



Julius Bär

GUIDE D'INVESTISSEMENT

Perspectives de marché 2023

Matériel marketing

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

Veuillez 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

Éditorial

Chère lectrice, cher lecteur,

L'année 2022 s'est avérée pour le moins mouvementée: comme si un conflit armé majeur en Europe, une crise énergétique mondiale et une inflation record ne suffisaient pas, les banques centrales du monde entier ont engagé un resserrement monétaire synchronisé et impitoyable qui a abouti à la pire correction des marchés obligataires depuis des siècles et à un marché baissier pour les actions. En plus de tout ça, la Chine a enregistré un net ralentissement économique induit par sa politique de «tolérance zéro» à l'égard de la Covid-19 et par les difficultés persistantes de son marché immobilier. Où en sommes-nous à l'orée 2023?

Les tensions géopolitiques vont sans doute perdurer après ce que nous appelons «la fin du dividende de la paix». S'agissant des perspectives macroéconomiques, nous pensons que l'année 2023 sera marquée par le ralentissement des tendances amorcées récemment à plusieurs niveaux. La croissance et l'inflation devraient ralentir au fil des mois. Dans ce contexte, les investisseurs feraient bien de chercher

à capter les rendements attrayants dans certains segments tels que les obligations Investment Grade les mieux notées et les actions de qualité. Si les indicateurs économiques avancés commencent à se stabiliser, des opportunités cycliques devraient aussi apparaître sur votre écran radar.

Ce Guide d'investissement a pour but de vous aider à composer avec l'environnement d'investissement que nous prévoyons en 2023. Nous espérons que l'année à venir ne nous réserve pas de mauvaises surprises. Dans tous les cas, vous pourrez compter sur nous pour évaluer et ajuster votre approche d'investissement avec vous si cela s'avère nécessaire. D'ici là, nous vous souhaitons une excellente année et vous remercions de la confiance que vous nous témoignez.

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
Paysage économique	10
Des rendements attrayants dans le revenu fixe	16
Les actions après la correction des valorisations	20
Sources de rendement supplémentaires	27
Informations complémentaires	34
Mentions légales importantes	37

Un bref bilan

2022 a été une annus horribilis pour les marchés financiers. Le portefeuille traditionnel 60% d'actions/40% d'obligations a subi des pertes inhabituelles, avec un rendement compris entre -20% et -15%. Ce résultat est exceptionnel car, depuis 1901, il se situait entre 0% et 20% en moyenne. Quant aux classes d'actifs, peu importe dans lesquelles vous aviez investi: toutes, à quelques exceptions près, ont terminé l'année en territoire négatif. Dans un contexte d'événements géopolitiques et météorologiques, les actions du secteur de pétrole et gaz ont remonté le moral des investisseurs, et les obligations à taux flottant ont en partie compensé la hausse des taux d'intérêt partout dans le monde.

Revue de marché

En 2022, presque tous les actifs se sont dépréciés en même temps – un événement relativement rare. Autre singularité de cette année: le contexte économique auquel les marchés financiers ont été confrontés. Après la remise à plat des valorisations, nous prévoyons un nouveau ralentissement de la croissance et de l'inflation pour 2023.

Régions des actions

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
Suisse	-8,03%	29,98%	1,07%	19,51%	-17,50%	4,25%
Zone euro	-10,57%	26,05%	-3,32%	21,54%	-9,94%	4,30%
États-Unis	-5,04%	30,88%	19,70%	25,75%	-20,31%	8,56%
Japon	-15,15%	18,48%	10,23%	12,93%	-6,45%	2,89%
Royaume-Uni	-8,82%	16,37%	-13,93%	15,13%	5,33%	3,47%
Chine	-19,45%	24,34%	29,49%	-19,30%	-21,43%	-4,54%
Marchés émergents hors Chine	-12,43%	16,23%	12,55%	7,87%	-19,65%	0,37%

Le meilleur

Une seule des grandes régions a terminé l'année dans le vert: le Royaume-Uni, et ce, malgré les retombées du Brexit, trois Premiers ministres, et une période de gouvernance chaotique et de remous économiques. Toutefois, si le marché des actions britannique a surperformé, c'est grâce à son orientation sur la valeur et à son exposition supérieure à la moyenne aux titres liés aux matières premières.

Le pire

Les États-Unis et les marchés émergents, y compris la Chine, ont enregistré les pires performances, mais les marchés des actions du monde entier ont été soumis à une pression considérable due à un net resserrement des conditions de liquidité, conséquence de l'inflation galopante et de tensions géopolitiques. La correction des marchés développés peut être entièrement attribuée à une baisse des valorisations, tandis que la politique zéro-Covid-19 a fait peser des incertitudes sur les actions chinoises.



Styles des actions

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
Qualité	-5,50%	36,08%	22,20%	23,24%	-22,16%	8,96%
Valeur	-10,78%	21,75%	-1,16%	18,42%	-6,62%	4,12%
Croissance	-6,74%	33,68%	33,83%	19,33%	-29,56%	7,43%
Grandes capitalisations	-7,75%	27,73%	15,94%	20,04%	-18,31%	6,57%
Petites capitalisations	-13,86%	26,18%	15,96%	12,09%	-19,07%	3,46%
Cycliques	-9,83%	31,54%	19,30%	25,80%	-22,40%	6,90%
Défensives	-4,94%	21,69%	1,60%	21,70%	4,20%	8,60%
À rendement élevé	-7,56%	23,15%	-0,03%	12,07%	-4,76%	4,66%

Le meilleur

Les secteurs défensifs ont été les plus performants en 2022, car ils ont bénéficié du désamour pour les valeurs cycliques dans un contexte macroéconomique difficile. Les secteurs défensifs pourraient encore bien résister au début de 2023, mais nous pensons qu'ils sous-performeront lors de la reprise au second semestre.

