

Julius Bär

MARKET OUTLOOK

Mi-année 2023



Matériel marketing

Date de publication : 15 juin 2023, 8:00 HNEC

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

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

Julius Bär

Éditorial

Chère lectrice, cher lecteur,

Dans les précédentes perspectives de marché, nous avions soutenu que 2023 sera une année de ralentissement. Le ralentissement se poursuit, mais pas pour les investisseurs. En effet, les tensions géopolitiques – avec les relations entre les États-Unis et la Chine au centre du débat – les discussions sur le pic des taux d'intérêt américains, un éventuel défaut de paiement du gouvernement américain, la montée en puissance de l'intelligence artificielle en tant que thème d'investissement et les turbulences dans le secteur bancaire – apparues aux États-Unis mais ayant néanmoins fait des dégâts en Suisse – ont maintenu les investisseurs sur le qui-vive.

Parallèlement, sur le front macroéconomique, les chiffres de l'inflation et la dynamique économique se sont avérés plus solides que prévu. Le cycle actuel est atypique; les banques centrales resserrent vigoureusement leur politique monétaire en réponse aux chocs de l'offre, alors qu'il n'y avait aucun signe d'un boom dans le secteur privé. De ce fait, et en l'absence de déséquilibres majeurs, l'économie est beaucoup moins sensible aux taux d'intérêt qu'on ne le

pensait. Néanmoins, les conséquences de la décision des banques centrales de restreindre la masse monétaire davantage que nous ne l'avions espéré se feront sentir pendant une bonne partie de l'année 2024. Ainsi, nous pensons que l'inflation et la croissance ralentiront plus que nous l'avions prévu au début de l'année, et ce particulièrement aux États-Unis.

Dans ce contexte, les mois à venir s'annoncent délicats. Toutefois, les périodes difficiles offrent aussi de nombreuses opportunités à ceux qui y sont préparés. Nous restons donc pleinement investis pour l'instant, notre stratégie d'investissement étant axée sur la qualité dans toutes les classes d'actifs.

Cette édition du Market Outlook a pour objectif de vous aider à naviguer dans l'environnement d'investissement que nous prévoyons pour le reste de 2023 et le début de l'année 2024. Nous espérons que vous y trouverez des informations utiles et vous remercions de votre confiance.

Avec nos meilleures salutations,



Yves Bonzon
Group Chief Investment Officer
Membre du Comité de direction



Christian Gattiker
Head of Research

Sommaire

Éditorial	3
Un bref bilan	5
Macroéconomie et stratégie	10
Obligations	20
Actions	26
Ce que promettent les stratégies de valeur relative	36
Informations complémentaires	47
Mentions légales importantes	50

Un bref bilan

L'inflation persistante a contraint les banques centrales à resserrer leur politique monétaire en 2023. Cela a été positif pour les obligations, où les segments moins risqués ont également généré un rendement positif. Les actions ont continué à grimper malgré la crise bancaire et la bataille sur le plafond de la dette américaine. En Asie, la reprise de la Chine après la fin de la politique Covid-19 a certes été plutôt décevante, mais le Japon est redevenu intéressant.

Revue de marché

Après une année 2022 morose, les marchés des actions et des obligations ont connu un retour en force au début de l'année 2023. Ceci est remarquable, car cette reprise a eu lieu malgré une série de vents contraires (géo)politiques, une crise bancaire qui a été évitée de justesse (certains disent qu'elle a été reportée) et un nouveau resserrement de la politique monétaire. Quoi qu'il en soit, la reprise du marché fut inégale, comme le montrent les chiffres ci-après.

Régions des actions

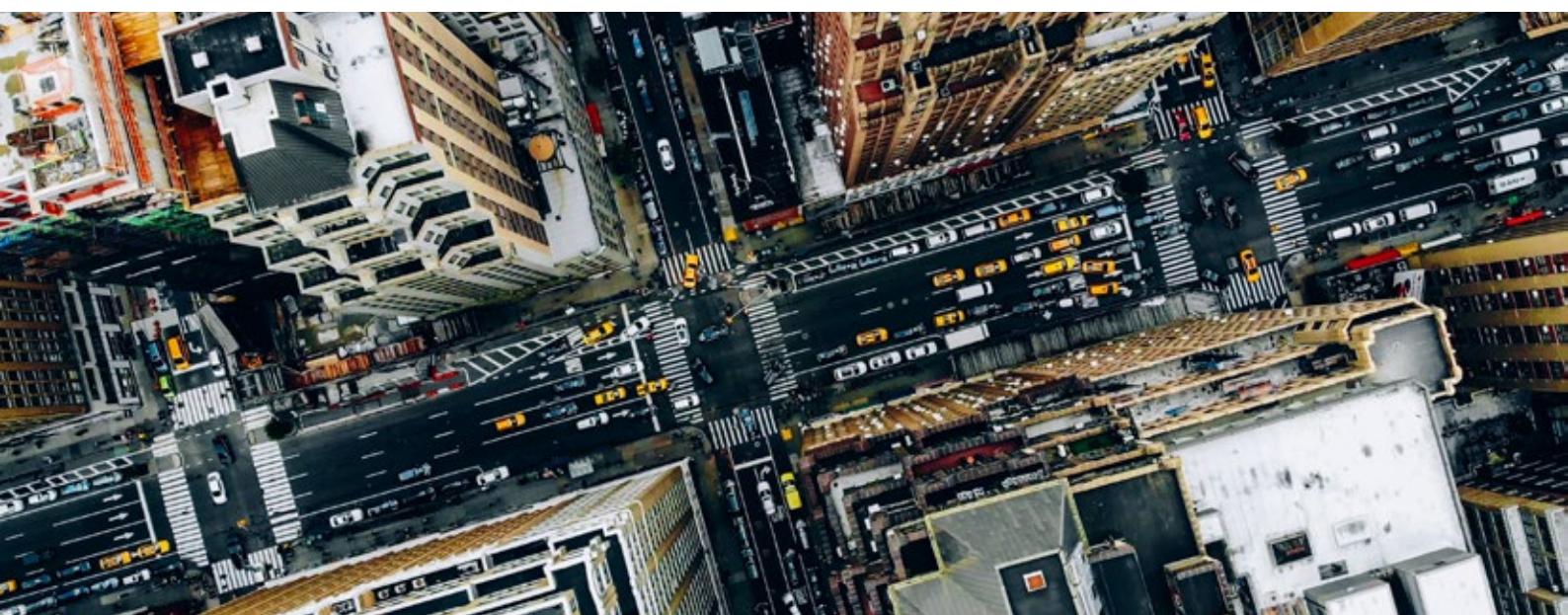
	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Suisse	29,98%	1,07%	19,51%	-17,50%	4,55%	7,38%
Zone euro	26,05%	-3,32%	21,54%	-9,94%	7,47%	5,97%
États-Unis	30,88%	19,70%	25,75%	-20,31%	10,05%	10,32%
Japon	18,48%	10,23%	12,93%	-6,45%	16,27%	7,03%
Royaume-Uni	16,37%	-13,93%	15,13%	5,33%	-0,08%	3,31%
Chine	24,34%	29,49%	-19,30%	-21,43%	-9,07%	-7,01%
Marchés émergents hors Chine	16,23%	12,55%	7,87%	-19,65%	5,95%	2,62%

Le meilleur

Après des années de performances médiocres, notamment en USD, le Japon est de nouveau dans le collimateur des investisseurs. Outre la reprise post-pandémique et une monnaie bon marché, cela repose sur les réformes des entreprises: la Bourse de Tokyo a demandé à de nombreuses entreprises de présenter des plans d'amélioration de la rentabilité de leurs fonds propres. Nous restons neutres à l'égard du marché, mais nous voyons un potentiel sélectif.

Le pire

La promesse du gouvernement chinois de remettre le pays sur les rails de la croissance ne s'est pas encore traduite dans l'évolution du marché des actions. Des mesures politiques seront sans doute nécessaires pour stimuler à nouveau la consommation. L'optimisme de la réouverture est déjà pris en compte dans les cours des actions.



Styles des actions

	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Qualité	36,08%	22,20%	23,24%	-22,16%	14,68%	11,50%
Valeur	21,75%	-1,16%	18,42%	-6,62%	-2,07%	4,41%
Croissance	33,68%	33,83%	19,33%	-29,56%	19,56%	10,48%
Grandes capitalisations	27,73%	15,94%	20,04%	-18,31%	9,60%	8,49%
Petites capitalisations	26,18%	15,96%	12,09%	-19,07%	1,08%	3,11%
Cycliques	31,54%	19,30%	25,80%	-22,40%	14,60%	9,30%
Défensives	21,69%	1,60%	21,70%	4,20%	-2,50%	8,30%
À rendement élevé	23,15%	-0,03%	12,07%	-4,76%	-1,23%	5,20%

Le meilleur

La surperformance du style d'investissement de croissance mondiale a été étroitement liée à la forte performance d'une sélection de titres d'entreprises à grande capitalisation dans les secteurs des technologies de l'information et des communications, qui profitent de l'essor de l'intelligence artificielle (IA). Les bouleversements structurels sont généralement favorables aux actions de croissance, en particulier dans un environnement de faible croissance comme celui que nous connaissons actuellement.

Le pire

Dans un contexte d'économies résilientes et d'inflation persistante, c'est-à-dire de taux d'intérêt élevés, les valeurs défensives ont tendance à sous-performer. Cependant, à l'avenir, nous nous attendons à ce que les valeurs défensives surperforment à mesure que la croissance ralentit et que les incertitudes (géo)politiques augmentent. La sélection des titres reste toutefois essentielle, car de nombreux secteurs défensifs sont confrontés à des défis structurels.

Secteurs des actions

	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Technologies de l'information	47,55%	43,77%	28,21%	-31,26%	30,67%	17,16%
Matériaux	23,35%	19,93%	12,19%	-9,97%	-2,33%	4,89%
Pétrole & gaz	11,45%	-31,46%	37,71%	43,77%	-10,02%	2,42%
Industrie	27,77%	11,68%	14,10%	-12,79%	4,50%	5,54%
Communications	27,39%	22,98%	13,02%	-37,17%	25,90%	7,11%
Soins de santé	23,24%	13,52%	15,52%	-4,54%	-2,40%	9,64%
Finance	25,51%	-2,84%	24,80%	-10,62%	-3,22%	3,36%
Consommation cyclique	26,57%	36,62%	15,67%	-34,61%	16,15%	7,39%
Consommation défensive	22,80%	7,79%	9,85%	-6,13%	0,52%	6,76%
Immobilier	22,96%	-4,99%	24,11%	-24,50%	-2,96%	0,93%
Services aux collectivités	22,53%	4,76%	6,09%	-4,11%	-2,78%	6,27%

Le meilleur

Les actions des technologies de l'information et des communications ont connu une année faste jusqu'à présent. La génération de flux de trésorerie exceptionnels, les mesures d'efficacité crédibles et la reprise de toutes les actions liées à l'IA ont stimulé la performance de ces deux secteurs. Nous restons positifs, car ces derniers devraient obtenir des bénéfices supérieurs cette année et offrir des rendements en dividendes et/ou des plans de rachat d'actions relativement élevés.

Le pire

Après une forte surperformance lors de la reprise post-pandémique, les actions du secteur de pétrole & gaz ont été confrontées à des défis structurels tels que la tendance à la décarbonisation et la nature cyclique du secteur, qui ont été les principales causes de sa sous-performance depuis le début de l'année. La forte dépendance aux prix des matières premières, dont les perspectives nous laissent plutôt sceptiques, continuera de peser sur la performance du secteur.

Obligations

Marchés développés

Obligations d'État US

TIPS américains

Obligations d'entreprises IG en USD

Haut rendement en USD

Obligations à taux flottant en USD

	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Obligations d'État US	6,86%	8,00%	-2,32%	-11,65%	2,01%	0,59%
TIPS américains	8,43%	10,99%	5,96%	-11,38%	2,14%	2,64%
Obligations d'entreprises IG en USD	14,54%	9,89%	-1,04%	-15,76%	2,43%	1,56%
Haut rendement en USD	14,32%	7,11%	5,28%	-11,19%	3,12%	3,09%
Obligations à taux flottant en USD	4,28%	1,38%	0,52%	1,33%	2,68%	2,17%

Marchés émergents

Monnaie forte

Monnaie locale

	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Monnaie forte	12,13%	7,02%	-2,48%	-16,24%	1,68%	-0,08%
Monnaie locale	9,47%	5,29%	-2,53%	-8,23%	1,26%	1,00%

Le meilleur

Les obligations à haut rendement libellées en USD ont bénéficié d'une conjoncture plus favorable que prévu jusqu'à présent cette année. Toutefois, nous ne pensons pas que leur surperformance se poursuivra, car la pression exercée par le resserrement des conditions de crédit risque de peser sur ce segment obligataire, entraînant une hausse des taux de défaut de paiement.

