trop systémique pour que les taux d'intérêt restent élevés sur une période prolongée. La boîte à outils des responsables des politiques monétaires servant à ajuster l'activité économique s'est fortement étoffée depuis la crise financière mondiale. Les banques centrales mobilisent de plus en plus leurs bilans pour étouffer dans l'œuf les flambées de risque systémique, comme nous l'avons vu durant la crise des banques régionales qui a frappé les États-Unis au mois de mars. L'économie financière domine toujours l'économie réelle, de par sa taille disproportionnée, tandis que la menace d'un risque systémique

continuera de limiter les banques centrales dans leurs actions.

Sous la surface, la normalisation postpandémique progresse bien et la visibilité structurelle, inhabituellement basse ces dernières années, s'améliore au fur et à mesure. Avec le recul, nos points de vue étaient les bons sur certains événements marquants des dernières années, tandis que nous résistions à la tentation d'en tirer des conclusions hâtives pour la décennie entière. Par exemple, les preuves abondent à présent qui confirment que l'inflation soudaine et la crise énergétique en Europe sont largement dues à des facteurs temporaires plutôt que structurels. Les goulets d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement ont largement disparu et les marchés de l'énergie se sont révélés véritablement mondialisés et résilients. Le spectre d'un supercycle des matières premières à large assise s'éloigne progressivement pour cette décennie. Malgré tout, nous nous attendons à ce que la volatilité macroéconomique reste supérieure à celle de la décennie écoulée, attisée par la nouvelle donne géopolitique. Il est important de souligner que le nouveau régime d'inflation structurelle est une question de choix pour les gouvernements et les banques centrales de l'Occident. Nous pensons que ces derniers se contenteront d'un niveau de l'inflation à 3% en moyenne, plutôt que 2%, avec une volatilité supérieure autour de cette nouvelle moyenne.

L'évolution du néolibéralisme vers le capitalisme d'État, notion que nous avons introduite en 2019 pour la première fois, bat son plein. Le retour de la géopolitique a suralimenté cette tendance. Aujourd'hui, nous sommes confrontés à un monde multipolaire où les activités de relocalisation stratégique, motivées par des enjeux de sécurité nationale, se multiplient, facilitées en cela par des politiques budgétaires et industrielles actives. Le poids des politiques budgétaires ouvre la voie à une normalisation des taux d'intérêt à un rythme plus rapide que prévu – un développement fondamentalement sain dans un système capitaliste qui crée des opportunités. Dans le même temps, nous pourrions être à l'aube d'un supercycle d'innovation nourri par la convergence de multiples technologies, dont l'intelligence artificielle (IA) générative, qui pourrait permettre d'immenses gains de productivité tout au long de la décennie. De son côté, la Chine fait face à une récession de bilan et à des vents contraires

structurels pour cause de développements démographiques et économiques très défavorables.

Dans cette édition des Perspectives séculaires 2024, nous commencerons par identifier les principales tendances macroéconomiques de la décennie actuelle puis décrirons les tendances clés des marchés des capitaux ainsi que les secteurs d'investissement connexes qui, à notre avis, devraient en profiter. Nous concluons par un aperçu des facteurs de risque sous-jacents qui jouent un rôle de plus en plus important dans les portefeuilles des investisseurs. Nous espérons que cette édition vous plaira et vous servira de guide dans vos décisions de placement au sein de l'environnement complexe actuel.

Vous en souhaitant une bonne lecture,



**Yves Bonzon**

Group Chief Investment Officer  
Membre du Comité de direction



# Tendances séculaires historiques

Ce chapitre présente une synthèse des principales tendances macro-économiques et celles des marchés des capitaux au cours des sept dernières décennies. Les tendances qui, de notre point de vue, façonneront la décennie actuelle seront décrites dans les chapitres ultérieurs.

# Aperçu

Chaque décennie a son propre environnement économique et d'investissement, dans lequel diverses tendances orientent les marchés des capitaux. De ce fait, certaines classes d'actifs surperforment alors que d'autres sont à la traîne, tandis que, généralement, le leadership du marché change d'une décennie à l'autre. L'hypothèse de base demeurant valable, nous devons reconnaître que de telles périodes de prédominance peuvent être un peu plus courtes ou plus longues que dix ans.

Graphique 1: Tendances séculaires historiques

	Bretton Woods	Ère néolibérale (mondialisation, financiarisation, numérisation)				Capitalisme d'État		
Les événements	Bretton Woods	Taux de change flottants Choc pétrolier Forte inflation	Chute de l'inflation Accords du Plaza sur les taux de change Réformes économiques en Chine lancées par Deng Xiaoping	Chute du mur de Berlin Mondialisation Internet Trading électronique	Introduction de l'euro Grand déséquilibre mondial Envolée de la Chine Crédits structurés	Désendettement dans les pays occidentaux Passage d'une cible d'inflation à une cible de prix des actifs Divergence des marchés émergents Crise de l'euro	Multipolarité et «reshoring» stratégique Politiques industrielles et fiscales actives Normalisation des taux d'intérêt Supercycle d'innovation Récession de bilan en Chine	
		1960s	1970s	1980s	1990s	2000s	2010s	2020s*
Les bénéficiaires						Actions des marchés développés Capital-investissement	Le grand retour des investissements à revenu fixe Marchés des actions favorisant la protection du patrimoine	
	Les Nifty-Fifty américaines: 50 grandes capitalisations les plus prisées	Petites capitalisations Actions pétrolières Or, CHF et JPY	Actions gouvernementales Indice Nikkei Bourse de Hong Kong	Fond indiciels Nasdaq Actions suisses USD	Fonds spéculatifs Actions des marchés émergents Matières premières EUR	Obligations à haut rendement 60/40 FAANMG USD	Marchés des actions favorisant la protection du patrimoine Marchés des capitaux en USD Nasdaq+	

**Source:** Julius Baer

Remarque: Les accords de Bretton Woods ont été signés en 1944 et mis en œuvre à partir de 1958; le mur de Berlin est tombé en novembre 1989; l'Union économique et monétaire européenne fait référence au lancement de l'euro; 60/40 = 60% d'actions/40% d'obligations; FAANMG: Meta (anciennement Facebook), Apple, Amazon, Netflix, Microsoft et Alphabet (anciennement Google); les marchés des actions favorisant la protection du patrimoine sont des marchés des actions situés dans des juridictions où les droits de propriété et la valeur actionnariale sont bien protégés. Ces juridictions se caractérisent par des institutions solides, une gouvernance judiciaire et une allocation efficace des capitaux; Nasdaq+ fait référence au Nasdaq Composite Index composé de nombreuses entreprises technologiques et à des entreprises sélectionnées cotées ailleurs qui orientent le prochain volet à venir du progrès technologique mondial. \* projections de Julius Baer.



# Principales tendances macroéconomiques

Après avoir présenté un aperçu historique des tendances séculaires, nous détaillerons dans ce chapitre les principales tendances macroéconomiques de la décennie actuelle. L'environnement macroéconomique constitue l'élément le plus pertinent lorsqu'il s'agit d'évaluer les investissements les plus profitables.