Le pire

Les actions de croissance ont cédé près de 30% en 2022. Ce recul n'est guère surprenant pour une année où les taux d'intérêt n'ont cessé de grimper, pénalisant ainsi les entreprises prévoyant des expansions rapides et qui, dans de nombreux cas, ne promettent que des bénéfices durables à long terme.

Secteurs des actions

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
Technologies de l'information	-2,60%	47,55%	43,77%	28,21%	-31,26%	13,17%
Matériaux	-16,92%	23,35%	19,93%	12,19%	-9,97%	4,99%
Pétrole & gaz	-15,84%	11,45%	-31,46%	37,71%	43,77%	5,63%
Industrie	-14,54%	27,77%	11,68%	14,10%	-12,79%	4,29%
Communications	-10,02%	27,39%	22,98%	13,02%	-37,17%	0,33%
Soins de santé	2,52%	23,24%	13,52%	15,52%	-4,54%	10,19%
Finance	-16,97%	25,51%	-2,84%	24,80%	-10,62%	3,06%
Consommation cyclique	-5,51%	26,57%	36,62%	15,67%	-34,61%	5,13%
Consommation défensive	-10,10%	22,80%	7,79%	9,85%	-6,13%	4,78%
Immobilier	-6,36%	22,96%	-4,99%	24,11%	-24,50%	1,06%
Services aux collectivités	1,97%	22,53%	4,76%	6,09%	-4,11%	6,50%

Le meilleur

Avec l'enracinement de la guerre en Ukraine et la menace croissante d'une crise énergétique, rien d'étonnant à ce que le secteur le plus performant en 2022 soit celui du pétrole et du gaz. Non seulement ce secteur a été le seul à terminer l'année dans le vert, mais il y est parvenu de manière spectaculaire en enregistrant une hausse de plus de 40%.

Le pire

Les communications, la consommation cyclique et les technologies de l'information ont connu une très mauvaise année. La hausse abrupte des taux d'intérêt réels a mis à mal les valorisations élevées et suscité l'inquiétude des investisseurs quant au potentiel des bénéfices futurs. Néanmoins, malgré l'une des pires performances en 2022, le secteur des technologies de l'information a tout de même dégagé le meilleur rendement annualisé sur cinq ans.

Obligations

Marchés développés

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
Obligations d'État US	0,86%	6,86%	8,00%	-2,32%	-11,65%	-0,03%
TIPS US	-1,26%	8,43%	10,99%	5,96%	-11,38%	2,16%
IG de haute qualité	-3,54%	6,33%	11,89%	-7,17%	-22,89%	-4,13%
IG de faible qualité	-3,90%	12,52%	11,56%	-4,42%	-17,92%	-1,24%
High yield	-4,06%	12,56%	6,91%	0,36%	-12,51%	0,35%
Obligations US à taux flottant	1,63%	4,28%	1,38%	0,52%	1,33%	1,82%

Marchés émergents

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
ME monnaie forte	-3,02%	12,13%	7,02%	-2,48%	-16,24%	-1,09%
ME monnaie locale	-3,40%	9,47%	5,29%	-2,53%	-8,23%	0,07%

Le meilleur

Les obligations à taux flottant étaient le seul refuge possible, offrant un bouclier contre la hausse des taux d'intérêt déclenchée par le cycle de resserrement agressif engagé par les banques centrales. En toute logique, il s'agit donc du seul segment à avoir terminé l'année 2022 dans le vert.

Le pire

Les marchés obligataires ont connu une année étonnante. Les obligations de longue durée ont le plus souffert et les obligations Investment Grade de qualité supérieure ont accusé la plus forte baisse en raison de leur échéance moyenne plus longue. Les relèvements de taux, la hausse des rendements obligataires et l'élargissement des écarts de crédit ont provoqué une véritable débâcle, en particulier aux deuxième et troisième trimestres.

Matières premières

	2018	2019	2020	2021	2022	Annualisé sur 5 ans
Pétrole brut Brent	-19,55%	22,68%	-21,52%	43,61%	10,45%	5,14%
Gaz naturel US	-0,44%	-25,54%	15,99%	49,43%	19,97%	8,66%
Or	-2,14%	18,87%	24,42%	-5,74%	-0,13%	6,88%
Argent	-9,36%	15,32%	47,38%	-15,61%	2,95%	6,99%
Platinum	-14,80%	22,05%	10,71%	-14,02%	11,33%	2,82%
Aluminium	-19,28%	-1,84%	10,61%	34,93%	-16,18%	0,80%
Cuivre	-17,43%	3,32%	25,97%	25,65%	-14,10%	3,01%
Minerais de fer	-0,22%	28,70%	70,26%	-27,81%	-1,08%	9,31%

Le meilleur

Le gaz naturel a affiché la meilleure performance en 2022. Contrairement à l'Europe où les tensions géopolitiques ont fait grimper les cours, ils ont augmenté aux États-Unis surtout en raison d'un été chaud et d'une économie vigoureuse qui ont fait flamber la demande d'électricité et donc de gaz. Malgré le rallye, la performance a culminé en été pour ensuite baisser de 50%.

Le pire

Dans un premier temps, l'aluminium avait atteint de nouveaux sommets, car la guerre en Ukraine et les sanctions prises à l'encontre de la Russie faisaient craindre une réduction de l'offre. Comme ce scénario ne s'est pas produit, les inquiétudes des acteurs du marché se sont déplacées sur la crise du marché immobilier chinois, avec au final une baisse des cours pour l'année.

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. IG = Investment Grade; ME = marchés émergents; TIPS = titres du Trésor américain protégés contre l'inflation. 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 pour la fin 2022 se sont concrétisées au 31 décembre 2022.