Le pire

La performance de la classe d'actifs dans son ensemble a été assez équilibrée, mais les obligations des marchés émergents ont légèrement sous-performé. La reprise économique chinoise a été plutôt faible et n'a pas profité autant que prévu aux obligations émergentes. Nous pensons que la préférence des investisseurs pour les titres de qualité va augmenter à l'avenir, mais nous continuons à considérer la dette émergente en devise forte comme une option intéressante dans les segments plus risqués.

Matières premières

Pétrole brut Brent

Gaz naturel US

Or

Argent

Platinum

Aluminium

Cuivre

Minéral de fer

	2019	2020	2021	2022	YTD	Annualisé sur 5 ans
Pétrole brut Brent	22,68%	-21,52%	43,61%	10,45%	-15,42%	-1,30%
Gaz naturel US	-25,54%	15,99%	49,43%	19,97%	-49,36%	-5,15%
Or	18,87%	24,42%	-5,74%	-0,13%	7,54%	8,59%
Argent	15,32%	47,38%	-15,61%	2,95%	-1,88%	7,46%
Platinum	22,05%	10,71%	-14,02%	11,33%	-6,96%	1,88%
Aluminium	-1,84%	10,61%	34,93%	-16,18%	-4,55%	-0,49%
Cuivre	3,32%	25,97%	25,65%	-14,10%	-3,50%	3,36%
Minéral de fer	28,70%	70,26%	-27,81%	-1,08%	-5,58%	9,76%

Le meilleur

La augmentation des risques de récession et les attentes d'un renversement de la politique monétaire ont fait grimper les prix de l'or à des niveaux record au cours des premiers mois, ce qui en fait la seule matière première à avoir enregistré une performance positive. Nos analystes de recherche sont toutefois prudents quant à l'avenir du métal précieux, et ils s'attendent à voir des prix plus bas.

Le pire

Notre département de recherche a adopté une attitude pessimiste à l'égard du gaz naturel pendant la majeure partie de cette année, mais il considère désormais que la baisse sur le marché américain du gaz est exagérée, car les prix sont inférieurs à un niveau qui garantirait l'équilibre entre l'offre et la demande à long terme. Cette situation pourrait se poursuivre dans les mois à venir.

Source: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Investment Writing

Note: Veuillez consulter la section «Informations complémentaires» pour plus d'informations sur les indices utilisés. Les chiffres de performance annuelle sont en USD, sauf pour les actions par région, où ils sont calculés en monnaie locale. YTD = depuis le début de l'année («year to date»). Les chiffres YTD sont arrêtés au 31 mai 2023 (à la clôture). IG = «investment grade»; ME = marchés émergents; TIPS = titres du Trésor américain protégés contre l'inflation («Treasury inflation-protected securities»). Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables de résultats futurs. Les rendements reflètent tous les frais courants à l'exception des frais de transaction. Tous les investissements comportent des risques inhérents et les investisseurs pourraient ne pas récupérer leur investissement initial.

Nos résultats

Nous vous montrons ici comment nos principales idées d'investissement se sont concrétisées jusqu'au 31 mai 2023.

Thème	Idée d'investissement	Rendement ¹
Moment décisif pour les FAANMG ²	Les principaux acteurs du secteur pour les prochains domaines de croissance	7,52%
Des rendements attrayants dans le revenu fixe	Obligations «investment grade» (EUR)	2,01%
	Obligations «investment grade» (USD)	2,53%
	Obligations émergentes en monnaie forte	1,64%
	Titres de qualité défensive	8,33%
Les actions après la correction des valorisations	Transition énergétique	7,52%
	Villes de l'avenir	0,43%
	Nouveaux styles de vie	-2,18%
Sources de rendement supplémentaires	Fonds spéculatifs	1,14%

Source: Julius Baer Investment Writing

¹ Les chiffres de rendement couvrent la période du 2 janvier au 31 mai 2023. La performance de nos idées d'investissement a été évaluée sur la base de la performance d'un indice de référence représentatif, que nous considérons comme le mieux adapté à notre idée d'investissement. Certaines idées d'investissement peuvent ne pas être reflétées en raison de l'absence d'un indice de référence approprié. Vous trouverez de plus amples informations sur ces indices de référence dans la section «Informations complémentaires». Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables de résultats futurs. Les rendements reflètent tous les frais courants à l'exception des frais de transaction. Tous les investissements comportent des risques inhérents et les investisseurs pourraient ne pas récupérer leur investissement initial.

² FAANMG = Facebook (Meta), Apple, Amazon, Netflix, Microsoft et Google (Alphabet)



Macroéconomie et stratégie

Notre stratégie consiste à rester pleinement investi avec un focus sur les actifs de qualité. Le durcissement des conditions de crédit devrait entraîner un ralentissement de la croissance, mais la consommation en Occident et le rattrapage de la croissance en Chine sont deux points positifs. Nous ne sommes pas dans le camp des pessimistes à l'égard de l'économie américaine, malgré le ralentissement de la croissance qui se profile, et nous prévoyons une économie mondiale plus équilibrée l'an prochain. La décrue de l'inflation se confirme, même si la Réserve fédérale américaine pourrait se résigner à tolérer une inflation légèrement supérieure à long terme. La thèse de la dédollarisation gagne du terrain, mais nous n'y adhérons pas. Enfin, la dynamique structurelle favorise le cuivre.

La hausse des taux se fait sentir, la croissance ralentit

«L'année du ralentissement», comme nous avions qualifié 2023 dans nos précédentes perspectives de marché, se poursuit, avec un ralentissement de la croissance et de l'inflation au niveau mondial. Pour autant, il est peu probable que les banques centrales changent de cap dans l'immédiat. En effet, il faudra peut-être attendre 2024 pour que les banques centrales procèdent à des baisses de taux significatives, motivées par une quasi-stagnation de la croissance et un recul de l'inflation à des niveaux acceptables pour les banques centrales.

Selon nous, ce cycle économique est atypique, mais il offre des opportunités aux investisseurs

Les économies avancées ont jusqu'à présent remarquablement bien résisté à un resserrement monétaire rapide, même si un essoufflement de la croissance est prévu d'ici quelques mois. En effet, si l'on jette un œil dans le rétroviseur, on constate qu'il ne s'agit pas d'un cycle économique classique. Lors des cycles précédents, l'inflation était principalement alimentée par une demande excédentaire dans le secteur privé et amplifiée par l'endettement des entreprises, de sorte que les relèvements de taux des banques centrales parvenaient à ralentir l'activité économique. Cette fois-ci, cependant, les chocs d'offre sont le principal moteur de l'inflation. En outre, les bilans du secteur privé sont sains et les ménages peuvent encore puiser dans l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulée pendant la crise sanitaire. Dans l'ensemble, les économies avancées se sont donc révélées beaucoup moins sensibles que prévu à la hausse des taux d'intérêt.

Dans le cas des États-Unis, cette résilience a incité la Réserve fédérale américaine à relever son taux directeur plus rapidement et plus massivement qu'elle ne l'avait fait depuis une génération, provoquant l'effondrement simultané des actions et des obligations en 2022, un phénomène qui ne s'est produit que trois fois depuis 1926. Les obligations ont même enregistré la pire performance de leur histoire, car les taux d'intérêt ont continué à augmenter. Cependant, chaque crise offre des opportunités. Dans le cas présent, les prévisions de rendement à long terme des

actions et des obligations sont désormais bien meilleures, tandis que la volatilité attendue a peu changé pour les différents profils d'investissement.

Nous restons pleinement investis

«L'année du ralentissement» favorise les investisseurs pleinement investis avec un focus sur les actifs de qualité. D'aucuns s'interrogent: pourquoi ne pas conserver les liquidités excédentaires lorsque la croissance ralentit? D'une part, l'inflation est toujours là et érode le pouvoir d'achat des liquidités. D'autre part, les marchés ont tendance à anticiper un assouplissement des politiques monétaires (par exemple, une baisse des taux d'intérêt)

Research Focus



Pour en savoir plus sur les grandes tendances macroéconomiques et sur nos prévisions concernant les différentes classes d'actifs pour le reste de l'année et au-delà, nous vous invitons à lire le Research Focus «Market Outlook Mi-année 2023».



en augmentant les cours des actifs bien avant les annonces des banques centrales. Ce qui veut dire que les liquidités excédentaires devront alors être investies à des prix d'actions nettement plus élevés et à des rendements obligataires plus faibles. Enfin, comme les actions et surtout les obligations redeviennent une bonne source de revenu, le moment est venu de profiter de ces rendements alléchants – contrairement à 2022, le portefeuille 60/40 (60% d'actions, 40% d'obligations) revient à la mode.

Nous pensons que les écarts de croissance au niveau mondial vont s'atténuer, ce qui stabilisera la croissance globale

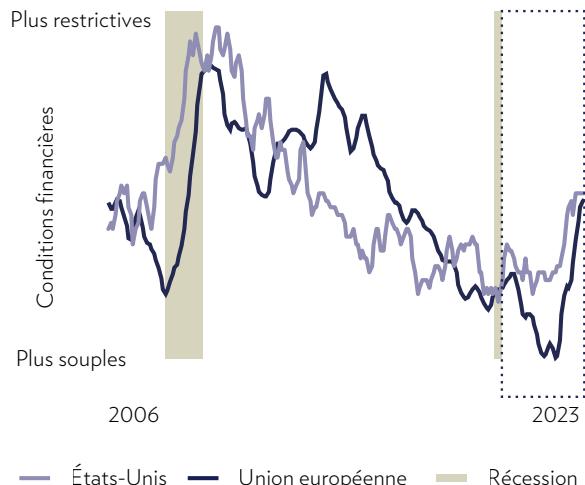
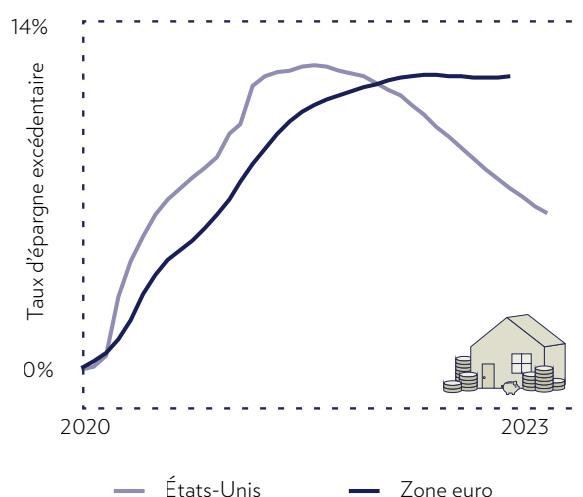
Le resserrement monétaire des pays occidentaux atteint un niveau dont les effets devraient être ressentis dans le courant de l'année: notre département de recherche prévoit une raréfaction du crédit, tant aux États-Unis qu'en Europe. Sur le plan régional, cela signifie que les États-Unis, après avoir été un bastion de la croissance ces deux dernières années, verront leur économie ralentir davantage qu'ailleurs.

En parallèle, la Chine est en train de rattraper son retard après le redémarrage de son économie et ses politiques resteront probablement accommodantes pour soutenir le début de la reprise. L'Europe, quant à elle, a de bonnes chances d'éviter un ralentissement économique aussi net qu'aux États-Unis, car la demande chinoise rebondit et la baisse des prix de l'énergie contribue à la soutenir, ce qui compense le durcissement de la politique monétaire sur le continent. Au vu de ces tendances compensatoires de la croissance économique mondiale, une récession globale est peu probable.

Nous ne sommes pas dans le camp des pessimistes à l'égard de l'économie américaine

La politique monétaire restrictive des États-Unis et le durcissement des conditions de crédit devraient entraîner un ralentissement de la croissance, voire une contraction de l'économie américaine au premier semestre 2024. Ce ne sera pas la première fois, puisque l'économie américaine a déjà connu deux trimestres de croissance négative en 2022, ce qui ne

La consommation privée à la rescoufle face au ralentissement de la croissance



Source: Macrobond, Julius Baer Research

Note: Le taux d'épargne excédentaire: en % du revenu disponible des ménages. Les conditions financières: États-Unis – sur la base des prévisions moyennes à trois mois de la National Federation of Independent Business; Union européenne – sur la base d'une enquête de la Commission européenne. Le resserrement des conditions signifie que davantage d'entreprises considèrent que les emprunts sont difficiles à obtenir ou que les conditions financières limitent leur activité.

l'a pas empêchée de croître de 2,1% sur l'année. Quoi qu'il en soit, les perspectives ne sont pas si sombres qu'il n'y paraît. En l'absence de déséquilibres majeurs, il est peu probable que le ralentissement de la croissance se transforme en une récession généralisée de même ampleur qu'en 2001 ou 2008. En d'autres termes, les ménages occidentaux sont financés prudemment, les entreprises n'ont pas surinvesti et le marché du travail américain résiste bien. En outre, les difficultés du secteur de l'immobilier commercial ne sont pas suffisamment graves pour faire dérailler les tendances solides de la consommation aux États-Unis, pas plus que la crise des banques régionales américaines, bien que ces domaines méritent d'être surveillés de près au cours de l'année.