# Multipolarité et «reshoring» stratégique

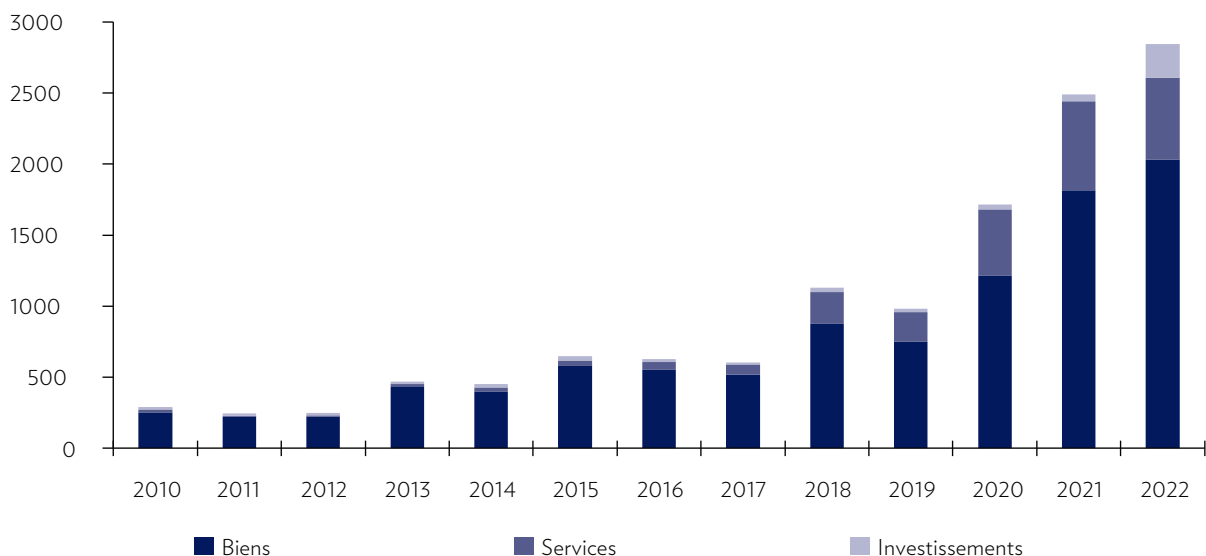
Comme en témoignent les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient, les rivalités géopolitiques sont plus que jamais à l'ordre du jour, bien au-delà de la confrontation stratégique entre les États-Unis et la Chine. Le nouveau paysage géopolitique est complexe et fragile, les pays ayant tendance à s'écarter de manière opportuniste d'alliances en apparence fortes, motivés par leurs propres intérêts nationaux. Le dividende de la paix ayant pris fin, nous prévoyons la poursuite des initiatives stratégiques de «reshoring» (relocalisation) axées sur des approvisionnements critiques.

Tandis que la notion de fin de la mondialisation, répandue au début de cette décennie, était certainement exagérée, il est devenu évident que l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022 a sonné le glas du dividende de la paix. Des conflits continuent de faire rage à travers le monde, les derniers grands exemples en date étant la guerre en Ukraine

qui se poursuit après plus de 18 mois de combats et l'escalade tragique de la violence au Moyen-Orient. Dans la dernière édition des Perspectives séculaires, nous faisons remarquer que le leadership incontesté dont jouissaient certains pays sur la scène mondiale, comme les États-Unis et l'Union soviétique durant la guerre froide, était révolu. Le monde est devenu

Graphique 2: Le protectionnisme en hausse

Nombre de restrictions commerciales imposées (au niveau mondial)



Source: Global Trade Alert, Fonds monétaire international, Julius Baer

Remarque: Le graphique montre le nombre de restrictions commerciales imposées à travers le monde par année et par type.

## Principales tendances macroéconomiques

fondamentalement multipolaire. De plus en plus de pays optent pour l'opportunisme et donnent la priorité à leurs propres objectifs plutôt que d'adhérer à l'un ou l'autre bloc. La confrontation géopolitique en tant qu'état permanent est un terrain propice aux incidents: avec la multiplication des acteurs et des intérêts nationaux, le comportement des uns envers les autres devient de plus en plus difficile à prédire.

Même si les échanges entre pays se fragmentent avec la multiplication des mesures de protectionnisme (voir le graphique 2) et que les tensions géopolitiques vont certainement continuer à faire trembler les économies et les marchés, nous croyons qu'une démondialisation totale et un découplage à large assise des puissances internationales, comme les États-Unis et la Chine, restent improbables.

Les chaînes d'approvisionnement internationales sont tout simplement trop imbriquées, complexes et mutuellement avantageuses pour convaincre les pays de relocaliser complètement leurs activités vers le marché intérieur. La plus grande incitation au découplage se trouve dans les principaux secteurs stratégiques qui sont importants pour la sécurité nationale, tels que la technologie (pouvant être militarisée) ou l'énergie. Dans ces secteurs, les gouvernements vont sans doute continuer à mettre en place des politiques visant à stimuler la production nationale, à accroître la résilience et à empêcher leurs «rivaux» de s'imposer. Toutefois, les biens de moindre importance stratégique, ainsi que ceux pour lesquels les fournisseurs compétitifs sont rares, ne seront probablement pas touchés par la relocalisation des chaînes d'approvisionnement.

Le monde d'aujourd'hui est devenu fondamentalement multipolaire. De plus en plus de pays optent pour l'opportunisme et donnent la priorité à leurs propres objectifs plutôt que d'adhérer à l'un ou l'autre bloc.

# Des politiques industrielles et budgétaires actives

Sous l'effet de la pandémie de Covid-19, les politiques budgétaires se sont retrouvées au centre de la gestion des cycles économiques. Les politiques industrielles et budgétaires actives sont au cœur du capitalisme d'État, cette nouvelle ère dans laquelle nous sommes entrés après 40 ans d'orthodoxie néolibérale. Quand les collisions géopolitiques deviennent la nouvelle norme plutôt que l'exception, l'appétit pour l'activisme budgétaire s'amplifie.

L'élaboration des politiques macroéconomiques a connu un important changement de paradigme depuis le début de cette décennie. Après 40 ans de mondialisation, de libéralisation, de financiarisation et de numérisation au cours desquels les interventions de l'État à grande échelle étaient considérées comme indésirables et inefficaces, la domination de la politique budgétaire fait son grand retour. Les économies avancées continuent de souffrir

d'inégalités record, de démographies vieillissantes et d'une croissance en stagnation. Les gouvernements subissent une pression énorme pour contenir ces problèmes. La pandémie de Covid-19 a fortement accéléré cette tendance. Des mesures de soutien financier de grande ampleur ont été mises en œuvre à travers le monde, et tout particulièrement aux États-Unis. En effet, Washington a adopté une politique budgétaire plus activiste, axée sur le

Graphique 3: La politique budgétaire de Washington dope la construction d'usines dans le pays