Thème	Idée d'investissement	Rendement*
Paysage économique	Obligations – risque de crédit modéré	-0,29%
	Stratégie de l'haltère – titres de valeur	-4,83%
	Stratégie de l'haltère – titres de croissance	-6,20%
	Préférence pour les valeurs défensives – US	-2,65%
	Préférence pour les valeurs défensives – US dividende élevé et Asie	3,25%
	Préférence pour les valeurs défensives – titres du secteur des soins de santé	7,81%
L'avenir est au vert	Énergie propre	0,01%
	Mobilité du futur	0,01%
	Environnement	0,27%
Monter sur le ring	Les titres qui devraient rebondir – tech. de l'info.	-11,42%
	Les titres qui devraient rebondir – santé numérique	7,99%
À propos de l'investissement	Obligations – haut rendement de qualité	2,70%
	Obligations – dette subordonnée des banques	1,13%
	Titres à détenir	-3,04%
	Les animaux de compagnie – tendance continue	-6,73%
	Stratégies macro de fonds spéculatifs	-0,24%

Source: Julius Baer Investment Writing

Note: tech. de l'info. = technologies de l'information. *Les chiffres de rendement couvrent la période du 1^{er} septembre au 31 décembre 2022. 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.



Paysage économique

Les tendances récentes devraient s'étioler en 2023: la croissance et l'inflation devraient ralentir avec la normalisation de la politique monétaire et l'atténuation des contraintes liées à la pandémie. Néanmoins, le dynamisme de l'emploi et les dynamiques régionales divergentes devraient empêcher une récession mondiale. La menace d'une pénurie d'énergie en Europe s'est nettement atténuée mais pourrait continuer de planer pendant un certain temps.

En outre, notre CIO se penche sur les raisons de la désaffection à l'égard des titres des FAANMG en 2022 et se demande sur quels segments des actions les investisseurs pourraient jeter leur dévolu à l'avenir.

Le grand ralentissement

2022 fut une année exceptionnelle. La croissance économique a ralenti et l'inflation s'est envolée. La plupart des actifs se sont dépréciés. Un sérieux coup de froid devrait intervenir en 2023, avec à la clé un ralentissement de la croissance, mais surtout de l'inflation.

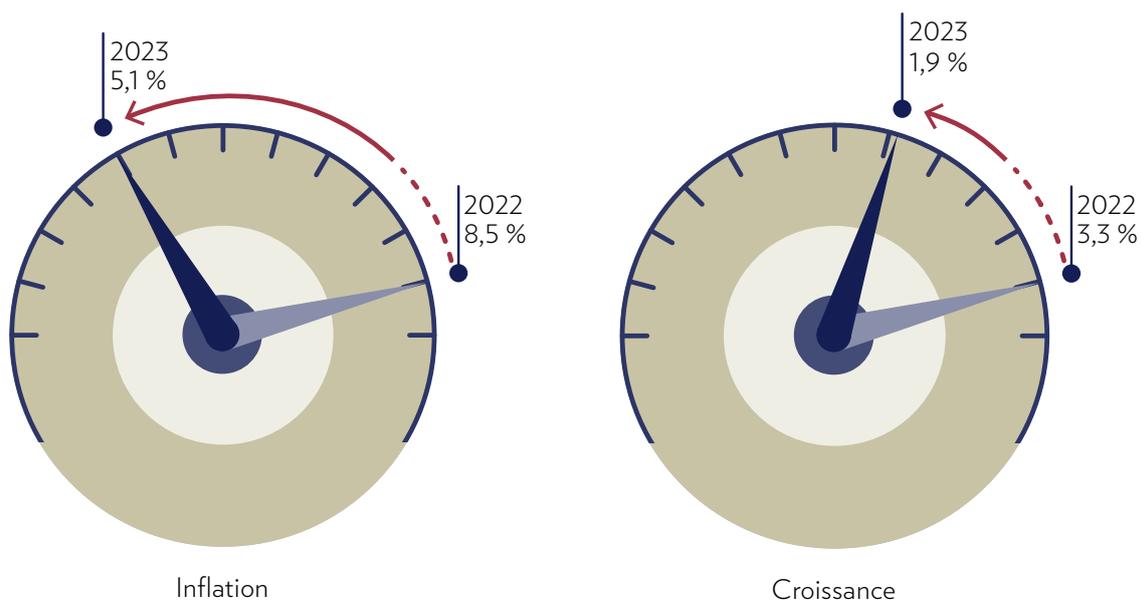
2023 – l'année du ralentissement

Prédire les grands chocs tels que la pandémie de coronavirus ou la guerre en Ukraine est une chose. Tirer les bonnes conclusions à partir d'événements que l'on a réussi à prédire correctement en est une tout autre. Telle est la grande leçon d'humilité que les investisseurs doivent tirer des crises les plus récentes. À l'avenir, et en toute modestie, on peut simplement affirmer qu'à moins qu'un nouveau choc inédit ne frappe le système maintenant, la pression inflationniste devrait retomber nettement au premier semestre 2023, puis s'atténuer.

Il ne fait aucun doute que la croissance mondiale ralentira en 2023, vraisemblablement sous le seuil

des 2%, contre plus de 3% en 2022. Elle restera néanmoins positive et, dans ces conditions, on ne peut pas parler de récession mondiale. Même si la possibilité qu'une récession se matérialise en inquiète plus d'un, nous ne tablons pas sur un tel scénario l'an prochain. L'emploi se porte bien dans de nombreux pays industrialisés, ce qui devrait maintenir leur économie à flot, et les dynamiques régionales devraient rester très divergentes. Cela signifie par exemple qu'une reprise en Asie portée par le déconfinement de la Chine serait de nature à soutenir la croissance en Europe et à compenser un fléchissement de la croissance aux États-Unis, atténuant ainsi la probabilité d'une récession synchronisée à l'échelle mondiale.

Ralentissement de l'inflation et de la croissance en 2023



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Note: Les chiffres de 2023 reflètent les prévisions de Julius Baer Economic Research.