Nous prévoyons un recul de l'inflation

La hausse de l'activité économique au premier semestre a fait baisser l'inflation plus lentement que prévu dans les économies avancées. Néanmoins, la décroissance de l'inflation se confirme. Pour preuve, l'inflation annuelle aux États-Unis a baissé pendant dix mois consécutifs jusqu'en avril 2023, ce qui n'était jamais arrivé. Dans les mois à venir, le durcissement de la politique monétaire, le durcissement des conditions de crédit, la baisse des cours des matières premières et la levée d'une partie des obstacles aux échanges commerciaux continueront à alléger les pressions inflationnistes. L'inflation mondiale était de 8% en moyenne en 2022, mais elle devrait avoisiner les 4% en 2023 et baisser davantage l'an prochain.

Vidéo



Nous vous invitons à regarder notre vidéo «Market Outlook Mi-année 2023» avec Christian Gattiker, notre Head of Research, pour savoir ce que nous prévoyons pour l'économie et les principales classes d'actifs.



«Les baisses de taux d'intérêt sont intégrées bien à l'avance par les marchés obligataires et d'actions. Lorsque cela arrive, les liquidités doivent alors être investies à des prix d'actions nettement plus élevés et à des rendements obligataires plus faibles.»

Christian Gattiker, Head of Research

Focus

À propos de l'inflation, du dollar et des matières premières

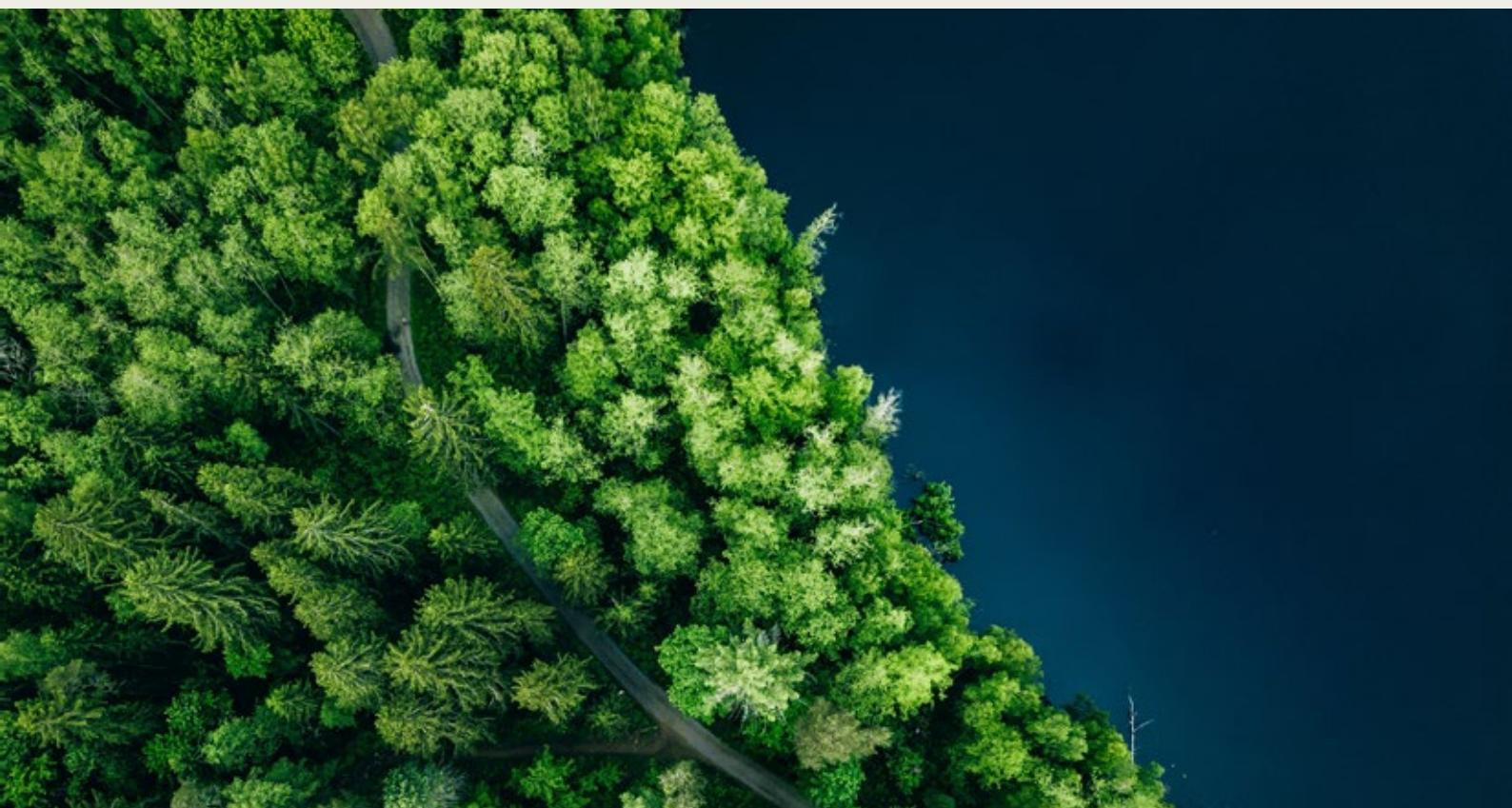
Dans cette partie, nous analysons plus en détail les sujets de discussion actuels sur les marchés financiers.

Inflation à long terme: 3% plutôt que 2%

La Réserve fédérale américaine s'est fixé un objectif officiel d'inflation à long terme de 2% afin de respecter son mandat de plein emploi et de stabilité des prix. En avril 2023, l'inflation américaine avoisinait les 5%, un chiffre largement supérieur au taux cible de la banque centrale, tandis que le chômage restait historiquement bas à environ 3,5%.

Selon une étude récente de la Réserve fédérale de Cleveland, le respect durable de cet objectif d'inflation de 2% ferait basculer le pays dans une grave récession, avec un taux de chômage qui bondirait à 7,4%. Le rapport conclut par une analyse

démontrant que la politique optimale consisterait à maintenir l'inflation à un niveau plus élevé pendant plus longtemps et à éviter une contraction douloreuse de l'activité économique. Il faut donc s'attendre à ce que la Réserve fédérale américaine se résigne à tolérer une inflation structurellement plus élevée, de l'ordre de 3%, tout en ajustant soigneusement sa rhétorique au fil des mois. Les facteurs de déséquilibre de l'offre qui sont inflationnistes sont notamment le marché du travail, la géopolitique et l'impératif de décarbonisation de l'économie mondiale.



Surtout, à moins de 18 mois des prochaines élections présidentielles américaines, une flambée du chômage mettrait les démocrates au pouvoir dans une situation particulièrement inconfortable. Dans ce contexte, des considérations d'ordre politique peuvent s'immiscer dans les décisions des banques centrales et du gouvernement. En d'autres termes, du point de vue des démocrates, une inflation légèrement plus forte que prévu est bien plus souhaitable que de voir les républicains, et a fortiori l'ancien président Trump, remporter les prochaines élections et leur succéder à nouveau à la Maison Blanche.

Le dollar américain: «Les rumeurs concernant ma mort sont très exagérées»

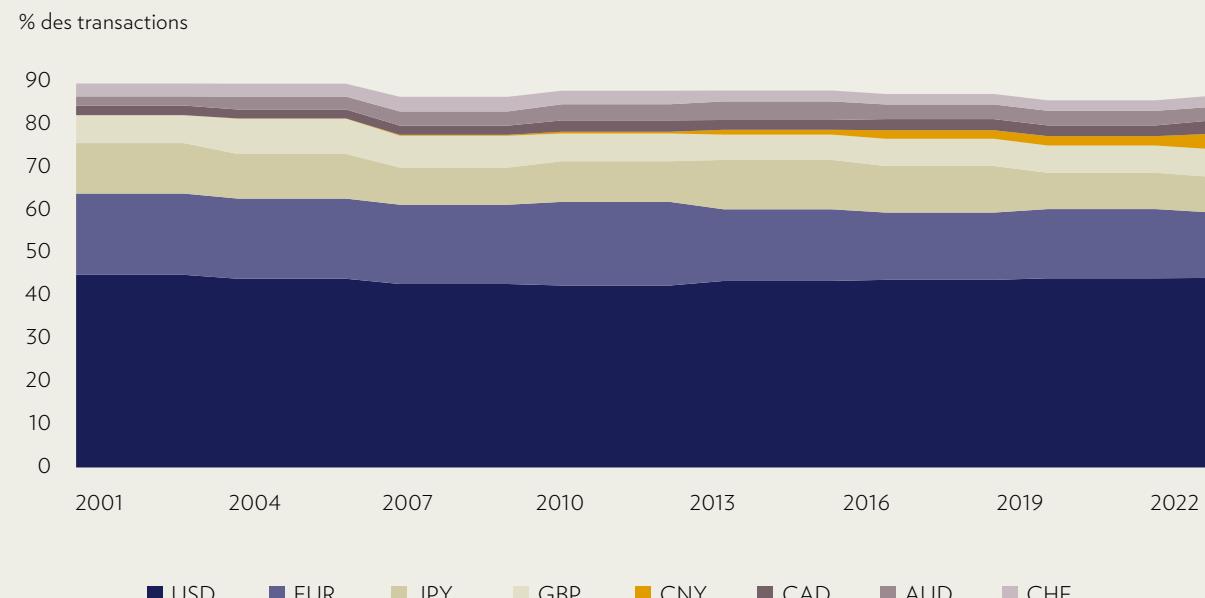
Voilà ce qu'écrivit Mark Twain après que son décès eut été annoncé par erreur. Le dollar américain pourrait en dire tout autant, puisque de temps à autre, les journaux prédisent sa disparition imminente. Depuis quelques mois, ce discours est alimenté par des annonces d'accords commerciaux non libellés en USD, conclus par la Chine et d'autres pays qui cherchent à atténuer l'impact d'éventuelles sanctions américaines en réduisant leur exposition au billet vert. Pourtant, l'importance du dollar américain en tant que monnaie de transaction et de couverture

pour les entreprises et en tant que monnaie de réserve pour les banques centrales n'a pas tellement changé ces vingt dernières années.

Pour autant, être une grande monnaie de réserve n'est pas synonyme de réserve de valeur. Le franc suisse, qui n'est pas une grande monnaie de réserve mais qui bénéficie de son statut de valeur refuge, a été la monnaie la plus performante au cours des cinquante dernières années. En fait, s'exposer à des monnaies fortes revient à détenir des actions ou des obligations de haute qualité; cela accroît la solidité d'un portefeuille. Néanmoins, les actifs libellés en USD sont structurellement trop intéressants pour être ignorés, car cet espace regorge d'investissements très liquides et attrayants mais aussi de sociétés leaders sur leur marché. En outre, le dollar américain est avantagé par le fait que les États-Unis sont une économie importante et stable qui garantit des droits de propriété solides et dispose d'une armée puissante capable de protéger son économie et ses institutions.

Néanmoins, il faut aussi voir les choses sous un angle cyclique. De ce point de vue, le dollar américain pourrait continuer à faiblir à mesure qu'il perd

Déollarisation: Plus de diversification plutôt qu'une disparition de l'USD



Source: Bank for International Settlements (BIS), Macrobond, Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Note: Enquête triennale sur les marchés des changes et des produits dérivés de gré à gré. Seules les devises dont le volume actuel est supérieur à 2% sont affichées.

INVESTMENT INSIGHTS APP

**Les marchés bougent en permanence.
Les investisseurs doivent suivre.**

Restez informés sur les actualités des marchés du monde entier et profitez des dernières infos et analyses financières.

juliusbaer.com

APPLE



GOOGLE



Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

son avantage en termes de croissance et de taux d'intérêt. Cela renforce l'attractivité des actifs non libellés en USD, en particulier les valeurs refuges que sont le franc suisse et le yen japonais.