Source: US Census Bureau, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

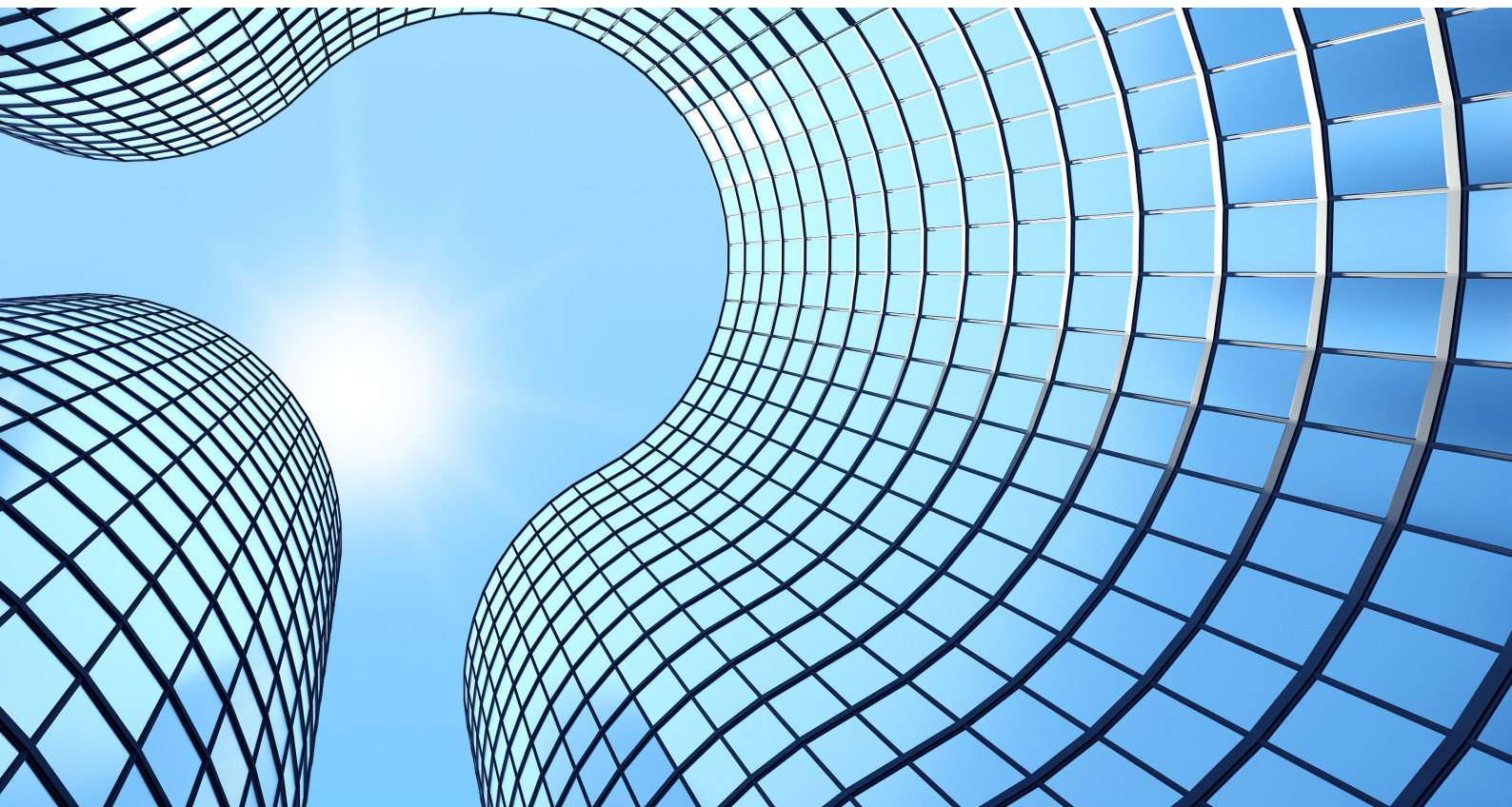
Remarque: Les dépenses privées de construction non résidentielle aux États-Unis sont réparties entre construction manufacturière et non manufacturière (c'est-à-dire toutes les autres catégories). Les données sont arrêtées au 30.09.2023.

## Principales tendances macroéconomiques

renforcement de la capacité industrielle nationale, qui est allée au-delà de la réponse immédiate à la crise sanitaire mondiale. La construction d'usines à travers le pays a fortement augmenté au cours des dernières années (voir le graphique 3). Depuis l'arrivée à la présidence de Joe Biden en janvier 2021, des fonds importants ont été alloués au développement des énergies propres, avec l'*Inflation Reduction Act*, et aux technologies avancées comme les semi-conducteurs, avec le *Chips and Science Act*, ainsi qu'à la mise à niveau des infrastructures avec le projet de loi bipartite sur les infrastructures. Auparavant, on redoutait que la politique budgétaire des États-Unis soit l'un des principaux freins à la croissance économique du pays pour les prochaines années. Contrairement aux prévisions, les programmes budgétaires engagés outre-Atlantique ont profité à la croissance réelle du produit intérieur brut (PIB) tant au premier qu'au troisième trimestre de cette année. Ce retour de la prédominance de la politique budgétaire complique la lecture des cycles économiques pour les investisseurs étant donné les écarts importants qui apparaissent régulièrement entre les annonces de changement et la véritable mise en œuvre. Cependant, l'orientation de la politique économique de Washington est claire et ces mesures font partie d'une évolution délibérée plus large, avec davantage de gestion industrielle

et budgétaire active afin de favoriser l'offre en main-d'œuvre et la croissance de la productivité, tout en réduisant les dommages environnementaux et les inégalités – l'une des conséquences négatives indirectes les plus marquées de l'ère néolibérale. Si les discussions houleuses sur le budget sont devenues monnaie courante au Congrès américain, il est important de noter que l'ensemble de l'échiquier politique, et pas uniquement le parti démocrate, appelle le gouvernement à s'impliquer davantage dans la promotion des investissements dans la capacité de production.

En attendant, en Chine, le gouvernement central continue de jouer un rôle majeur dans l'orientation et la stimulation des investissements domestiques. Depuis des années, le gouvernement subventionne les industries qu'il considère d'importance stratégique. De plus, étant donné que le secteur privé hésite à emprunter et à investir, le secteur public doit intervenir davantage pour éviter que l'économie du pays ne s'arrête brutalement. Même en Europe, les voix de l'austérité dogmatique se font moins entendre, le bloc européen s'attachant à améliorer sa sécurité énergétique et militaire. Les conséquences de pareille rigueur sont bien connues, après la douloureuse expérience de la crise de la dette de la zone euro qui est encore fraîche dans les mémoires.



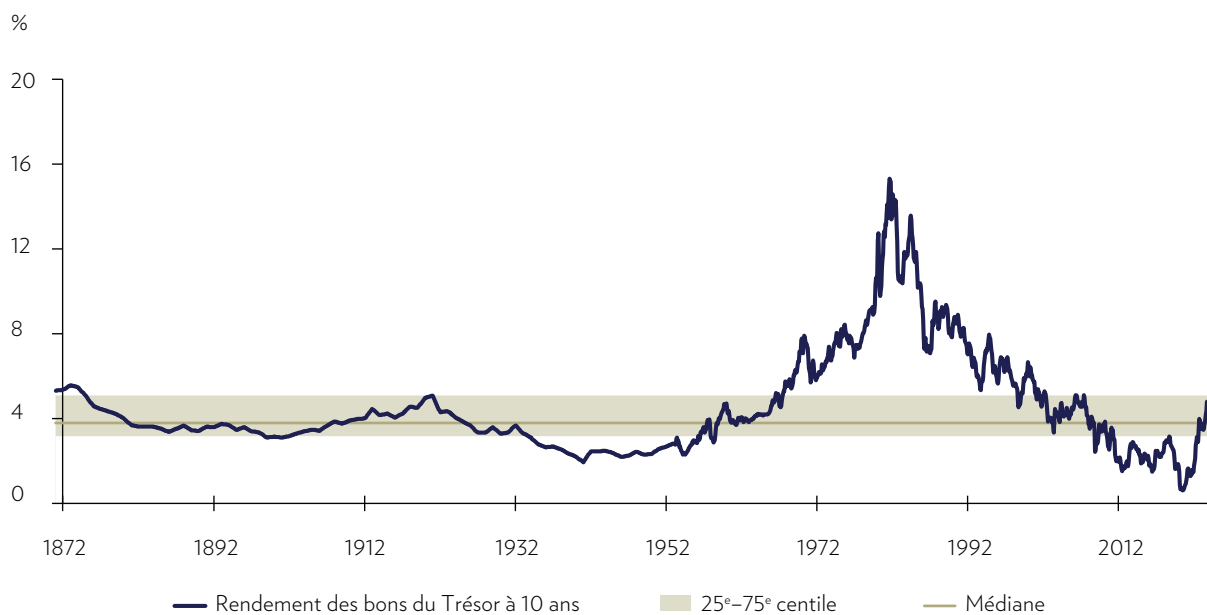
# Normalisation des taux d'intérêt

Confrontées à l'inflation pour la première fois depuis plusieurs décennies, les banques centrales occidentales ont sorti les taux d'intérêt de la répression financière et commencé à réduire leurs bilans. La vitesse à laquelle les taux d'intérêt ont retrouvé des niveaux plus habituels sans provoquer de dommages collatéraux majeurs atteste de la résilience du secteur privé dans les économies occidentales. S'il est douloureux à court terme, le retour du coût de l'argent est une bénédiction à moyen terme.