Compte tenu du décalage entre l'inflation et ses effets sur l'activité économique, nous pensons que la forte inflation mondiale amorcera une décrue au premier semestre 2023, puis elle s'atténuera le reste de l'année. Cette décrue sera permise par un fléchissement des cours des matières premières, par l'atténuation des difficultés d'approvisionnement et par le tarissement de la demande refoulée qui s'est exprimée après la pandémie. Au final, l'inflation mondiale devrait retomber à 5% en 2023, contre un peu plus de 8% en 2022.

S'agissant de la politique monétaire, le resserrement orchestré par les banques centrales devrait s'atténuer considérablement au premier semestre 2023 et il n'est pas exclu que les taux directeurs baissent aux États-Unis au second semestre.

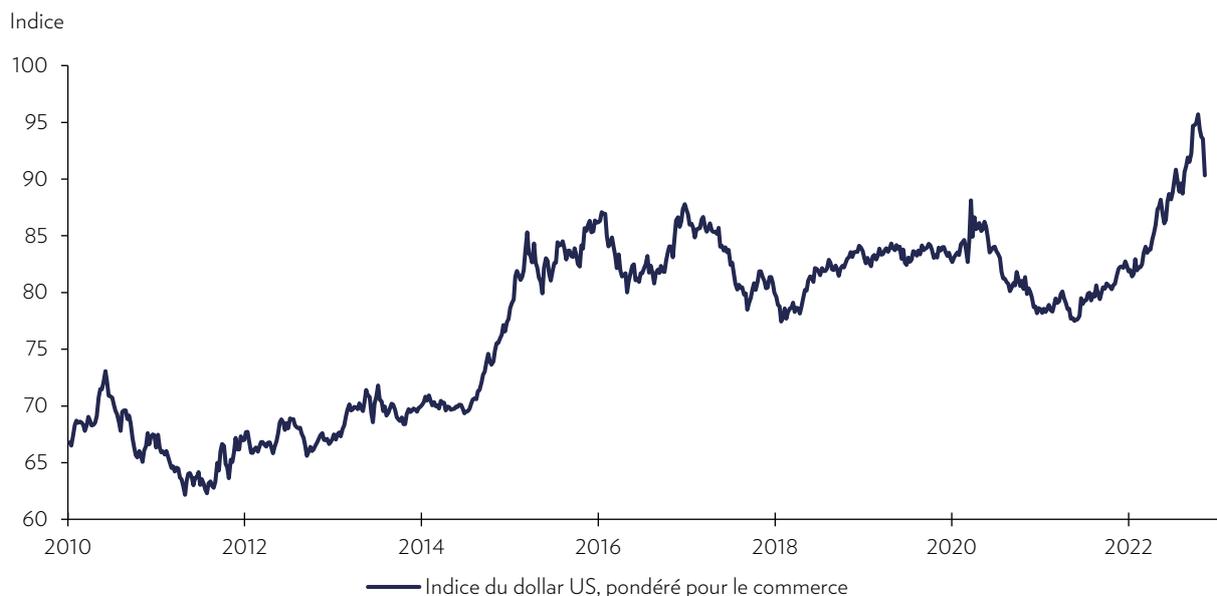
L'ensemble de ces facteurs suggère que les investisseurs ont désormais la possibilité d'engranger des rendements attrayants tout en recherchant des actifs susceptibles de profiter au fil des mois d'une reprise au tournant de l'année 2024.

Impact probable sur le dollar américain

Nous venons d'assister à l'un des marchés haussiers les plus longs et les plus puissants du dollar américain depuis qu'il est devenu la monnaie de réserve mondiale à la fin de la Seconde Guerre mondiale. Porté jusque-là par la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, le dollar semble avoir amorcé une décrue et pourrait bien se déprécier dorénavant.

En revanche, certaines monnaies émergentes ont déjà commencé à redresser la barre face au dollar américain au second semestre 2022. Dans ces conditions, certaines monnaies de pays émergents exportateurs de matières premières semblent plus attrayantes pour les investisseurs enclins à prendre des risques.

L'un des plus longs marchés haussiers du dollar de l'histoire s'essouffle



Source: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Economic Research

Note: 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.

Un mot au passage sur la crise énergétique



Les marchés européens de l'énergie restent tendus mais le risque de pénurie est minime. Par conséquent, les prix de l'énergie devraient poursuivre leur décrue, avec à la clé une nette amélioration de la conjoncture économique en Europe.

Les réserves mondiales de gaz naturel sont suffisantes pour permettre à l'Europe de compenser intégralement la baisse des exportations russes, d'autant que l'Asie s'est tournée vers le charbon, le nucléaire et les énergies renouvelables et que l'économie chinoise stagne.

Les marchés de l'énergie devraient encore nous donner du répit sur le front de l'inflation, car il est de plus en plus évident que les facteurs à l'œuvre sont de nature cyclique, et non structurelle.

Cela vous intéresse?



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



Situations spéciales

Moment décisif pour les FAANMG

En plus de définir les grandes tendances macroéconomiques, notre publication annuelle Perspectives Séculaires a pour objectif d'identifier les thèmes dominants du marché pour la décennie à venir. Si l'on se fie aux données historiques, les gagnants de la décennie passée ne seront probablement pas ceux de la décennie suivante.

Au total, la capitalisation boursière des FAANMG¹ est passée de 1000 milliards de dollars début 2013 à plus de 10 000 milliards de dollars fin 2021. À leur apogée, durant l'été 2020, ils pesaient plus de 25% dans l'indice S&P 500. Les six géants technologiques américains se sont ainsi imposés comme une classe d'actifs à part entière et leur ascension a été l'une des tendances majeures de la décennie précédente. Cependant, après avoir été les plus grands créateurs de valeur pour les actionnaires au cours des dernières années de désinflation séculaire, un changement progressif commence à se dessiner, signant la fin de la suprématie des FAANMG. Deux grandes questions se posent alors:

Quel sera le rôle des FAANMG à l'avenir?