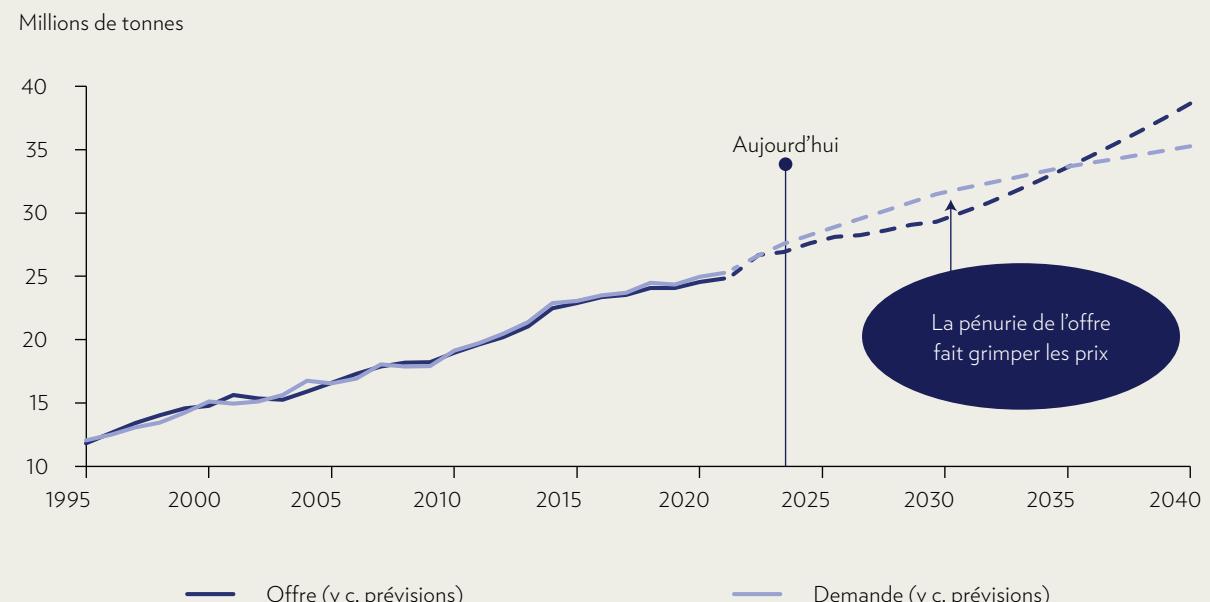
Matières premières: Intégrer le cuivre

Selon notre département de recherche sur les matières premières, un supercycle généralisé dans cette classe d'actifs n'est pas à l'ordre du jour, car l'atténuation de l'impact des chocs pandémiques, météorologiques et politiques, parallèlement aux défis structurels de la Chine, se traduit par un meilleur équilibre de l'offre et de la demande.

Toutefois, nos analystes estiment que le cuivre fait figure d'exception, car ses perspectives à long terme sont prometteuses. Jusqu'à présent, la Chine était le principal moteur de la demande de cuivre, mais la transition énergétique est en train de prendre le relais, car le cuivre est une matière première importante pour de nombreuses infrastructures renouvelables. Du côté de l'offre, nos analystes constatent un ralentissement de la croissance faute d'investissements dans de nouvelles mines de cuivre. Cet avis est partagé par de nombreuses grandes compagnies minières qui, au vu des perspectives favorables de

l'offre et de la demande de cuivre sur le long terme, ont renforcé leur présence dans le secteur du cuivre en procédant à des acquisitions cette année. Notre département de recherche sur les matières premières prévoit une pénurie de l'offre structurelle sur le marché du cuivre d'ici 2025, qui devrait provoquer une envolée des cours dans les prochaines années.

Cuivre: La demande va dépasser l'offre



Source: Groupe d'étude international du cuivre, Bureau mondial des statistiques sur les métaux, Julius Baer Next Generation Research
Note: Données disponibles jusqu'à la fin 2021. y c. = y compris



Cela vous intéresse?

Veuillez contacter votre conseiller à la clientèle/conseiller en investissement Julius Baer pour de plus amples informations.

«La Réserve
fédérale américaine
se contentera
d'une inflation
annuelle de 3%, sans
toutefois l'admettre
ouvertement.»

Yves Bonzon
Group CIO





Obligations

Selon notre avis, toute stratégie d'investissement devrait comprendre un positionnement conservateur tout en restant pleinement investi. Qu'est-ce que cela signifie pour votre portefeuille d'obligations? Il convient de rechercher des émetteurs de qualité et de profiter de rendements réels attrayants tant qu'ils restent positifs. Mieux vaut éviter les obligations à haut rendement, car les taux de défaut de paiement risquent d'augmenter sensiblement. Néanmoins, les obligations des marchés émergents, dont les perspectives sont nettement plus favorables en termes relatifs, restent un segment du risque de crédit plus élevé que nous continuons à suivre de près.

Plus de revenu avec moins de risques

Au menu obligataire du second semestre, nous recommandons les obligations «investment grade» moins bien notées à duration courte, les obligations «investment grade» (de premier rang) à duration longue et les obligations émergentes libellées en monnaie forte.

Nous avons commencé l'année avec un optimisme mesuré en pensant que la tempête exceptionnelle qui s'est abattue sur les marchés obligataires en 2022 pourrait laisser place à de belles éclaircies. Cependant, nous avions également prévenu que les annonces des banques centrales pourraient semer le trouble à court terme, jusqu'à ce que les décideurs de la politique monétaire obtiennent suffisamment de preuves d'un fléchissement de l'inflation. En outre, la décrue de l'inflation prend plus de temps que prévu, la hausse de l'activité économique

se traduisant par une baisse des taux d'inflation plus lente qu'anticipée jusqu'à présent en 2023.

Cela faisait bien longtemps que l'univers obligataire actuel n'avait pas offert autant d'opportunités pour la construction d'un portefeuille de titres à revenu fixe robuste et rémunératrice. Toutefois, au fur et à mesure que nous approchons la fin du cycle de resserrement des taux d'intérêt, les investisseurs se focaliseront probablement sur les répercussions du ralentissement de la croissance. Par conséquent, l'occasion de bénéficier de rendements plus élevés ne

Au menu des obligations



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

BEYOND MARKETS

Pas le temps de lire des rapports d'analyse complets?
Nous avons ce qu'il vous faut.

Écoutez nos podcasts «Beyond Markets» pour en apprendre plus sur les analyses et les stratégies de nos experts sur l'évolution des marchés et les tendances d'investissement dans le monde entier.

juliusbaer.com

APPLE



SPOTIFY



Podcasts disponibles en anglais.

Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

se présentera plus. Globalement, nous poursuivons notre stratégie mise en place début 2023 et n'ajoutons pas de risque de crédit substantiel sur les marchés développés à nos portefeuilles à ce stade.

Que doivent donc acheter les investisseurs aujourd'hui? Les rendements des obligations «investment grade» moins bien notées à duration courte sont élevés compte tenu des taux directeurs restrictifs actuellement, ce qui en fait une opportunité d'investissement intéressante, et nous continuons de penser que les obligations «investment grade» (de premier rang) à duration plus longue pourraient être d'excellents instruments de diversification offrant une rémunération satisfaisante. De plus, nous allouons notre budget de risque de crédit aux obligations émergentes libellées en monnaie forte, car l'inflation américaine devrait bientôt culminer, ralentissant le rythme de relèvement des taux d'intérêt et conduisant la Réserve fédérale américaine à abaisser ses taux d'intérêt.

Obligations «investment grade» moins bien notées à duration courte

Les rendements plus élevés qu'offrent les obligations «investment grade» de qualité inférieure à échéance courte (BBB) peuvent augmenter les revenus des portefeuilles, car ils offrent aux investisseurs la possibilité de continuer à réinvestir les coupons plus élevés. Nous maintenons donc notre note «Surpondérer» pour les obligations libellées en EUR et en USD dans ce segment. Dans la zone euro, nous pensons qu'il est possible que les notes des obligations de qualité inférieure des pays périphériques (par exemple, l'Espagne et l'Italie) soient améliorées par les agences de notations et nous les préférerons aux dettes souveraines plus coûteuses du cœur de la zone euro.

Les obligations de premier rang offrent des bons rendements, notamment au regard des niveaux constatés depuis la crise financière



Source: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Fixed Income Research

Note: Données arrêtées au 01.05.2023. La performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires.

Obligations «investment grade» (de premier rang) à duration plus longue

Les investisseurs obligataires doivent réfléchir à la manière dont les remboursements peuvent être réinvestis au fil du temps. En définitive, une obligation à échéance courte, comme son nom l'indique, n'offre de certitudes qu'à court terme. Les investissements en obligations à plus longue échéance offrent cependant la possibilité de profiter de rendements sur une plus longue période. Plus nous nous approchons de la fin du cycle de relèvement des taux d'intérêt (selon nous, les États-Unis procéderont à leur première baisse de taux en décembre 2023), plus les risques de réinvestissement deviennent imméritants. Les investissements dans des obligations à duration plus longue limitent le risque de se retrouver avec des liquidités générées par des obligations arrivant à échéance au cours des deux prochaines années, à un moment où les opportunités offertes par les marchés obligataires pourraient ne plus garantir les mêmes niveaux de rendement. Les titres de qualité dont l'échéance moyenne est plus longue réduisent considérablement ces risques de réinvestissement.

Obligations émergentes libellées en monnaie forte

Les prévisions d'un pic de l'inflation aux États-Unis, le ralentissement du rythme de relèvement des taux qui s'ensuivra et l'anticipation d'une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine seront sans doute bénéfiques pour les investisseurs désireux d'investir à nouveau sur les marchés émergents. Selon nous, cela ouvrira la voie à une reprise des flux d'investissement dans ce segment. Dès lors que l'inflation suivra une trajectoire descendante, les banques centrales des marchés émergents entameront probablement elles aussi un cycle d'assouplissement. Traditionnellement, les obligations des marchés émergents enregistrent de belles performances en période de stabilité ou de baisse des taux d'intérêt américains et de dépréciation du billet vert. En outre, nous pensons que les obligations émergentes bénéficieront de l'accélération prévue de la croissance chinoise, qui est estimée à passer de 3% en 2022 à 5,6% cette année. Rappelons que les obligations d'entreprises asiatiques représentent près de la moitié des indices de référence des marchés émergents et que la performance de ces obligations est fortement corrélée à l'activité économique en Asie. Parmi les obligations asiatiques, cependant, nous restons concentrés sur les segments de qualité supérieure. En effet, le gouvernement chinois se garde de soutenir son secteur immobilier en difficulté,

conformément à sa déclaration antérieure selon laquelle les logements sont des lieux de vie et non des objets de spéculation. Outre les obligations asiatiques de premier rang, nous apprécions également les titres de qualité supérieure du Moyen-Orient, qui bénéficient d'importants revenus d'exportation dans le domaine de l'énergie.

Les obligations à haut rendement sont retirées du menu pour l'instant

Le risque croissant de défaut de paiement nous a conduits à abaisser notre note sur les obligations à haut rendement au deuxième trimestre 2023. Depuis que la Réserve fédérale américaine est entrée en guerre contre une inflation tenace, les conditions financières se sont considérablement durcies. En conséquence, les sociétés non rentables et/ou financièrement moins stables du segment à haut rendement ont subi davantage de pression. Ces entreprises, par définition, ont non seulement des coûts de crédit plus élevés, mais aussi des échéances de passif plus courtes, ce qui signifie que l'augmentation des coûts de refinancement se traduit plus rapidement par une hausse des coûts réels. Le durcissement des conditions de crédit ainsi que le ralentissement de l'activité économique pourraient peser encore davantage sur les bilans les plus fragiles; néanmoins, les écarts de crédit des segments plus risqués ne reflètent pas un tel scénario à ce stade. Par conséquent, nous ne recommandons pas d'investir dans ce segment pour le moment.

Vidéo

Nous vous invitons à regarder notre vidéo pour découvrir pourquoi le moment est opportun de profiter de rendements obligataires attrayants.