Après la crise financière mondiale, les banques centrales occidentales ont commencé à appliquer des taux d'intérêt extrêmement bas, voire négatifs, associés à des programmes d'achat d'actifs à grande échelle afin de venir au secours des économies mal en point. Pareille action s'imposait pour contrer les tendances déflationnistes, les agents du secteur privé s'attachant à restaurer leur bilan. Tant le taux des fonds fédéraux américains que le rendement des bons du Trésor américain sur 10 ans ont atteint des niveaux historiquement bas sur cette période. Sur

les 150 dernières années, le rendement des bons du Trésor américain sur 10 ans tournait le plus souvent autour des 3% à 5% et avoisinait majoritairement les 4% (voir le graphique 4). Dans le même temps et depuis 1954, année où les premières données officielles de la Fed sont devenues accessibles, le taux des fonds fédéraux américains était en moyenne légèrement inférieur à 5%. En ce sens, les récentes évolutions sont un retour à la moyenne pour ces deux critères.

Graphique 4: Les taux d'intérêt américains à long terme retrouvent des niveaux plus habituels



**Source:** Données de Robert Shiller, Julius Baer

Remarque: Les données sont arrêtées au 31.10.2023. Les rendements passés et les prévisions de rendement ne sont pas des indicateurs suffisamment fiables pour anticiper les résultats futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations monétaires.

## Principales tendances macroéconomiques

Avec le recul, la dernière décennie fut une période d'expérimentation en matière de politique monétaire, durant laquelle la palette d'outils disponibles pour orienter l'activité économique s'y est fortement développée. Les taux d'intérêt sont-ils remontés durablement ou allons-nous revenir à la répression financière? Telle est la grande question à laquelle les investisseurs sont confrontés. Au mois d'octobre, le rendement des bons du Trésor américain sur 10 ans a franchi le seuil des 5% et les taux d'intérêt à court terme devraient rester au-dessus des 5% en début d'année 2024. On peut donc raisonnablement penser que l'époque des taux d'intérêt nuls, voire négatifs, de l'assouplissement quantitatif et des politiques inspirées de la théorie monétaire moderne est révolue. Cependant, pareille conclusion nous semble prématurée. Les preuves que les taux d'intérêt vont rester «plus élevés, plus longtemps» sont insuffisantes. Le secteur privé reste un épargnant net dans la plupart des économies développées. Le déclin des emprunteurs du secteur privé, amorcé après la crise financière mondiale, se poursuit et exerce

une pression à la baisse structurelle sur le coût du capital. Nous restons d'avis que «c'est la queue qui remue le chien», c'est-à-dire qu'au vu de la valeur exponentielle des actifs financiers par rapport au PIB mondial, les variations des prix des actifs ont un impact disproportionné sur l'économie réelle. Au vu du volume même des actifs financiers et de la dette mondiale, une augmentation continue des rendements pourrait engendrer des problèmes systémiques. Heureusement, la capacité des banques centrales à contenir les flambées de risque systémique s'est fortement améliorée. Pour mémoire, au mois de mars de cette année, la Fed a rapidement proposé un nouveau dispositif pour empêcher la propagation de la crise des banques régionales qui a frappé les États-Unis: les entités touchées pouvaient recevoir des liquidités contre les bons du Trésor américain qu'elles détenaient. Pouvoir ajuster les réponses de politique monétaire n'est pas juste une option appréciable, c'est une exigence essentielle au vu de l'extrême rapidité du cycle de resserrement actuel et de l'ampleur de la financiarisation.



Dans l'ensemble, le fait que l'argent ait à nouveau un prix est une saine évolution. Si elle est douloureuse à court terme, la normalisation des taux d'intérêt est une bénédiction à plus long terme. Lorsque l'argent est bon marché, voire gratuit, les agents économiques risquent d'être moins rigoureux dans l'allocation des capitaux et utiliser ceux-ci à des fins potentiellement improductives, comme la spéculation dans des actifs financiers et le financement de modèles économiques «discutables», viables uniquement quand les conditions de liquidité sont généreuses. En ce sens, le retour du coût de l'argent a un effet disciplinaire souhaitable. Nous ne pleurons pas la fin de l'ère de l'«argent gratuit». Au contraire, c'est pour nous une condition nécessaire pour la relance du processus de destruction créatrice et une croissance économique durable.



# Supercycle d'innovation

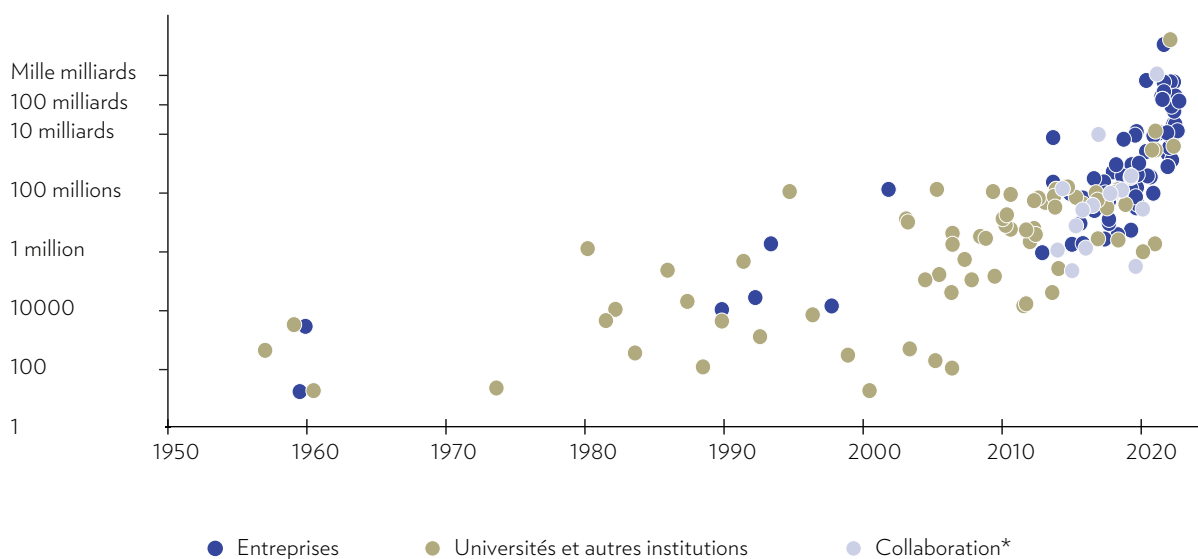
Le rythme de l'innovation s'est accéléré au cours des dernières décennies et cette tendance devrait se maintenir. La puissance informatique connaît une croissance exponentielle, tandis que ses coûts baissent et le big data prolifère. Le terrain est donc propice aux systèmes d'IA générative de plus en plus performants. La convergence entre plusieurs technologies disruptives devrait permettre des percées majeures dans de nombreuses industries qui remodeleront nos modes de vie et de travail.

S'imaginer que l'innovation est une grande tendance qui se limite à une seule décennie serait grotesque. L'innovation a toujours été le moteur qui fait avancer l'humanité, déclenche le progrès économique et favorise l'évolution dans d'innombrables domaines. La décennie actuelle se distingue cependant par la forte accélération du rythme de l'innovation, due en partie à des chocs externes comme la pandémie de Covid-19, qui a exacerbé le besoin d'innover

tandis que l'activité mondiale était temporairement paralysée. Sous la surface, nous assistons à la convergence de nombreuses technologies aboutissant à des forces très disruptives. L'interaction entre la puissance informatique, qui connaît une croissance exponentielle tandis que ses coûts baissent, et l'abondance croissante de données, constitue un terrain propice au changement disruptif, notamment par des systèmes d'IA générative de plus en

Graphique 5: L'innovation dans les modèles IA s'accélère depuis que les entreprises privées ont pris le relais

Paramètres par modèle



**Source:** Sevilla, Villalobos, Cerón, et coll. (2022). «Parameter, Compute, and Data Trends in Machine Learning»; Julius Baer  
 Remarque: La performance d'un modèle peut s'évaluer au nombre de paramètres qu'il contient, en l'occurrence le nombre de facteurs ou de variables qu'il prend en compte pour fournir un résultat. La qualité des résultats d'un modèle augmente avec le nombre de paramètres qu'il contient. \* Collaboration entre des entreprises, d'une part, et des universités et autres institutions, d'autre part.