Les modèles d'affaires de certaines sociétés des FAANMG sont sérieusement mis à mal et suscitent des interrogations quant à leur viabilité future alors que nous entrons dans la prochaine phase de l'ère de l'information. Les sociétés des FAANMG doivent de toute urgence trouver des moyens d'enrayer la spirale des coûts pour maintenir leur statut en tant qu'élément incontournable dans la composition des portefeuilles. S'il est peu probable que certaines d'entre elles parviennent à inverser la tendance actuelle à la rentabilité négative, d'autres devraient réussir à passer du statut de moteur de croissance séculaire à celui de société de qualité arrivée à maturité. Celles qui sauront gérer cette transition efficacement conserveront leur place dans les portefeuilles des investisseurs.

¹ FAANMG: Meta (anciennement Facebook), Apple, Amazon, Netflix, Microsoft et Alphabet (anciennement Google).

Qui seront les nouveaux champions de la croissance?

Nous pensons que les nouveaux champions de la croissance pourraient être les entreprises qui parviennent à introduire la révolution numérique dans le monde réel. Après Internet, ce sera la prochaine étape de la révolution numérique. Le champ est assez vaste – robotique, automatisation, optimisation de la chaîne d'approvisionnement – mais notre thème de prédilection reste les disruptions dans le secteur des sciences de la vie, notamment la santé numérique et la biotechnologie.

Perspectives Séculaires



La fin de la suprématie des FAANMG est l'un des sujets que nous abordons dans notre publication Perspectives Séculaires. Pour en savoir plus sur les grandes tendances macroéconomiques et du marché financier qui, selon nous, façonneront cette décennie, veuillez lire la dernière édition de notre publication **Perspectives Séculaires**.



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](https://www.juliusbaer.com)

APPLE



SPOTIFY



Podcasts disponibles en anglais.

Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER



Des rendements attrayants dans le revenu fixe

La fin de la répression financière signifie que les instruments obligataires offrent à nouveau un rendement positif d'un bout à l'autre de l'échelle de notation de crédit. Par conséquent, nous pensons que le moment est opportun pour réduire quelque peu l'exposition au risque de crédit et prendre un risque de durée accru. S'agissant de la dette émergente, plusieurs facteurs sont devenus plus favorables, permettant ainsi un retour graduel vers les obligations émergentes de qualité.

Dans le courant de l'année 2023, le rapport entre le risque et le rendement pourrait plaider pour un retour vers les titres présentant un risque de crédit accru. De belles opportunités pourraient également surgir parmi les obligations notées BB.

Grimper à l'échelle de notation de crédit

Suite aux changements draconiens de politique monétaire des banques centrales l'année dernière, la dette mondiale à rendement négatif a atteint zéro début janvier 2023. À la fin de 2021, elle s'élevait à plus de 11 000 milliards de dollars. Il y a donc manifestement à nouveau des rendements dans les titres à revenu fixe et les investissements dans des titres Investment Grade de qualité supérieure génèrent désormais un rendement convenable.

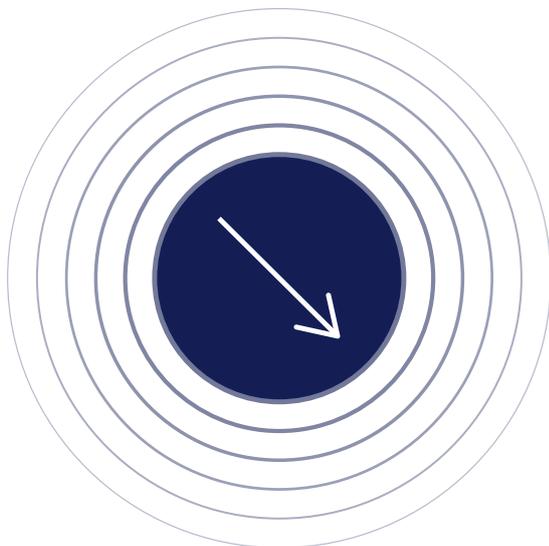
Haut du segment obligataire Investment Grade
Les obligations dans le haut du segment Investment Grade sont beaucoup plus attrayantes après la nette correction des cours l'an dernier. Même si nous ne pensons pas que les obligations plus risquées soient devenues plus vulnérables, la fin de la répression financière signifie que les taux d'intérêt ont augmenté significativement et que les investisseurs obligataires peuvent désormais grimper à l'échelle de notation de crédit, autrement dit investir dans des obligations de meilleure qualité sans pour autant renoncer à un rendement convenable. Les obligations mieux notées ont une durée résiduelle

moyenne plus longue. Par conséquent, en optant pour des obligations de meilleure qualité, cela revient dans la pratique à réduire quelque peu l'exposition au risque de crédit et à prendre un risque de durée accru.

Accroître l'exposition au risque de durée
Comme la courbe des rendements est encore inversée à l'heure actuelle, les investisseurs peuvent s'interroger sur l'attrait des actifs à durée plus longue lorsque les rendements proposés pour les titres à échéance rapprochée sont plus élevés. D'après nous,