Obligations en CHF: Une valeur refuge

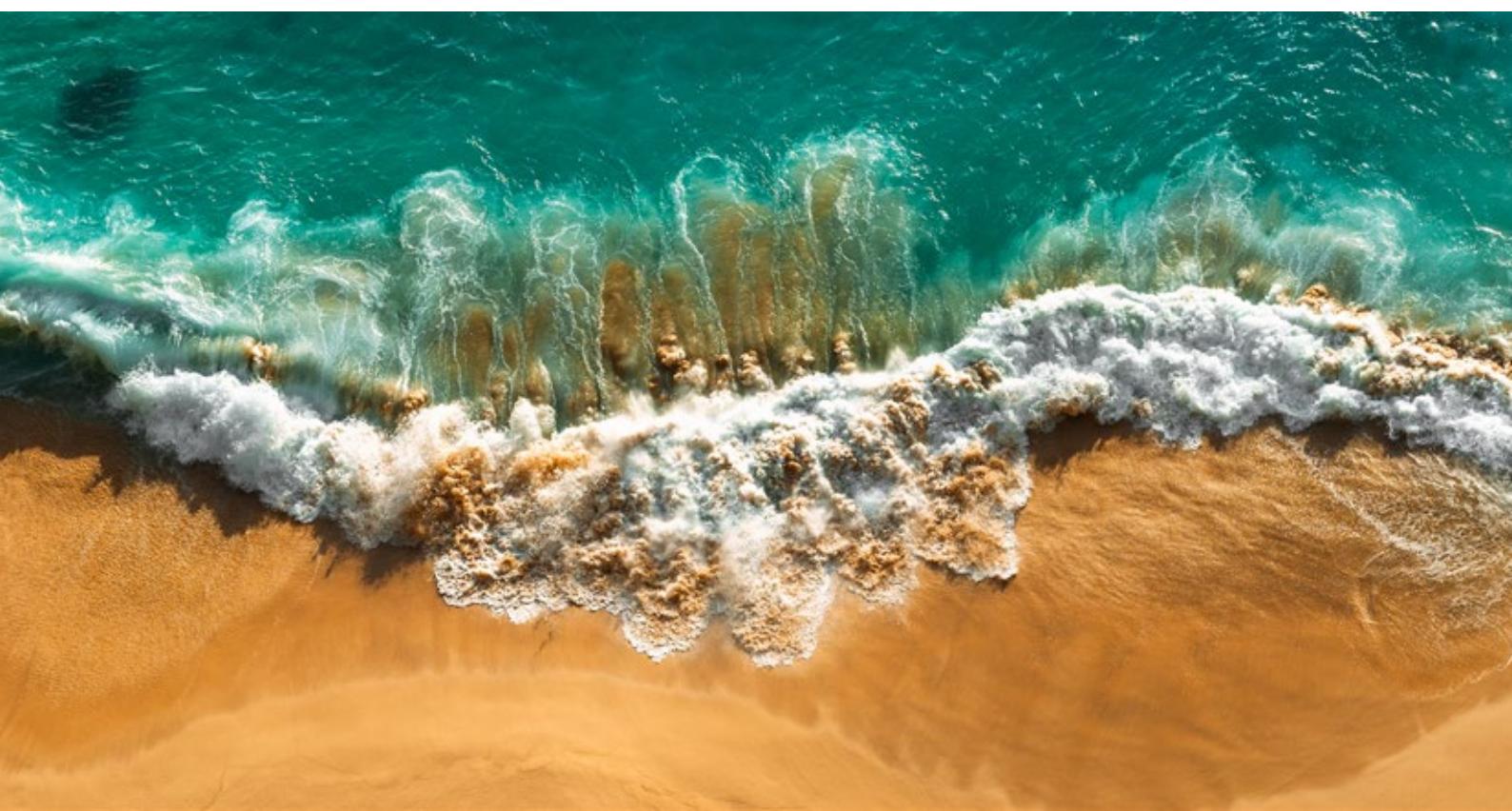


Selon nos analystes, les obligations d'entreprises libellées en francs suisses constituent une stratégie de diversification de portefeuille viable pour plusieurs raisons:

- Le franc suisse devrait continuer à se renforcer à moyen terme.
- Historiquement, les obligations libellées en francs suisses offrent des rendements plus stables que celles libellées en euros.
- Le marché obligataire suisse a tendance à prospérer lorsque les autres marchés sont sous pression.
- Les obligations d'entreprises libellées en francs suisses offrent des perspectives prometteuses aux investisseurs en quête de rendements stables.

Le marché obligataire mondial étant en pleine mutation, les investisseurs recherchent des rendements stables face à la volatilité des marchés et les incertitudes budgétaires. La Suisse est réputée pour sa politique budgétaire disciplinée et ses faibles taux d'inflation, qui la rendent attrayante pour les investisseurs en quête de valeurs refuges pour leurs placements.

Néanmoins, les investisseurs qui souhaitent placer leur argent en sécurité en Suisse doivent être conscients que cette sécurité a son prix. La réduction des risques et les rendements potentiels impliquent un compromis: des rendements stables, certes, mais inférieurs à ceux offerts par la dette «investment grade» de la zone euro.



Actions

Avec le retour de la croissance en berne au premier plan, nous réitérons notre recommandation de se concentrer sur les leaders dans les valeurs défensives de différents secteurs de l'industrie. Nous recherchons également des sociétés qui se distinguent par une croissance de qualité avec des valorisations attrayantes, des bilans solides, des marges confortables et des flux de trésorerie élevés. Dans le cadre de l'investissement Next Generation, nous mettons actuellement en avant les thèmes «Nouveaux styles de vie» et «Intelligence artificielle».

Le retour de la croissance de qualité

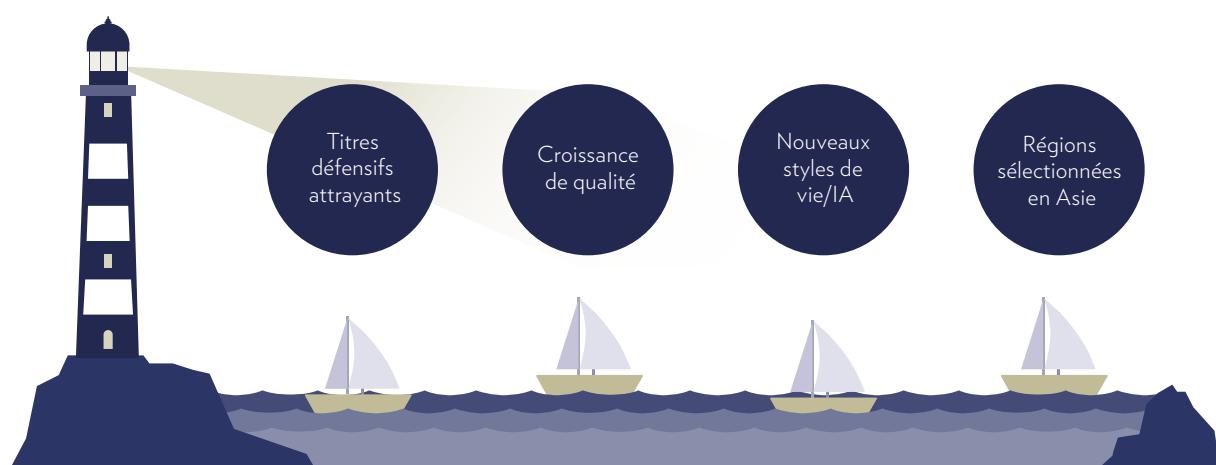
Lorsque la crise du secteur bancaire a ravivé les incertitudes en mars de cette année, les investisseurs se sont rués sur les secteurs défensifs du marché. Même si nous pensons que la crise de confiance dans le secteur bancaire finira par être contenue, nous continuons pour l'instant de privilégier les valeurs défensives, ainsi que les titres de croissance de qualité.

Conserver une orientation défensive

L'année avait bien commencé pour les marchés des actions, mais la reprise s'est brusquement interrompue lorsque les difficultés du secteur bancaire sont apparues. Suite aux turbulences qui ont secoué les banques américaines de taille moyenne et à la

remontée des taux d'intérêt mondiaux, les conditions de crédit se sont durcies. Cela va probablement entraîner un ralentissement de la croissance vers la fin de 2023 et le début de 2024, voire une contraction de l'activité économique. Dans l'environnement actuel, nous recommandons de conserver une

Où chercher pour trouver des opportunités attrayantes



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions
Note: IA = intelligence artificielle

Actions

orientation défensive dans les portefeuilles d'actions et continuons à privilégier les valeurs de croissance de qualité. Un secteur que nous apprécions particulièrement est celui des communications. En Asie, nous décelons des opportunités en Asie du Sud-Est, en Inde et au Japon.

Toutes les valeurs défensives ne se valent pas

Dans un contexte de ralentissement de la croissance, les sociétés des valeurs défensives devraient mieux résister que l'ensemble du marché, et leurs actions devraient également être moins volatiles. Cependant, toutes les valeurs défensives ne se valent pas. Nous préférons les valeurs défensives sur des marchés attrayants et/ou celles qui peuvent progresser en gagnant des parts de marché. Nous avons identifié plusieurs secteurs où ce type de sociétés pourraient être trouvés: les chaînes de restaurants, les soins personnels, les boissons alcoolisées, la vente au détail de produits alimentaires, les soins de santé, les tours de transmission et les services aux collectivités.

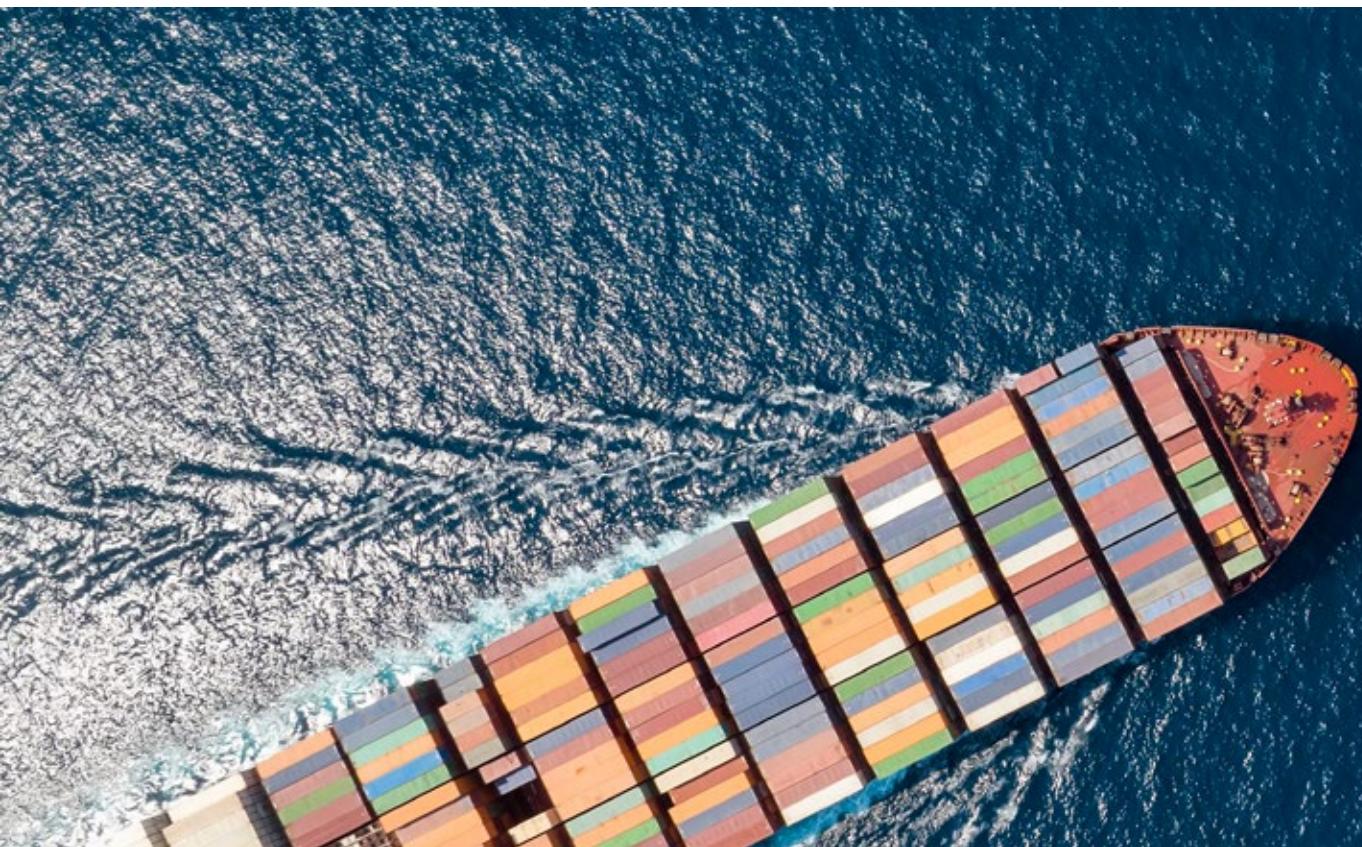
Des actions de croissance de qualité à des valorisations attrayantes

Le rapport cours/bénéfice à 12 mois pour le segment de la croissance de qualité est revenu au niveau de la moyenne sur dix ans. Au sein de ce segment, nous recommandons de se concentrer sur les sociétés présentant des bilans solides, des marges confortables et des flux de trésorerie élevés. Ces entreprises

devraient bien résister dans un contexte de pic de l'inflation et de baisse des rendements obligataires. Bien que l'on puisse trouver des valeurs de croissance de qualité dans divers secteurs, elles sont surreprésentées dans les technologies de l'information et les communications.