plus performants. Ces derniers semblent avoir pris beaucoup d'élan au cours des 12 mois écoulés, le lancement de ChatGPT annonçant l'avènement de l'ère de l'IA générative. Les modèles d'IA générative, à l'exemple de ChatGPT, ont été adoptés à une vitesse inégalée et les cas d'utilisation associés sont nombreux. L'IA sous sa forme conventionnelle est une technologie polyvalente qui s'applique déjà à une multitude d'industries. Au cours des dix dernières années, un glissement majeur s'est opéré parmi les parties prenantes: le monde de l'entreprise a relayé le monde universitaire pour impulser le progrès et entraîner des modèles de plus en plus avancés (voir le graphique 5). De ce fait, le rythme de l'innovation s'accélère et les forces combinées que sont la disponibilité des données, les unités de traitement en parallèle de plus en plus puissantes et les améliorations de la technologie de l'IA générative devraient aboutir à des avancées transformatrices dans une multitude d'industries qui vont remodeler nos modes de vie et de travail. Dans ce contexte, nous pourrions être à l'aube du prochain «supercycle d'innovation» qui impactera profondément à la fois la productivité et la croissance économique de cette décennie.

Le rythme de l'innovation s'est accéléré et les technologies qui verront le jour devraient remodeler nos modes de vie et de travail.

Porté par le développement des sciences des données en soins de santé et par la convergence entre technologie et biologie, le domaine des sciences de la vie nous semble prêt pour l'innovation disruptive. Toutefois, l'environnement actuel pose de très grands défis aux actions des sociétés de biotechnologie. Après une bonne année 2020 pour le Nasdaq Biotech Index, le secteur n'a affiché qu'une performance positive modeste en 2021, morne en 2022 et décevante en 2023. Le secteur n'a pas manifesté son enthousiasme vis-à-vis de l'IA, même si celle-ci pourra gagner les sciences biomédicales et contribuer à la découverte de médicaments. Alors que les perspectives de croissance ont été revues et que les prix ont été réajustés en conséquence, les tendances sous-jacentes sur le long terme restent inchangées.

Un autre thème qui reste pertinent est celui de la transition énergétique qui vise le zéro émission nette de carbone. Nous avons pour thèse que la transition énergétique serait inflationniste sur le court terme en raison des investissements nécessaires, mais déflationniste sur le long terme grâce aux gains de productivité prévus. Bien que cet avis soit toujours d'actualité, la transition de nos économies pourrait se trouver à un stade bien plus avancé que ce que l'on suppose. Les coûts des énergies solaire et éolienne ont chuté et la baisse devrait se poursuivre. En effet, rouler avec un véhicule électrique coûte à présent moins cher que rouler avec un véhicule à moteur thermique, et le marché de l'énergie prouve sa résilience de par sa nature véritablement mondialisée. Pour autant, nous ne deviendrons pas indépendants des combustibles fossiles dans les années 2020, mais une impulsion désinflationniste structurelle supplémentaire pourrait entrer en jeu plus tôt qu'initialement envisagé.

# La récession de bilan de la Chine

La reprise économique de la Chine suite à sa réouverture postpandémique n'aura été que de courte durée et le récent assouplissement de sa politique n'a pas réussi à raviver la confiance. Avec un secteur privé très endetté qui préfère accumuler des liquidités plutôt que dépenser ou investir, la Chine est très certainement entrée en récession de bilan. Par ailleurs, des évolutions démographiques et économiques défavorables font souffler d'autres vents contraires structurels sur le pays, d'où notre méfiance vis-à-vis des marchés des capitaux chinois.

En 2017, lorsque nous nous attelions pour la première fois à identifier les principales tendances qui façonneraient les années 2020, nous nous attendions à ce que la Chine accède au statut de classe d'actifs à part entière pour les investisseurs à actifs multiples mondiaux. Deux facteurs nous avaient amenés à cette conclusion. Le premier était le potentiel indubitable de la Chine à se hisser aux niveaux d'innovation technologique et de rentabilité d'entreprise que seuls les États-Unis avaient atteints. Le deuxième était l'accès à de nouvelles opportunités de diversification, dans un contexte où les États-Unis et la Chine sont en tête de l'économie mondiale, mais au sein d'écosystèmes économiques, financiers et technologiques radicalement différents. Or, ce scénario a vite été mis à mal en 2021, quand le gouvernement chinois a opéré un virage vers la «prosperité commune», dans l'objectif de remédier au creusement des inégalités au sein du pays et de bâtir un filet de sécurité sociale en soumettant les plateformes numériques à des règles strictes, notamment celles concernées par les réglementations américaines. Par ailleurs, compte tenu des ramifications financières de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le capital des investisseurs risque à présent la dévaluation, à la fois du fait du durcissement des réglementations du côté chinois et des sanctions occidentales, si les relations diplomatiques viennent à s'envenimer.

Ces évolutions imprévues nous ont incités à revoir à la baisse notre positionnement stratégique sur les actifs chinois dès 2021, puis à les éliminer en bloc de notre allocation d'actifs stratégique et tactique début 2022. Avec le recul, c'était la bonne décision à prendre, d'autant plus qu'il apparaît à présent que la Chine est entrée en récession de bilan. Dans ce type de situation, le secteur privé préfère réduire ses dettes à un minimum plutôt que de maximiser ses bénéfices malgré des taux d'intérêt nuls ou négatifs qui, en temps normal, inciteraient à contracter de nouveaux emprunts.<sup>1</sup> Ce cas de figure se produit généralement après l'éclatement d'une bulle spéculative qui laisse un grand nombre d'agents du secteur privé avec des actifs négatifs sur les bras (ils ont des passifs au bilan alors que la valeur des actifs qu'ils ont achetés en utilisant des fonds empruntés s'est effondrée). Dans une récession de bilan, la politique monétaire traditionnelle n'a pour l'essentiel aucun pouvoir. Le temps que le secteur privé finisse de renflouer son bilan, le secteur public doit intervenir, emprunter l'excès d'épargne du secteur privé et procéder aux investissements nécessaires pour éviter une issue déflationniste potentiellement dévastatrice. En fait, des mesures de relance budgétaire deviennent nécessaires pour éviter une stagnation prolongée. Toutefois, depuis 2016, le gouvernement chinois accuse un déficit budgétaire de 9% du PIB pour compenser l'absence d'emprunts et de dépenses du secteur privé. Ceci signifie que toute nouvelle mesure de relance budgétaire décrétée par

<sup>1</sup> Pour une vision d'ensemble de la théorie de la récession de bilan, veuillez vous référer à l'ouvrage de Richard Koo «The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalisation» (Wiley, 2018).

les autorités afin de soutenir l'économie face à une récession de bilan devra intervenir à un moment où les déficits budgétaires sont déjà importants, avec des conséquences potentiellement graves. Par ailleurs, la population chinoise est en baisse, le pays est confronté à des tensions géopolitiques avec l'Occident, son environnement réglementaire est imprévisible et son économie risque de tomber dans le «piège du revenu intermédiaire», c'est-à-dire de rater sa transition d'une économie à revenu intermédiaire à celle d'un revenu élevé. Même si les autorités chinoises agissent rapidement et efficacement pour contrer la récession de bilan, les problèmes structurels restent préoccupants et nous incitent à la prudence vis-à-vis des marchés des capitaux chinois.





# Principales tendances sur les marchés des capitaux

Après avoir identifié les tendances macroéconomiques actuelles, nous allons décrire dans ce chapitre les principales tendances sur les marchés des capitaux qui marquent la décennie actuelle et les secteurs d'investissement connexes qui, à notre avis, devraient en profiter.

# Le grand retour des investissements axés sur le revenu

Les taux d'intérêt retrouvant leur niveau normal très rapidement, le prix des obligations n'est plus confiscatoire. Cela ouvre la voie à un renouveau de l'investissement dans les revenus, la dépression actuelle des marchés obligataires offrant une fenêtre d'opportunité pour la classe d'actifs, car des rendements attrayants peuvent être verrouillés.