Ajustements de la stratégie obligataire

Réduire le risque de crédit



Augmenter le risque de durée



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

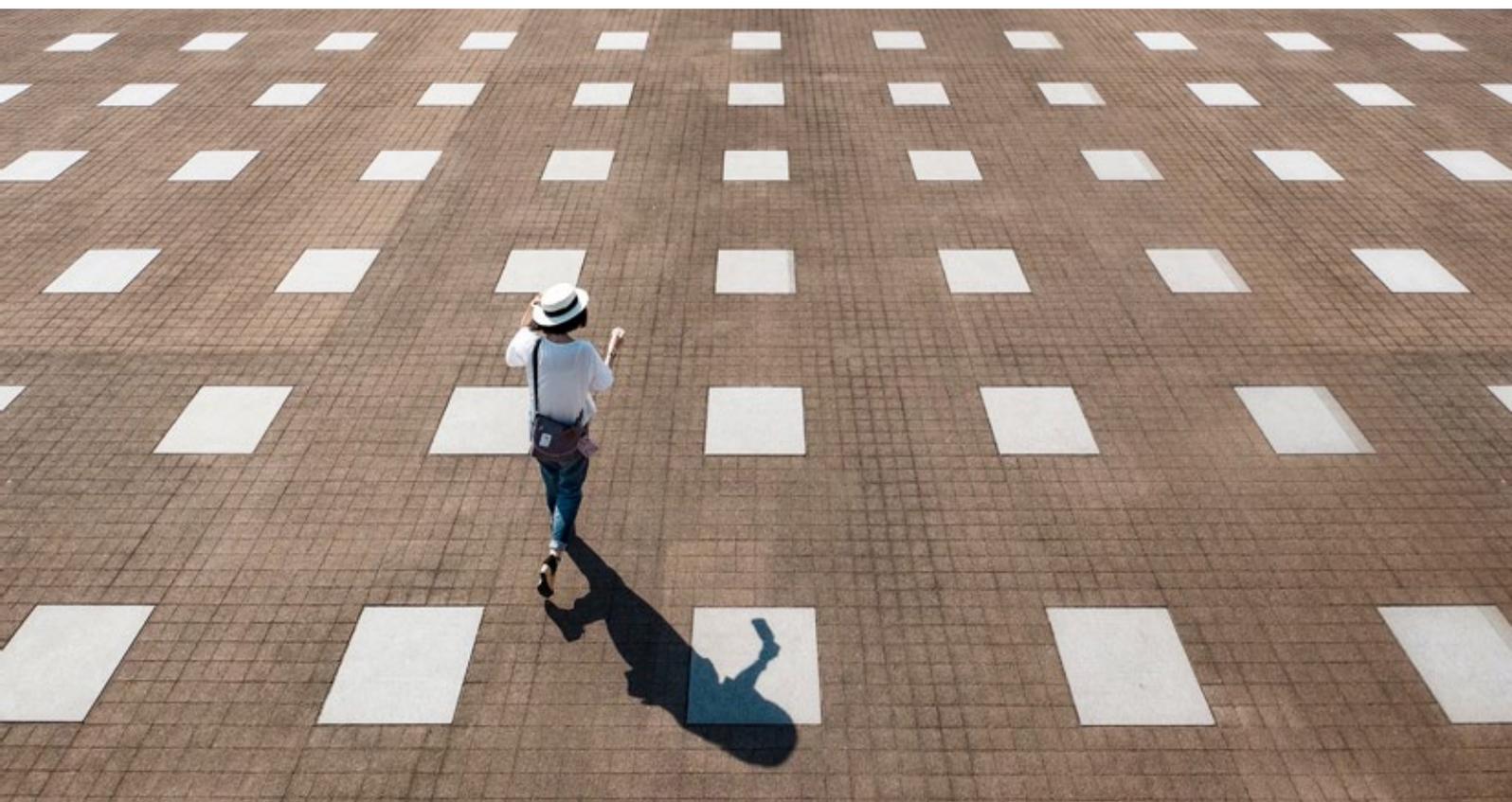
tout est une question de positionnement dans l'optique d'une baisse des taux directeurs, qui devrait notamment profiter aux obligations à durée plus longue.

Il convient de se projeter un peu plus loin et de réfléchir à la façon de réinvestir le produit des rachats. Comme le suggère leur appellation, les obligations à échéance courte offrent un certain rendement sur un horizon temporel court tandis que les obligations à échéance plus longue permettent de bloquer un rendement sur une durée plus longue. À mesure que le cycle de resserrement monétaire approchera son terme, les investisseurs obligataires feront face à un risque de réinvestissement accru (le risque de ne pas être en mesure de réinvestir à des conditions attrayantes les fonds récupérés sur des obligations arrivées à échéance). En augmentant graduellement la durée moyenne d'un portefeuille obligataire maintenant, la sensibilité aux variations de taux d'intérêt peut être diversifiée et il est possible d'atténuer le risque de réinvestissement pour les obligations qui arrivent à échéance lors des deux prochaines années.

Le niveau exact de la durée visée dépendra toujours de la situation individuelle d'un investisseur et de ses objectifs d'investissement. Par ailleurs, étant donné la volatilité des rendements, il conviendrait d'accroître graduellement la durée moyenne d'un portefeuille en réinvestissant le produit des rachats

dans des obligations à durée plus longue. Les investisseurs prêts à tolérer une certaine volatilité de leur portefeuille pourraient commencer à accroître leur exposition à des obligations avec une durée comprise entre cinq et sept ans. Il convient toutefois de souligner qu'il ne serait pas nécessairement judicieux pour les investisseurs de détenir ces titres jusqu'à leur échéance.

Compte tenu des facteurs mentionnés, nous avons désormais une note Buy (acheter) sur les obligations en dollars américains dans le haut du segment Investment Grade. Selon notre avis, vendre des obligations à haut rendement aux niveaux des écarts actuels ne serait pas judicieux. Il conviendrait plutôt de réinvestir en partie le produit des rachats d'obligations à haut rendement dans des obligations d'entreprises de premier ordre (notées AA ou A). Nous sommes plus réservés quant à l'opportunité d'accroître la durée des obligations en euros, car les États-Unis ont une longueur d'avance dans le cycle de relèvement des taux directeurs et la décline de l'inflation y semble plus nette que dans la zone euro. Par conséquent, le taux sans risque semble plus proche de son point culminant aux États-Unis, d'où un potentiel haussier plus attrayant que pour les obligations en euros.



Bas du segment obligataire Investment Grade

Nous maintenons également notre note Surpondérer à l'égard des obligations d'entreprises en dollars et en euros à plus court terme situées dans le bas du segment Investment Grade. Ces obligations peuvent être de bons compléments aux actifs plus sûrs et à durée plus longue. Par ailleurs, un portefeuille peut profiter des coupons plus élevés de ces obligations et, de surcroît, le risque de défaut est faible pour ce segment.