Vidéo

Nous vous invitons à regarder notre vidéo pour en savoir plus sur les valeurs défensives les plus attrayantes.



Communications: Un bon filon



Après avoir largement sous-performé le marché des actions dans son ensemble au cours des 12 derniers mois, le secteur des communications offre aujourd’hui une opportunité d’entrée intéressante.

Le secteur couvre un éventail assez diversifié d’entreprises, mais les deux sous-groupes les plus importants sont (1) les sociétés spécialisées dans l’Internet et la publicité numérique et (2) les opérateurs de services de télécommunications traditionnels.

Au sein du premier sous-groupe, certaines grandes sociétés en ligne en pleine croissance ont été pénalisées par le caractère cyclique du marché de la publicité, ce qui explique la performance décevante du secteur en 2022. Cela dit, les derniers résultats trimestriels ont confirmé que le marché de la publicité en ligne a atteint le creux de la vague. Certains géants de cet espace se négocient encore à un niveau comparable à celui du marché, voire avec une décote qui nous semble injustifiée. Nous pensons

que certaines grandes capitalisations boursières du secteur peuvent encore progresser et, si elles continuent à réduire leurs coûts et leurs dépenses d’investissements de manière conséquente, la croissance des bénéfices devrait s’accélérer et les actions devraient enregistrer de belles performances.

Quant aux opérateurs de télécommunications traditionnels, même si leurs perspectives de croissance sont moroses, la croissance au moins est stable. En outre, les bénéfices de ces sociétés résistent généralement bien en période de ralentissement économique, ce qui offre un gage d’attractivité et de stabilité dans un environnement économique difficile.

Dans l’ensemble, le secteur des communications devrait générer des bénéfices supérieurs à la moyenne en 2023. Au sein du secteur, nous privilégions les sociétés à grande capitalisation spécialisées dans la publicité numérique aux États-Unis et les opérateurs de télécommunications traditionnels en Europe.

«Le resserrement de crédit supplémentaire aura probablement un impact sur l'activité économique dans les mois à venir, ce qui plaide en faveur des valeurs défensives mais aussi des valeurs de croissance de qualité.»

Mathieu Racheter
Head of Equity Strategy Research



Gros plan sur l'Asie

L'amélioration de la conjoncture en Asie devrait offrir des opportunités attrayantes pour les actions émergentes au second semestre de cette année. Pour le moment, nous recommandons toujours de surpondérer les actions de l'Asie du Sud-Est et de l'Inde. Dans les autres pays d'Asie, le marché développé du Japon offre toujours des opportunités à exploiter.

La prudence reste de mise pour les actions émergentes

Les performances des actions des marchés émergents ont été plutôt médiocres depuis le début de l'année, car elles ont notamment été pénalisées par la faiblesse des bénéfices et leurs révisions à la baisse. Le moral des investisseurs penchant vers l'aversion au risque, nous pensons que les perspectives restent sombres et conservons donc une certaine prudence à l'égard des actions émergentes pour le moment. Pour autant, elles pourraient rattraper leur retard et offrir des opportunités d'entrée attrayantes au second semestre, car la dépréciation du dollar américain, l'assouplissement monétaire et la reprise de la Chine devraient jouer en leur faveur.

La reprise de la Chine stagne

En Chine, le plus grand marché émergent, les derniers indicateurs économiques montrent que la dynamique positive qui a suivi le redémarrage de l'économie s'est affaiblie. Il y a eu un net ralentissement en avril et cette tendance s'est poursuivie en mai. Le ralentissement des principaux secteurs économiques compromet les perspectives de croissance de l'économie chinoise pour les mois à venir. Alors que les secteurs de l'immobilier et de l'industrie se sont rapidement essoufflés, le secteur des services reste le point positif, mais il a également ralenti de manière significative. Nous maintenons la note «Neutre» sur la Chine et continuons à préconiser une stratégie de sélection des titres.

Parmi les marchés émergents, nous nous concentrons sur l'Asie du Sud-Est et l'Inde.

Les actions émergentes étant particulièrement hétérogènes, nous tablons sur une divergence des performances des marchés des actions selon les régions et, par conséquent, la sélectivité reste essentielle. Nous nous concentrons sur l'Asie du Sud-Est et l'Inde, que nous surpondérons. Les actions de l'Asie du Sud-Est se distinguent par leur caractère défensif, la croissance soutenue du produit intérieur brut et du bénéfice par action, ainsi que par la solidité de leurs bilans. Quant à l'Inde, elle devrait bénéficier de politiques économiques favorables, et la composition de son secteur privé soutient la croissance structurelle à long terme du pays.

Podcast

Écoutez notre podcast Beyond Markets sur le redémarrage de l'économie et les réformes au Japon et ce que cela signifie pour les investisseurs.



Japon: Une occasion de diversifier



Compte tenu des incertitudes concernant les investissements en Chine, certains investisseurs se tournent désormais vers des solutions différentes dans d'autres pays d'Asie, notamment le Japon. L'un des atouts du Japon est sa taille. Non seulement le Japon est la troisième économie mondiale, mais son marché financier est également le troisième au monde, ce qui en fait l'un des principaux bénéficiaires de la dynamique de croissance de l'Asie.

Le Japon est actuellement en phase de reprise après la pandémie, et la production industrielle ainsi que l'activité des services devraient se redresser graduellement, ce qui laisse présager une croissance solide au cours des prochains trimestres.

Les actions japonaises offrent encore des opportunités à saisir pour les investisseurs. Les valorisations restent attrayantes aux niveaux actuels, tandis que le marché profite de la politique monétaire accommodante de la Banque du Japon (BoJ), assortie d'une hausse de l'inflation. En effet, l'inflation fait grimper

les bénéfices (en termes nominaux), tandis que l'absence de resserrement monétaire de la part de la banque centrale allège la pression sur les valorisations et l'activité économique. Néanmoins, le marché des actions reste très dépendant des décisions (ou de l'inaction) de la BoJ, ainsi que des fluctuations du yen japonais – en particulier en cas d'un revirement de la position accommodante de la banque centrale, qui pourrait élargir, voire supprimer, la marge de contrôle de la courbe de rendement, ce qui mettrait probablement les actions sous une certaine pression.

Étant donné que le marché des actions japonais n'est pas cher, autant en termes d'actifs nets que de bénéfices, et qu'il compte de nombreuses sociétés leaders dans leur secteur au niveau mondial, nous estimons que les actions japonaises présentent de fortes caractéristiques de qualité et de croissance. De plus, comme les turbulences géopolitiques n'affectent que relativement peu le marché japonais des actions, il constitue une possibilité de diversification intéressante.



Next Generation: Résilience et bouleversements

Dans cette interview, Carsten Menke, Head of Next Generation Research, explique pourquoi les thèmes des «Nouveaux styles de vie» sont aujourd’hui attrayants, dans une période où les défis cycliques s’intensifient. Il partage également son point de vue sur la course à l’intelligence artificielle et les bouleversements profonds qu’elle provoque dans certains secteurs.

Dans notre Market Outlook Mi-année 2023, vous mettez en avant deux thèmes: «Nouveaux styles de vie» et «Intelligence artificielle». Pour commencer, pourriez-vous présenter ces thèmes dans leurs grandes lignes?

Nouveaux styles de vie est l’un des sept grands thèmes Next Generation. Il explore les conséquences des évolutions démographiques importantes pour les investisseurs. Quasiment partout dans le monde, les sociétés seront confrontées à une pression permanente sur leurs systèmes de santé, de prestations sociales, de soins gériatriques et d’éducation. Les conséquences sont considérables, avec un

impact sur les finances publiques et les structures de retraite, ainsi que sur les marchés du logement et de l’emploi.

L’intelligence artificielle (IA), tout comme le «Cloud computing», est l’un des sous-thèmes d’investissement liés à notre thème général «Révolution numérique», qui explore la révolution numérique à l’œuvre, son impact sur les sociétés et les économies, ainsi que les opportunités et les défis qui en découlent. Le but de l’IA est de rendre les machines plus intelligentes et plus utiles, ce qui accroît leur efficacité et leur rendement. Cela confère aux entreprises qui l’utilisent avec discernement un avantage concurrentiel, une meilleure compréhension des besoins des clients et, en fin de compte, une augmentation des revenus ou une réduction des coûts.

Pourquoi mettez-vous aujourd’hui en avant Nouveaux styles de vie et quels sous-thèmes vous séduisent le plus?

Face à des perspectives cycliques difficiles, nous pensons que nos thèmes sous les Nouveaux styles de vie sont résistants et offrent une croissance structurelle attrayante, car ils sont généralement moins sensibles aux fluctuations des marchés mondiaux des actions, ce qui offre une exposition plus conservatrice à la croissance structurelle. En outre, les valorisations avoisinent actuellement les moyennes historiques, ce qui signifie que les investisseurs ne paient plus un prix excessif pour le potentiel de croissance intrinsèque.



Nous apprécions tout particulièrement les sous-thèmes «Santé numérique», «Longévité» et «Génomique» car, à nos yeux, leurs perspectives à long terme restent très convaincantes, compte tenu à la fois des évolutions démographiques et des avancées technologiques dans ces segments. Tout récemment, des avancées majeures ont eu lieu dans le domaine des maladies liées au vieillissement, telles que la maladie d'Alzheimer et le diabète de type 2, ce qui conforte notre optimisme à l'égard de ces sous-thèmes.

Le thème de l'IA connaît une véritable montée en puissance cette année. Qu'en pensez-vous?

Depuis le lancement de ChatGPT à la fin de l'année dernière, l'IA est devenue l'un des sujets les plus brûlants pour les scientifiques, la société, l'économie et les marchés des actions. Nous sommes depuis longtemps convaincus que l'IA deviendra une technologie polyvalente qui s'appliquera à de nombreux secteurs et industries, avec à la clé une véritable révolution dans de nombreux domaines. Les avancées constatées cette année montrent clairement que si l'IA sera une opportunité pour certaines entreprises, elle sera une menace pour d'autres.

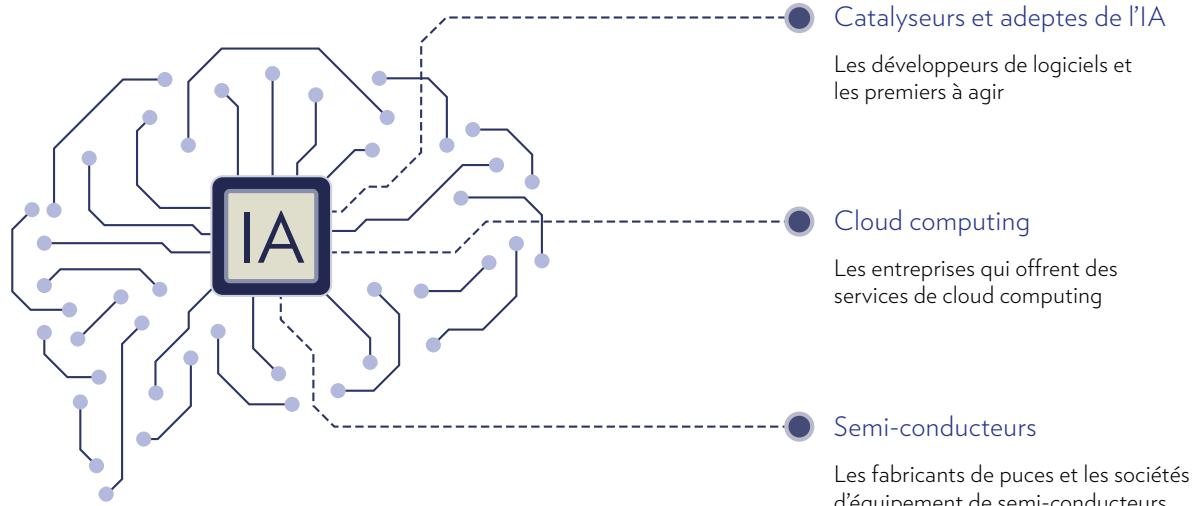
Podcast

Écoutez notre podcast Beyond Markets sur la croissance de l'IA et ce que cela signifie pour les investisseurs.



Pour l'instant, nous pensons que la course à l'IA ne fait que commencer et nous prévoyons une accélération du rythme des annonces de nouveaux produits et services utilisant l'IA. Nous continuons à privilégier les éditeurs de logiciels utilisant des données propriétaires, la chaîne de valeur des semi-conducteurs et les fournisseurs d'infrastructures cloud. Malgré le rally boursier de ces derniers mois, les valorisations restent inférieures à leur moyenne historique et leurs caractéristiques de croissance demeurent convaincantes.