En 2022, le compteur du coût du capital a été remis à zéro. La normalisation des taux d'intérêt progresse rapidement à ce jour et les valeurs se rapprochent des moyennes de long terme. Après la crise financière mondiale, caractérisée par l'abondance de capitaux, les investisseurs obligataires étaient de

plus en plus poussés vers les segments les plus risqués du marché orienté revenu fixe afin d'éviter la confiscation de leur capital. Suite aux mesures de soutien prises par les banques centrales pour stimuler leurs économies, aux lendemains de la crise financière mondiale et de la crise de la Covid-19,

Graphique 6: Des rendements obligataires «investment grade» historiquement attrayants



Source: Bank of America, J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Remarque: Ce graphique repose sur l'ICE Bank of America Merrill Lynch 1-to-10-Year US Corporate Bond Index, le J.P. Morgan Corporate Emerging Market Bond Index et l'ICE Bank of America Global High Yield (BB) Index. Il n'est fourni qu'à des fins illustratives. Les données sont arrêtées au 30.09.2023. Les rendements passés et les prévisions de rendement ne sont pas des indicateurs suffisamment fiables pour anticiper les résultats futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations monétaires.

la valeur de la dette à rendement négatif a atteint des sommets, culminant à plus de 18 000 milliards de dollars à travers le monde en décembre 2020. Depuis début 2023, cependant, le nombre d'obligations à rendement négatif diminue, si bien qu'elles ont quasiment disparu à ce jour grâce à la fin brusque de l'ère de l'argent gratuit. Aujourd'hui et pour la première fois depuis une demi-génération, les investisseurs peuvent profiter et engranger des flux de revenu élevé, aussi bien sur le segment spéculatif que sur le segment «investment grade» du marché orienté revenu fixe. Fait encore plus important, ils peuvent le faire durablement, sur des horizons d'investissement plus longs. L'environnement actuel des rendements obligataires «investment grade» est devenu historiquement attrayant (voir le graphique 6), avec des segments de qualité qui rémunèrent les investisseurs confortablement, au-dessus des niveaux d'inflation attendus. Certes, la combinaison de courbes de rendement inversées et taux de dépôt à court terme à des niveaux attrayants qui n'avaient pas été vus depuis deux décennies incite les investisseurs à simplement surmonter la période de volatilité actuelle en liquidités en touchant un revenu (pratiquement) exempt de risques. Hélas, les niveaux de rendement sur le court terme d'aujourd'hui risquent de ne pas durer; les investissements sur le court terme comportent donc des risques de réinvestissements élevés.

Comme le prix des obligations n'est plus confiscatoire, nous nous attendons à un renouveau des investissements axés sur le revenu, à juste titre. Ceux-ci ne se limitent pas aux titres à revenu fixe, mais la perte de vitesse dont a souffert le marché obligataire parle à nouveau en faveur d'investissements dans cette classe d'actifs en particulier. Au regard du passé, les rendements des obligations sont très attrayants. Ceci reste le cas même en tenant compte de l'inflation prévue. Les rendements réels des obligations ont nettement évolué en territoire positif cette année, permettant aux investisseurs de s'assurer un revenu de haute qualité, tout en protégeant leur pouvoir d'achat. Sur les marchés des actions, les dividendes ont historiquement apporté une forte contribution au rendement total, après leur réinvestissement et grâce à l'effet composé. Dans le même temps, pareils investissements offrent toujours des perspectives de plus-value en capital. D'une manière générale, un flux de revenu régulier est d'autant plus précieux que l'époque est marquée par l'incertitude macroéconomique. Avec des investisseurs en mesure de toucher des revenus attrayants provenant à la fois d'obligations et d'actions génératrices de dividendes, ce style de placement devrait regagner en popularité au cours de cette décennie.

Un flux de revenu régulier est d'autant plus précieux que l'époque est marquée par l'incertitude macroéconomique.

# Marchés des actions favorisant la protection du patrimoine

Avec le retour des conflits géopolitiques dans un monde multipolaire, l'univers d'investissement s'est rétréci. Les investisseurs ont tout intérêt à préférer les actifs réels aux créances nominales dans des juridictions qui présentent pour eux un risque politique acceptable. Ils devraient majoritairement trouver la qualité souhaitée des investissements sur les marchés des actions favorisant la protection du patrimoine tels que les États-Unis, la Suède et la Suisse.

Quand la mondialisation est en expansion et que les tensions géopolitiques entre les principales économies internationales sont contenues, les investisseurs n'ont pas besoin de prêter beaucoup d'attention aux querelles diplomatiques au moment de prendre des décisions de placement. Dans un tel scénario, la primauté de la maximisation des profits permet de mettre de côté les conflits afin de préserver les intérêts commerciaux. Néanmoins, dans un monde multipolaire marqué par des manœuvres opportunistes sur la scène géopolitique qui se traduisent par une volatilité élevée sur les marchés macroéconomiques et financiers, les investisseurs ont tout intérêt à se concentrer sur les marchés des capitaux où le terrain d'action est connu et les règles du jeu sont stables.

Dans cet esprit, même si nous ne croyons pas à une démondialisation totale qui se traduirait par le rapatriement sans condition des activités, nous réaffirmons notre position et conseillons aux investisseurs de se concentrer sur les marchés des actions

favorisant la protection du patrimoine. Ce terme générique s'applique aux marchés des pays où la valeur actionnariale est bien protégée, avec un cadre institutionnel fort, une gouvernance adéquate et une allocation efficace du capital. Nos exemples de prédilection sont les États-Unis, la Suède et la Suisse, qui ont tous un historique exceptionnel de création de valeur actionnariale. Leurs indices boursiers respectifs ont surperformé à la fois les actions mondiales et l'or, tant au cours des 40 dernières années de néolibéralisme qu'avant cela, y compris durant des décennies plus inflationnistes et géopolitiquement tendues, comme les années 1970 et 1980.

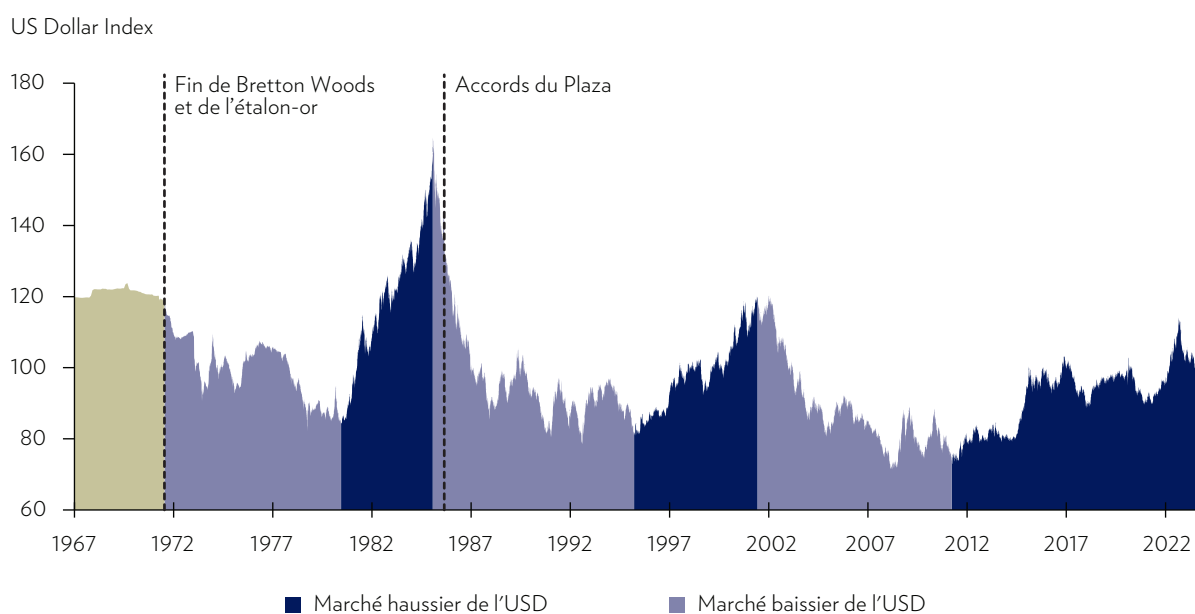
# Marchés des capitaux en USD

La décennie actuelle ne présente pas la transition typique du leadership technologique à celui du marché des matières premières – cette transition permet de considérer les cycles haussiers et baissiers du dollar américain et de voir si les actifs américains surperforment ou sous-performent leurs homologues du monde entier. Le régime haussier du dollar américain entamé dans le sillage de la crise financière mondiale est encore en place et, selon les données dont nous disposons actuellement, les actifs libellés en USD vont continuer à dominer les marchés des capitaux mondiaux.