Obligations des marchés émergents

Il convient également d'envisager l'ajout d'obligations émergentes à un portefeuille. Nos analystes obligataires constatent désormais que le vent est en train de tourner en faveur des obligations émergentes. Le déconfinement graduel de la Chine est de bon augure pour les obligations de ce pays, qui ont un poids considérable dans les indices d'obligations émergentes. Les économies émergentes qui dépendent de la demande chinoise devraient aussi en profiter. Autre facteur porteur: la baisse des taux directeurs prévue aux États-Unis en 2023, qui devrait tempérer la vigueur du dollar. Tout bien considéré, nous avons relevé les obligations émergentes libellées en monnaie forte à Surpondérer en décembre. Il convient toutefois de continuer à mettre l'accent sur la qualité dans ce segment.

Ce qu'il faut surveiller

À plus long terme, en cas de reprise économique mondiale, il sera peut-être judicieux de descendre l'échelle de notation de crédit (c'est-à-dire de revenir sur les titres de moindre qualité). Dans un tel scénario, il serait possible d'obtenir un rendement plus élevé sur des obligations notées BB si cette note est susceptible d'être revue à la hausse par les agences de notation en raison d'évolutions spécifiques à l'entreprise émettrice.

Dans l'ensemble, la volatilité perdurera sans doute lors des premiers mois de l'année 2023 mais les conditions financières devraient se stabiliser lorsqu'il y aura une meilleure visibilité sur l'évolution des politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine et des autres grandes banques centrales.

Cela vous
intéresse?



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



Les actions après la correction des valorisations

Dans le sillage de nos prévisions de ralentissement de la croissance mondiale et de baisse de l'inflation au début de la nouvelle année, notre prédilection en matière d'actions se porte sur les valeurs défensives de qualité avec un accent sur les États-Unis.

Au cours de l'année, un positionnement cyclique plus global restera de mise pour tirer parti d'une reprise en 2023 et en 2024.

Ainsi, l'année 2023 pourrait voir émerger deux environnements de marché très différents, ce qui pourrait nécessiter un repositionnement des actions à l'ancienne.

Les titres défensifs de qualité en premier, ensuite les valeurs cycliques

2022 sera connue dans l'histoire comme l'année de la chute des actions – non pas en raison d'une baisse marquée des bénéfices, mais plutôt à cause des inquiétudes géopolitiques et d'une baisse des valorisations des actions due à la hausse des taux d'intérêt. Qu'en est-il donc pour les investisseurs pour l'année 2023?

Au début de l'année

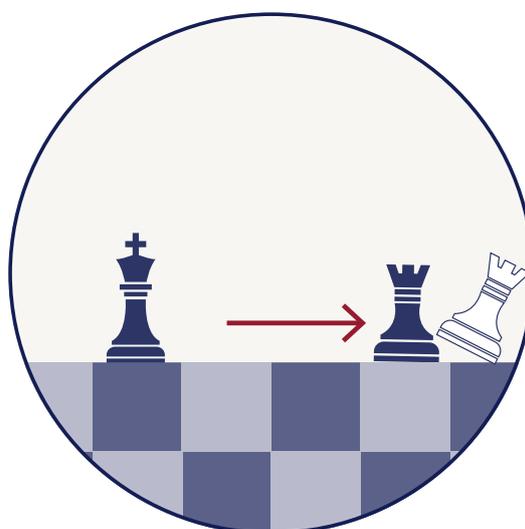
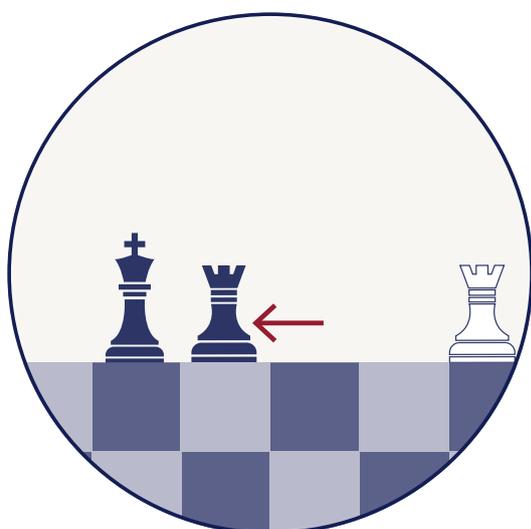
En ce début d'année, la croissance mondiale ralentit et l'inflation reste élevée. Les entreprises continuent donc de revoir leurs prévisions de bénéfices à la baisse pour 2023. Selon nous, cela profite aux valeurs défensives de qualité. Ces dernières se caractérisent par une forte différenciation des produits, des bilans de qualité, des flux de trésorerie disponibles abondants et une clientèle très fidèle.

Cependant, nous ne nous concentrons pas uniquement sur la qualité, mais aussi sur les sociétés aux modèles d'entreprise défensifs, notamment en raison de nos prévisions de ralentissement de la croissance. Une analyse sectorielle plus approfondie permet d'observer que de nombreuses sociétés de grande qualité se trouvent dans les secteurs de la santé et des biens de consommation qui sont nécessaires tout au long d'un cycle économique.

Notre livre d'actions pour 2023

Positionnez-vous d'abord de manière défensive...

... puis passez à l'offensive avec des valeurs cycliques



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

La santé reste notre secteur défensif de prédilection, avec un accent sur les sociétés biopharmaceutiques à grande capitalisation, y compris les entreprises de biotechnologie. Ce segment est constitué de nombreuses sociétés de grande qualité dont la supériorité est attestée par un positionnement concurrentiel durable et une forte demande pour leurs produits, que la période soit favorable ou pas. Les sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation ont ainsi un fort pouvoir de fixation des prix. En outre, étant donné la faible sensibilité du secteur aux coûts des intrants, le maintien d'une inflation élevée est moins problématique. Cependant, tous les sous-secteurs de la santé ne sont pas défensifs par nature. Il existe également des segments cycliques, tels que les technologies médicales et les outils des sciences de la vie, qui pourraient bien devenir les segments les plus intéressants au cours de l'année.