Bénéficiaires de la montée en puissance de l'IA



Source: Julius Baer Next Generation Research



Ce que promettent les stratégies de valeur relative

Dans un monde où la croissance est faible (ou ralentie) et où la volatilité augmente, les styles d'investissement conçus pour offrir une performance positive quel que soit l'environnement d'investissement attirent à nouveau de plus en plus de capitaux. Les stratégies de valeur relative tentent d'identifier les actifs qui sont mal évalués par rapport aux autres, permettant aux investisseurs de profiter d'éventuelles inefficiencies du marché.

Le retour des fonds spéculatifs

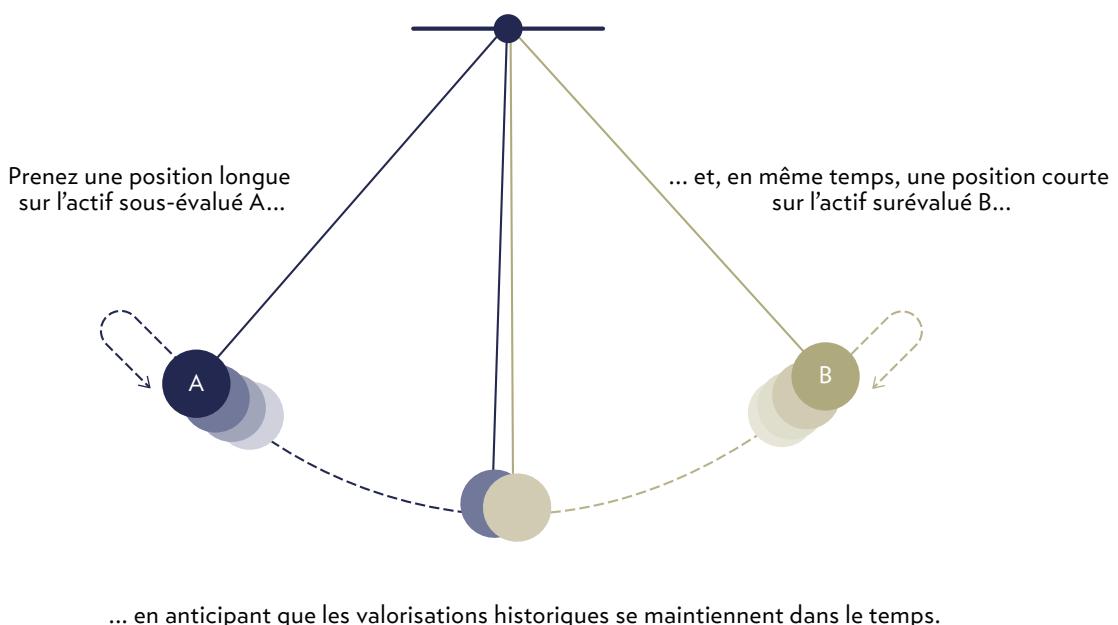
Le potentiel de rendements positifs en toutes circonstances explique en partie l'attrait des produits d'investissement alternatifs tels que les fonds spéculatifs. Dans un contexte d'inflation persistante, de faible croissance et de volatilité accrue, les investisseurs redécouvrent ces stratégies.

Volatilité du marché et investissement en valeur relative

L'année 2022 a amorcé un changement de paradigme en termes d'inflation, de croissance et de volatilité du marché. Maintenant que la volatilité est de retour et que les gestionnaires d'actifs peuvent exploiter les inefficiences du marché qui en découlent, les investissements alternatifs constituent à nouveau un excellent moyen de diversifier

un portefeuille. Ainsi, après des années de liquidités bon marché et de quasi-absence de volatilité du marché, au cours desquelles les fonds spéculatifs ont fourni des rendements globalement peu enthousiasmants, ils ont recommencé à attirer des flux de capitaux. Les fonds spéculatifs ont la capacité de se comporter de manière plus ou moins décorrélée du «bêta» – c'est-à-dire l'orientation – des marchés et ont beaucoup à offrir dans l'environnement actuel.

Les stratégies de valeur relative identifient les actifs mal évalués par rapport aux autres actifs



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Nous nous sommes récemment entretenus avec nos spécialistes en fonds spéculatifs et leur avons demandé laquelle des six stratégies disponibles leur semblait la plus adaptée à l'environnement d'investissement actuel. Leur réponse a été unanime: la valeur relative (ou «relative value»). L'objectif des gestionnaires de fonds de valeur relative est d'identifier les actifs qui sont mal évalués par rapport aux autres actifs, afin de générer une performance indépendante de l'orientation générale du marché, ce qui permet d'isoler «l'alpha» – c'est-à-dire la surperformance.

Mots-clés concernant la performance



Alpha (α) est un terme utilisé en finance pour désigner la capacité d'une stratégie d'investissement à battre le marché. L'alpha est donc également souvent appelé «rendement excédentaire» par rapport à un indice de référence, une fois corrigé du risque.

Bêta (β) est un terme utilisé en finance pour mesurer la sensibilité des rendements d'un actif aux fluctuations de son indice de référence. Un bêta supérieur à 1 indique que l'actif est plus volatil que l'ensemble du marché, tandis qu'un bêta inférieur à 1 indique que l'actif est moins volatil que l'ensemble du marché.

La **volatilité** (Ω) mesure l'amplitude et le rythme (probables) des fluctuations du cours d'un titre sur une période donnée. Sur le marché des actions, une volatilité exacerbée est souvent le reflet de la peur et de l'incertitude qui règnent parmi les investisseurs.

Source: Julius Baer Investment Writing

L'investissement en valeur relative

Entretien avec Adrienne Jaersvall, Head of Fund Advisory chez Julius Baer

Qu'est-ce que l'investissement en valeur relative?

Les stratégies de valeur relative sont des stratégies boursières qui exploitent toute erreur d'évaluation (perçue) sur les marchés financiers entre des actifs de même nature ou de nature apparentée. Dans sa forme la plus pure, l'investissement en valeur relative peut être un véritable arbitrage (sans risques). En d'autres termes, pour tirer parti des erreurs d'évaluation des actifs, les gestionnaires d'investissement prennent des positions longues sur les actifs

sous-évalués et des positions courtes sur les actifs surévalués, avec l'optique que les cours reviendront à leur valeur fondamentale. Ainsi, les gestionnaires tentent de réaliser un profit quelle que soit l'orientation sous-jacente des marchés. En général, je pense que ces gestionnaires croient profondément en une logique de «retour à la moyenne», c'est-à-dire qu'ils pensent que les relations historiques entre les actifs financiers se vérifieront également avec le temps.



On pourrait donc dire qu'il s'agit d'une stratégie «tout terrain», qui fonctionnerait dans n'importe quel environnement d'investissement. Pourquoi les investisseurs devraient-ils se lancer aujourd'hui? Je ne suis pas fan du terme «tout terrain», car il n'y a pas de garantie d'une performance positive. En ce qui concerne le timing, deux facteurs sont à prendre en considération. Tout d'abord, si l'on jette un œil dans le rétroviseur, nous venons de vivre une décennie de marché haussier avec une volatilité relativement faible, pendant laquelle les performances des fonds spéculatifs ont été, la plupart du temps, peu enthousiasmantes. La réputation de ces fonds en a souffert, ce qui a conduit les investisseurs à délaisser pendant longtemps ce type de stratégie d'investissement. En d'autres termes, les fonds spéculatifs sont devenus une niche qui a obligé les gestionnaires à allouer des ressources (rares) avec davantage de prudence que ce n'était le cas pour d'autres types d'investissements alternatifs plus en vogue. Deuxièmement, si l'on observe le cycle conjoncturel, on constate que la croissance ralentit et que l'inflation reste élevée, et qu'elle ne se rapproche que lentement des niveaux que les banques centrales sont prêtes à accepter. Bien que certains pans du marché

des actions aient un potentiel de hausse, le rally des cours des actions devrait s'essouffler au cours des prochains mois. Les probabilités de voir les cours chuter et la volatilité s'envoler sur les marchés se sont donc considérablement accrues. Or, c'est précisément dans ce contexte que les stratégies de valeur relative tendent à surperformer les actifs qui suivent une trajectoire similaire à celle des marchés au sens plus large.

D'accord, mais une volatilité exacerbée peut résulter de plusieurs facteurs, notamment le niveau des taux d'intérêt, le risque sectoriel ou boursier et, plus généralement, un resserrement du crédit (lorsque les liquidités disponibles diminuent brutalement), l'escalade de tensions géopolitiques, l'impact de catastrophes naturelles ou, comme nous avons pu en être témoins, une pandémie. En quoi les stratégies de valeur relative peuvent-elles protéger les investisseurs d'une source de volatilité spécifique?

Dans les stratégies de valeur relative, les gestionnaires de fonds composent des portefeuilles neutres par rapport aux variations du marché global – les risques systémiques – et, selon la stratégie, par rapport à des facteurs spécifiques, tels que les petites

Une volatilité plus élevée peut entraîner un alpha plus élevé dans les stratégies de valeur relative



Source: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Fund Offering

Note: Données au 30.04.2023, en USD, hors charges. * La cote Z mesure le nombre d'écart types d'une valeur par rapport à la moyenne. TR = rendement total («total return»). La performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer en raison des fluctuations monétaires.

capitalisations, les valeurs de croissance ou les valeurs cycliques, afin de supprimer également les risques factoriels. Leur objectif est de ne pas s'exposer au risque directionnel, c'est-à-dire au risque lié aux fluctuations des cours des actions, des taux d'intérêt, etc. et de tirer parti de toute erreur (minime) dans la valorisation de certains actifs. Pour obtenir des rendements attrayants, les gestionnaires ont généralement recours à un effet de levier important afin de compenser les maigres rendements générés par les transactions individuelles.

Garantir une véritable neutralité est très difficile et, là, je me dois de modérer les attentes. Si les gestionnaires utilisent les technologies les plus récentes pour couvrir les risques systémiques et factoriels en temps réel, cela se fait souvent au détriment du risque de perte extrême. Prenons l'exemple d'un événement totalement inattendu (c'est-à-dire «extrême») qui fait dérailler les marchés financiers: bien que, en comparaison, vous puissiez être gagnant avec une stratégie de valeur relative, son effet de levier considérable peut amplifier les pertes en cas de défaillance des marchés, par exemple en cas de pénurie soudaine de liquidités.

Deux stratégies de valeur relative



Arbitrage de convertibles

À l'extrême moins risquée du spectre se situent les véritables opportunités d'arbitrage. Elles sont rares, mais elles offrent la possibilité de réaliser des bénéfices quasiment sans risques et sont donc un type d'activité de prédilection. En exécutant ce type de stratégie, les investisseurs échangent simultanément les obligations convertibles et les actions sous-jacentes du même émetteur, ce qui leur permet de profiter des écarts temporaires dans la valorisation de différents titres d'une même société.

Arbitrage sur opérations de fusions

Cette stratégie fait partie de celles qui suscitent le plus d'enthousiasme chez nos spécialistes dans le contexte actuel. En substance, l'arbitrage sur opérations de fusions vise à capter l'écart entre le prix auquel se négocie une société cible après l'annonce d'une opération et le prix que l'acquéreur a proposé de payer pour la société cible au moment où l'opération est réalisée. Les investisseurs peuvent dégager un bénéfice en évaluant correctement si l'opération sera conclue au prix annoncé. Le principal risque de cette stratégie est donc l'échec de l'opération. Même Warren Buffett, célèbre investisseur «value» connu pour être peu fan des fonds spéculatifs, investit dans ce type d'opérations.

«Plus la volatilité des marchés financiers est élevée, plus les perspectives pour les styles d’investissement orientés sur la valeur relative sont meilleures.»

Adrienne Jaersvall
Head of Fund Advisory



Section spéciale

Les six stratégies de base des fonds spéculatifs

Le tableau ci-dessous présente en bref les six stratégies de base des fonds spéculatifs ainsi que l'avis de nos spécialistes sur ces stratégies.