En 1971, le président Nixon annonçait la fin de la convertibilité du dollar américain en or ou autres avoirs de réserve de base, enterrant ainsi le système du taux de change fixe de Bretton Woods. Depuis, nous avons connu plusieurs cycles longs de baisse et de hausse du dollar américain (voir le graphique 7). Comprendre le régime du dollar américain et ses implications est crucial pour l'allocation d'actifs. Durant les cycles haussiers du billet vert (par exemple de 1994 à 2001 et après la crise financière

mondiale), les actifs américains ont surperformé les actifs du reste du monde. À l'inverse, durant les cycles baissiers de l'USD (par exemple de 2002 à 2008), les actifs du reste du monde ont surperformé les actifs américains. Cette séquence s'explique par le statut unique dont jouit le dollar américain en tant que principale monnaie de réserve mondiale. La plupart des échanges commerciaux mondiaux de biens et services sont traités en USD, bien que de moins en moins. Le billet vert conserve une position forte

Graphique 7: L'alternance de régimes de l'USD pourrait être terminée



Source: Bank of America, J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Remarque: L'US Dollar Index est pondéré selon les échanges en USD. Les données sont arrêtées au 31.10.2023. Les rendements passés et les prévisions de rendement ne sont pas des indicateurs suffisamment fiables pour anticiper les résultats futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer en fonction des fluctuations monétaires.



sur les marchés des devises mondiaux où il intervient encore dans plus de 80% des transactions effectuées.

Suite à l'invasion russe de l'Ukraine et à la militarisation du système financier dépendant de l'USD par mesure de représailles par les responsables politiques occidentaux, le monde s'est demandé si le dollar américain allait perdre son statut de monnaie de réserve internationale. Pareils glissements ont déjà été observés. En fait, le dollar américain n'a acquis son statut actuel qu'après la Seconde Guerre mondiale, détrônant la livre sterling. Des gouvernements non occidentaux, notamment la Chine, multiplient leurs efforts pour réduire leur vulnérabilité face aux menaces que représente la militarisation croissante du système financier mondial et pour s'en affranchir en instaurant leurs propres monnaies comme autre moyen monétaire d'échange et de réserve. Est-ce la fin de la suprématie mondiale du dollar américain, annonçant le début d'une phase baissière de longue durée de l'USD qui exigerait une plus grande diversification par rapport aux actifs américains?

La décennie actuelle ne présente pas la transition typique du leadership technologique à celui du marché des matières premières.

Il est difficile de savoir si les sanctions occidentales ont eu un impact sur les portefeuilles de réserves en devises des banques centrales. Même si la part de l'USD a baissé d'environ 10% depuis le début du siècle, les données actuelles n'indiquent pas de forte accélération dans la diversification monétaire des réserves détenues par les banques centrales en réponse à la militarisation de la finance, mais plutôt une stabilisation dans la composition. Ces dernières années, le dollar américain a le plus souvent été délaissé au profit de monnaies de réserve non traditionnelles comme le won sud-coréen, la couronne norvégienne, le dollar canadien, le dollar australien et le dollar de Singapour, aux profils risque/rendement relativement attrayants – un avantage qui s'amenuise avec le retour à des rendements positifs des monnaies de réserve traditionnelles. Au-delà des perspectives de rendement attrayantes, le Trésor américain reste incontournable pour le placement des réserves de change. Offrant une dette très liquide, de très haute qualité, dans des volumes élevés, avec un cadre réglementaire stable, sans contrôle des capitaux, il n'a aucun véritable concurrent. Ce dernier élément s'applique aussi aux marchés des actions américains, qui font clairement partie des destinations par défaut des investisseurs occidentaux pour un déploiement de capital à grande échelle. L'évolution du marché va dans le même sens. Au cours de la décennie actuelle, la transition typique du leadership technologique au leadership du marché des matières premières – une autre façon de considérer les cycles haussiers et baissiers du dollar américain et de voir si les actifs américains surperforment ou sous-performent leurs homologues du reste du monde – ne se produit pas, malgré la nouvelle réalité géopolitique qui s'est installée depuis le début de la guerre en Ukraine. Cependant, la guerre en Ukraine porte toujours un message important pour les investisseurs mondiaux: l'ère des flux de capitaux transfrontaliers sans risque politique s'est éteinte le 24 février 2022.

# Nasdaq+

L'existence d'un supercycle d'innovation a des répercussions importantes sur l'allocation des actifs. Historiquement, l'accélération de l'innovation a toujours créé une forte valeur actionnariale parmi les entreprises leaders. Mais où ce nouveau leadership du marché va-t-il émerger? Il existe des précédents historiques, si bien que la réponse est vite trouvée: au sein du secteur informatique américain.

Depuis les années 1980, chaque nouveau volet de progrès technologique majeur est le fait d'entreprises établies aux États-Unis. Généralisation de l'ordinateur personnel, émergence d'Internet, avènement du smartphone, ascension du cloud, arrivée de l'IA générative: toutes ces percées sont le fait de géants technologiques américains, de leur leadership prédominant, si ce n'est exclusif. Ce n'est pas un hasard si les États-Unis produisent régulièrement des entreprises parmi les plus disruptives au monde. Quels pays peuvent rivaliser et offrir à la fois un écosystème d'innovation fort (notamment des universités et des hubs technologiques de très haut niveau), un large accès au capital-risque, une main-d'œuvre qualifiée, un cadre réglementaire favorable et une culture de l'entrepreneuriat? S'ils se classent au

top trois du Global Innovation Index pour la cinquième année consécutive, les États-Unis restent aussi en tête des pays qui consacrent le plus de fonds à la recherche et au développement (31% des dépenses mondiales en 2020).<sup>2</sup> Certes, la concurrence rattrape son retard, notamment la Chine qui, au cours des deux dernières décennies, a progressé de 5% à 25%. Mais un coup d'œil sur la recherche fondamentale – la base des avancées scientifiques qui permet le développement de nouveaux brevets et produits – donne une image différente. Les États-Unis dominent avec une part de 42%, suivis par l'Union européenne à 24%, tandis que la Chine est loin derrière, à 8%–9%.

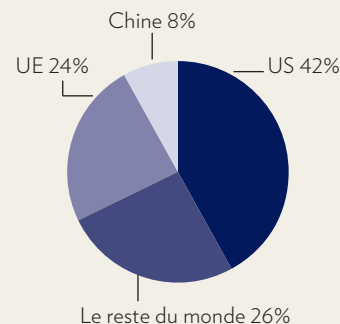
<sup>2</sup> Le Global Innovation Index est publié par l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle, une agence de l'Organisation des Nations unies.



Historiquement, le Nasdaq est à l'avant-garde de la création de valeur, tout au long des différents volets majeurs de progrès technologiques menés par les États-Unis. Dominée par les grands noms de l'informatique US à très forte capitalisation, cette bourse attire également des entreprises hors États-Unis orientées croissance et technologie. Toutefois, le Nasdaq n'a pas l'exclusivité des entreprises innovantes disruptives. La Chine, dotée d'un marché que nous pensions être le seul hors États-Unis à offrir une exposition à des modèles économiques exponentiels, a décidé d'orienter la société civile vers la «prospérité commune» et d'empêcher les champions numériques du pays de bâtir une position dominante concurrentielle comparable à celle des États-Unis ces dernières années.