Stratégie et variantes	L'avis de nos spécialistes	En quoi cela consiste
Actions long-court		Investir dans des positions longues et courtes sur des actions.
Fondamental	Sous-pondérer	Vise à prendre une position longue sur des actions sous-évaluées tout en vendant à découvert des actions surévaluées.
Opportuniste	Surpondérer	Vise à tirer parti des inefficacités et des turbulences des marchés financiers au niveau macroéconomique, sectoriel, boursier, factoriel ou du marché des changes.
«Event driven»		Investir dans des sociétés confrontées à des événements tels que des fusions, des scissions et des faillites.
Activisme	Sous-pondérer	Vise à exploiter les inefficacités dans la fixation des cours qui peuvent survenir avant ou après un événement lié à l'entreprise ou à l'actualité.
Créance douteuse	Neutre	Vise à identifier les titres de crédit confrontés à un événement à court ou moyen terme, tel qu'une vente d'actifs, un refinancement ou une fusion, ou lorsqu'un redressement opérationnel ou financier est anticipé.
Arbitrage sur opérations de fusions	Surpondérer	Vise à exploiter les inefficacités du marché avant ou après une fusion ou une acquisition.
Situations spéciales	Neutre	Vise à exploiter les opportunités qui se présentent tout au long de la vie d'une entreprise à la suite d'événements extraordinaires ou spécifiques concernant cette entreprise.
«Trading»		Investir dans des positions longues et courtes sur les marchés financiers en s'appuyant sur une vision «top-down» des marchés mondiaux.
Matières premières	Surpondérer	Vise à générer des rendements sur les marchés des matières premières en s'appuyant sur l'analyse technique et les fondamentaux sans suivre un indice de référence.
Discrétionnaire	Surpondérer	Vise à générer des rendements sur l'ensemble des classes d'actifs en s'appuyant sur l'analyse technique et les fondamentaux, sans suivre un indice de référence.
Systématique	Neutre	Vise à générer des rendements à l'aide de programmes de trading algorithmiques.

Stratégie et variantes	L'avis de nos spécialistes	En quoi cela consiste
Valeur relative		Investir dans des titres d'un même émetteur ou d'un émetteur très comparable dont les cours sont mal évalués les uns par rapport aux autres.
«Capital structure arbitrage»	Surpondérer	Vise à exploiter la différence de prix relative entre les différentes catégories de titres de la structure du capital d'une même société.
Arbitrage de convertibles	Neutre	Vise à tirer profit d'un écart de prix entre les obligations convertibles d'une société et ses actions sous-jacentes.
Valeur relative de titres à revenu fixe	Surpondérer	Vise à tirer profit des déséquilibres de valeur relative d'instruments de crédit présentant un profil de risque identique ou similaire.
Arbitrage de volatilité	Surpondérer	Vise à tirer profit de la différence entre la volatilité future prévue du cours d'un actif et le cours réel payé.
Gestion quantitative des actions	Neutre	Également connu sous le nom d'investissement «data-driven», ce type d'investissement vise à identifier les relations entre les cours (retour à la moyenne) et à en tirer parti.
Crédit/revenu		Investir dans des titres de créance et d'autres actifs produisant des revenus afin de générer un revenu et une appréciation du capital.
Crédit long/court	Neutre	Vise à générer un bénéfice en combinant des obligations simples et des couvertures par «overlay» (principalement la couverture du risque de crédit et du risque de taux d'intérêt).
Crédit structuré	Neutre	Vise à créer de la valeur à partir de pools de divers prêts bancaires (illiquides).
Titres liés à la réassurance et à l'assurance	Neutre	Vise à obtenir des rendements en s'exposant à des risques de réassurance en cas de catastrophe.
Stratégies multiples		Vise à générer des revenus en combinant tout ou une partie des principaux styles d'investissement des fonds spéculatifs.

Source: Julius Baer Fund Offering, Julius Baer Investment Writing

Cela vous intéresse?



Veuillez contacter votre conseiller à la clientèle/conseiller en investissement Julius Baer pour de plus amples informations.

MOVING MARKETS

Qu'est-ce qui fait bouger les marchés aujourd'hui?

Dans nos podcasts quotidiens Moving Markets, nos experts débattent des dernières évolutions sur les marchés financiers et mettent les gros titres en perspective pour vous préparer pour la journée.

www.juliusbaer.com

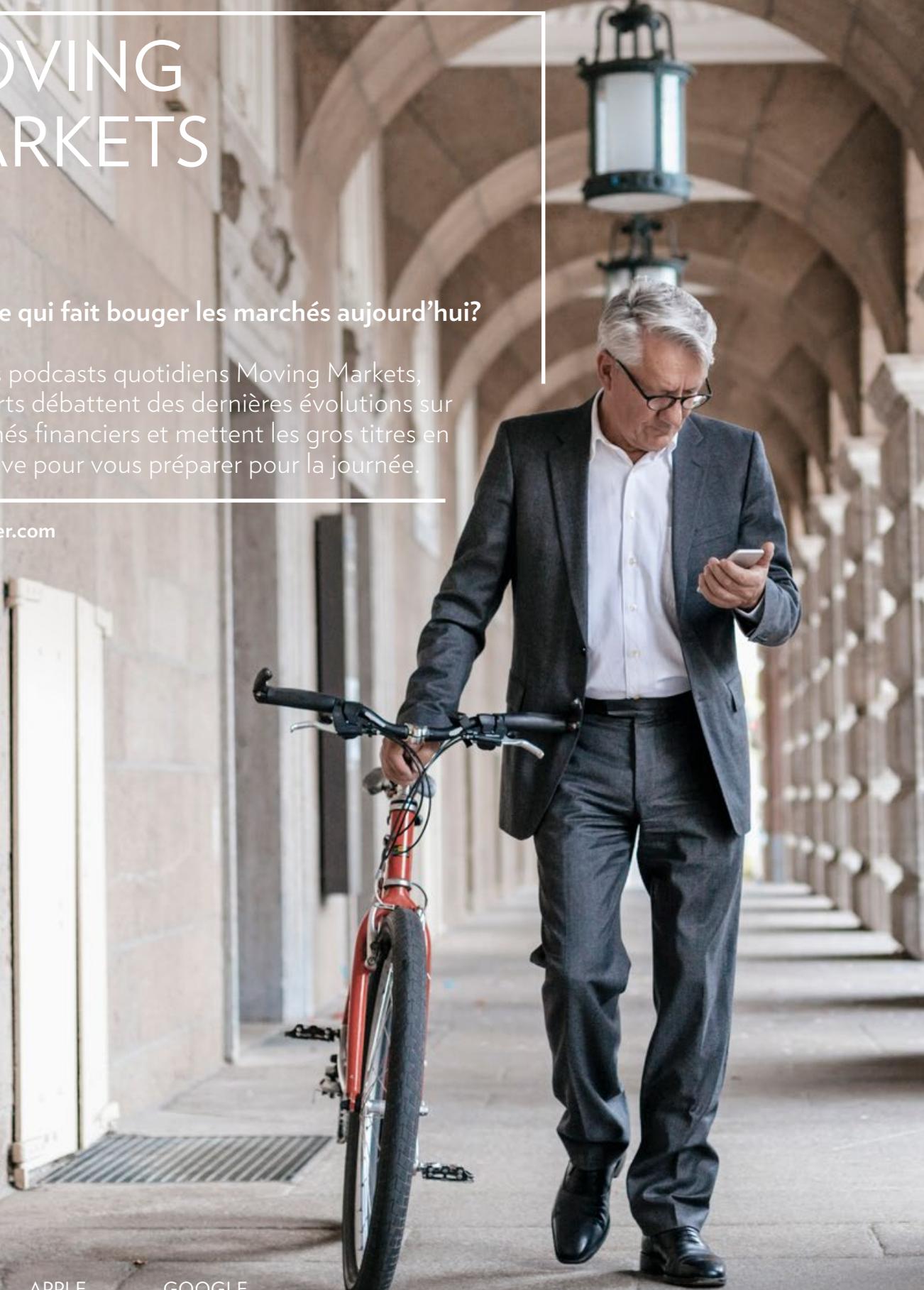
SPOTIFY



APPLE



GOOGLE



Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

Informations complémentaires

Veuillez trouver, ci-dessous, des informations complémentaires sur les indices de référence et les indices utilisés dans la section Revue de marché de cette publication.

Revue de marché

Régions des actions

Région	Indice
Marchés émergents hors Chine	MSCI Emerging Markets excluding China Net TR USD
Suisse	MSCI Switzerland NR CHF
Zone euro	MSCI Europe Net TR EUR
Chine	MSCI China Net TR USD
États-Unis	MSCI USA Net TR USD
Japon	MSCI Japan NR JPY
Royaume-Uni	MSCI United Kingdom NR GBP

Styles des actions

Style	Indice
Qualité	MSCI World Quality Net TR USD
Valeur	MSCI World Value Net TR USD
Croissance	MSCI World Growth Net TR USD
Dividendes élevés	MSCI World High Dividend Yield Net TR
Valeurs cycliques	MSCI World Cyclical Sectors TR USD
Valeurs défensives	MSCI World Defensive Sectors TR USD
Petites capitalisations	MSCI World Small Cap Net TR USD
Grandes capitalisations	MSCI World Large Cap Net TR USD

Secteurs des actions

Secteur	Indice
Technologies de l'information	MSCI World Information Technology Net TR USD
Matériaux	MSCI World Materials Net TR USD
Pétrole & gaz	MSCI World Energy Net TR USD
Industrie	MSCI World Industrials Net TR USD
Communication	MSCI World Communication Services Net TR USD
Soins de santé	MSCI World Health Care Net TR USD
Finance	MSCI World Financials Net TR USD
Consommation cyclique	MSCI World Consumer Discretionary Net TR USD
Consommation défensive	MSCI World Consumer Staples Net TR USD
Immobilier	MSCI World Real Estate Net TR USD
Services aux collectivités	MSCI World Utilities Net TR USD

Note: NR = rendement net (net return); TR = rendement total (total return)

Obligations

Segment	Indice
Obligations d'État américaines	Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD
TIPS américains	Bloomberg US Treasury Inflation Notes TR Index Value Unhedged USD
Obligations d'entreprises «investment grade» en USD	Bloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USD
Haut rendement en USD	Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD
Obligations américaines à taux flottant	Bloomberg US Floating Rate Notes TR Index Value Unhedged USD
Monnaie forte des ME	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate TR Value Unhedged USD
Monnaie locale des ME	Bloomberg Barclays EM Local Currency Government TR Unhedged USD

Matières premières

Matière première	Contrat à terme
Pétrole brut Brent	Generic 1st 'CO' Future, ICE Futures Europe Commodities
Gaz naturel américain	Generic 1st 'NG' Future, New York Mercantile Exchange
Or	Generic 1st 'GC' Future, Commodity Exchange, Inc.
Argent	Generic 1st 'SI' Future, Commodity Exchange, Inc.
Platinum	Generic 1st 'PL' Future, New York Mercantile Exchange
Aluminium	Generic 1st 'LA' Future, London Metal Exchange
Cuivre	Generic 1st 'LP' Future, London Metal Exchange
Minéral de fer	Generic 1st 'SCO' Future, Singapore Exchange

Nos résultats

Thème	Indice de référence
Les principaux acteurs du secteur pour les prochains domaines de croissance	MSCI ACWI NR USD
Obligations «investment grade» (EUR)	ICE BofA 1-10Y Euro Corporate
Obligations «investment grade» (USD)	ICE BofA 1-10Y US Corp TR
Obligations émergentes en monnaie forte	J.P.Morgan CEMBI Broad Composite
Titres de qualité défensive	MSCI World Net TR USD
Transition énergétique	MSCI ACWI Net TR USD
Villes de l'avenir	S&P Global Infrastructure
Nouveaux styles de vie	NASDAQ Biotechnology NTR
Fonds spéculatifs	HFRI Fund of Funds Composite

Note: 1st = contrat à terme sur le premier mois, AC = All Country; ACWI = All Country World Index; BofA = Bank of America; NR = rendement net (net return); TR = rendement total (total return); TIPS = titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (Treasury inflation-protected securities); ME = marchés émergents

Mentions légales

Autrices et auteurs

Michael Rist, Head Investment Content & Campaigns,
[michael.rist@juliusbaer.com¹](mailto:michael.rist@juliusbaer.com)

Roman Canziani, Head Investment Writing,
[roman.canziani@juliusbaer.com¹](mailto:roman.canziani@juliusbaer.com)

Bernadette Anderko, Investment Writing,
[bernadette.anderko@juliusbaer.com¹](mailto:bernadette.anderko@juliusbaer.com)

Lucija Caculovic, Investment Writing,
[lucija.caculovic@juliusbaer.com¹](mailto:lucija.caculovic@juliusbaer.com)

Helen Freer, Investment Writing,
[helen.freer@juliusbaer.com¹](mailto:helen.freer@juliusbaer.com)

Jacques Michael Rauber, Investment Writing,
[mike.rauber@juliusbaer.com¹](mailto:mike.rauber@juliusbaer.com)

Jonti Warris, Investment Writing,
[jonti.warris@juliusbaer.com¹](mailto:jonti.warris@juliusbaer.com)

¹ 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:



Signatory of:



GROUPE JULIUS BAER

Siège principal
Bahnhofstrasse 36
Case postale
8010 Zurich
Suisse
Téléphone +41 (0) 58 888 1111
Télécum +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

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

06/2023 Publ. No. PU00971FR
© JULIUS BAER GROUP, 2023