À ce propos, dans la dernière édition des Perspectives séculaires, nous écrivions que, si les FAANMG<sup>3</sup> ont été à l'avant-garde de la création de valeur pour les actionnaires au cours des dix dernières années, nous nous interrogeons sur leur capacité à maintenir leur précédente rentabilité, supérieure au marché, et donc leur suprématie sur le marché des actions américain. Les performances boursières de 2023 défient la règle traditionnelle selon laquelle les gagnants de la décennie précédente ont peu de chances d'être les gagnants de la décennie en cours. De fait, ce sont les entreprises informatiques à très forte capitalisation qui mènent le S&P 500 depuis le début de l'année. Au-delà de 2023, comme évoqué dans le chapitre précédent, le régime haussier du dollar américain entamé dans le sillage de la crise financière mondiale se maintient et, selon les données dont nous disposons actuellement, le marché haussier se poursuivra dans le secteur informatique. La plupart des FAANMG ont prouvé leur capacité à se transformer. D'anciens moteurs de croissance, elles sont devenues des entreprises de qualité matures, à même d'exploiter de nouveaux marchés de croissance. En continuant sur cette voie, elles conserveront leur place dans les portefeuilles des investisseurs.

Les États-Unis en tête de la recherche fondamentale



La recherche fondamentale est à la base des avancées scientifiques qui permettent le développement de nouveaux brevets et produits.

**Source:** Organisation de coopération et de développement économiques, Julius Baer  
 Remarque: UE = Union européenne.  
 Les données sont arrêtées au mois de juillet 2023.

<sup>3</sup> FAANMG: Meta (anciennement Facebook), Apple, Amazon, Netflix, Microsoft et Alphabet (anciennement Google).



# Facteurs de risque clés

Les facteurs de risque sous-jacents suivants jouent un rôle croissant dans les portefeuilles des investisseurs.



#### Risque climatique

Les risques matériels du changement climatique se font sentir un peu plus chaque jour. De l'élévation du niveau des mers à la désertification, les conséquences sont considérables et comprennent la destruction d'actifs productifs, la migration forcée et le ralentissement de la croissance économique.



#### Risque géopolitique

Comme en témoignent les guerres en Ukraine et au Moyen-Orient, les rivalités géopolitiques sont plus que jamais à l'ordre du jour, au-delà de la confrontation stratégique entre les États-Unis et la Chine. Le nouveau paysage géopolitique est complexe et fragile, les pays ayant tendance à s'écarter de manière opportuniste d'alliances en apparence fortes, motivés par des intérêts nationaux.



#### Cyber-risque

Dans un monde de plus en plus numérisé et connecté, la cybercriminalité et les logiciels rançonneurs resteront probablement une menace croissante pour les entreprises et les particuliers, mais aussi pour les gouvernements et l'économie.



#### Risque lié aux infrastructures

Le risque lié aux infrastructures se situe au croisement du changement climatique et du cyber-risque. Il incite les gouvernements à accélérer leurs efforts contre ces menaces et pousse également les projets d'infrastructure à améliorer leur résilience face à ces dangers.



#### Risque systémique dormant

Les principaux indicateurs de risque systémique doivent être surveillés en permanence afin de déterminer si des problèmes systémiques (c'est-à-dire des problèmes qui menacent la stabilité des systèmes économiques et financiers) constituent une menace pour le cycle économique et les perspectives générales.

# Mentions légales importantes

## Auteur

Yves Bonzon, Group Chief Investment Officer,  
[yves.bonzon@juliusbaer.com](mailto:yves.bonzon@juliusbaer.com)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Employé/e par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich, établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA.

Ce contenu doit être considéré comme du **matériel marketing** et non comme le résultat d'une recherche financière/en investissements indépendante. Les informations et opinions contenues ont été élaborées par la Banque Julius Baer & Cie SA, Zurich («Julius Baer»), établissement agréé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA. Ce contenu peut contenir des informations obtenues auprès de tiers. **Les informations et opinions exprimées étaient valables au moment de la rédaction et peuvent être basées sur plusieurs hypothèses et, par conséquent, sujettes à des modifications sans préavis.** Ce contenu sert à **des fins d'information uniquement et ne saurait constituer un conseil juridique, comptable ou fiscal, ni une offre** ou une invitation à acheter ou vendre des titres, des instruments et/ou produits financiers. En outre, il **ne constitue pas une recommandation personnelle et ne tient pas compte de circonstances personnelles spécifiques** (p. ex. les objectifs d'investissement, la situation financière ou les stratégies d'investissement). Bien que les informations soient considérées comme exactes et complètes et que les données aient été obtenues de bonne foi auprès de sources jugées fiables, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite à cet égard.

**Dans la mesure où la législation et/ou la réglementation en vigueur l'autorise, Julius Baer décline toute responsabilité en cas de réclamation pour perte ou dommage de quelque nature que ce soit découlant directement ou indirectement de ce contenu** (y compris les actes ou omissions de tiers tels que les auxiliaires et/ou agents de Julius Baer).

Julius Baer International Limited, agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA), distribue ce contenu à ses clients. Lorsque le contenu est distribué au Royaume-Uni par une entité offshore, il a été approuvé à la date indiquée sur ce contenu pour distribution au Royaume-Uni par Julius Baer International Limited, agréé et réglementé par la FCA (FRN 139179), aux fins de l'article 21 de la loi britannique sur les services et marchés financiers de 2000 (FSMA) dans le cadre de sa distribution en tant que promotion financière au Royaume-Uni. Les services mentionnés dans ce contenu peuvent être fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni. Les règles établies en vertu de la FSMA aux fins de protection des particuliers ne s'appliquent pas aux services fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni, et le Financial Services Compensation Scheme du Royaume-Uni n'est pas applicable. Julius Baer International Limited ne fournit pas de conseil juridique ou fiscal. Si des informations sont fournies sur un traitement fiscal particulier, cela ne signifie pas qu'elles s'appliquent à la situation personnelle du client, et de telles informations peuvent changer à l'avenir. Il est recommandé aux clients d'obtenir un conseil fiscal indépendant sur leur situation personnelle auprès d'un conseiller fiscal avant de prendre une décision d'investissement. Julius Baer International Limited fournit des services de conseil sur une gamme limitée de produits d'investissement (conseil restreint).

Pour de plus amples informations légales importantes (p. ex. concernant les risques, la durabilité ou des informations relatives aux tiers) ainsi que des clauses de non-responsabilité spécifiques à chaque pays en lien avec ce contenu, veuillez consulter le lien ou le code QR ci-après:

**Mentions légales importantes (cliquez ici)**



Julius Bär

*Founding Signatory of:*



UNEP  
FINANCE  
INITIATIVE

PRINCIPLES FOR  
RESPONSIBLE  
BANKING

*Signatory of:*



PR | Principles for  
Responsible  
Investment

## GROUPE JULIUS BAER

Siège principal  
Bahnhofstrasse 36  
Case postale  
8010 Zurich  
Suisse  
Téléphone +41 (0) 58 888 1111  
Téléfax +41 (0) 58 888 1122  
[www.juliusbaer.com](http://www.juliusbaer.com)

Le Groupe Julius Baer est présent sur plus de 60 sites dans le monde entier, dont Zurich (siège), Bangkok, Dubaï, Dublin, Francfort, Genève, Hong Kong, Londres, Luxembourg, Madrid, Mexico, Milan, Monaco, Mumbai, Santiago du Chili, São Paulo, Shanghai, Singapour, Tel Aviv et Tokyo.

12/2023 Publ. No. PU00960FR  
© GROUPE JULIUS BAER GROUP, 2023