En termes de préférences régionales, nous commencerons par privilégier les actions américaines, étant donné que la croissance aux États-Unis devrait rester relativement vigoureuse par rapport à l'Europe et que nous prévoyons de nouvelles hausses des taux d'intérêt dans la zone euro.

Au cours de l'année

Dans nos Perspectives de marché fin 2022, nous avons souligné que des opportunités sur les marchés

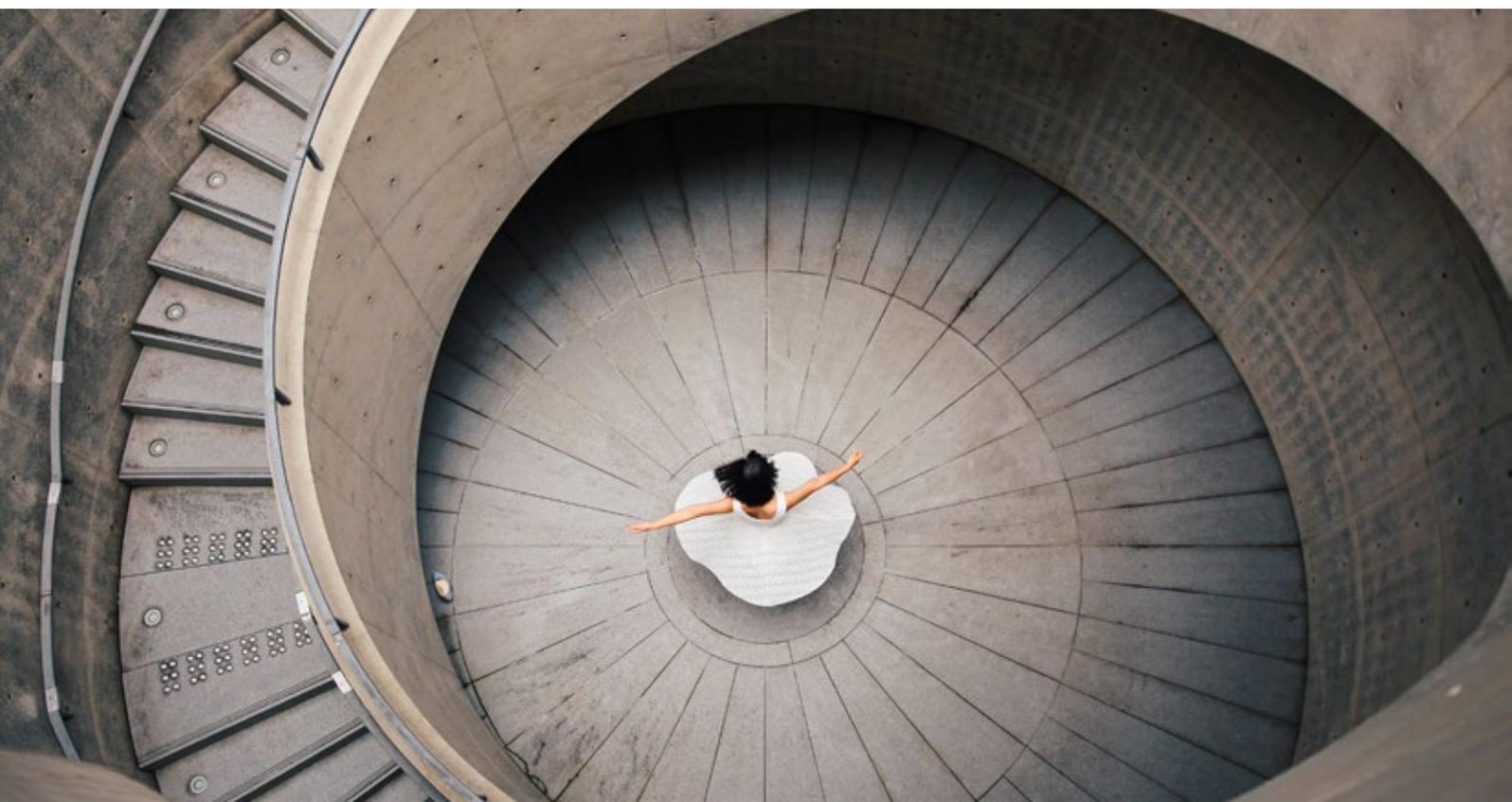
Vidéo



Le code QR de l'encadré vous donne l'accès à la **vidéo (en anglais) sur le secteur des soins de santé**, dans laquelle notre Head of Equity Strategy Mathieu Racheter explique les raisons pour lesquelles le secteur offre des opportunités incontournables tout au long de 2023.



des actions pourraient voir le jour avant que la conjoncture économique n'atteigne son point bas. Concrètement, il faudrait une évolution positive, mais à quoi cela pourrait-il ressembler en 2023? Au fil des mois, il pourrait devenir de plus en plus évident que le ralentissement de l'activité économique refroidit également les pressions inflationnistes. Cela laisse présager une dynamique cyclique positive pour les actions, permettant aux banques centrales de renoncer en partie à leur resserrement monétaire. La stabilisation de l'activité économique



devrait engendrer des opportunités sur les marchés cycliques du monde entier. On peut citer par exemple les actions européennes tributaires des exportations, avec leur exposition positive à la croissance mondiale; les actions des sociétés à petite capitalisation, qui ont tendance à être plus cycliques que les actions des entreprises à grande capitalisation plus diversifiées; et les opportunités cycliques «bottom-up» dans divers secteurs, tels que l'automobile, les machines et équipements, et la logistique.

Qu'en est-il des marchés émergents?

Pour les investisseurs en quête d'opportunités au-delà des marchés développés, l'Inde, avec sa forte propension à la croissance sous-jacente et son vaste marché intérieur, continuera de tirer son épingle du jeu à long terme. En outre, l'Asie du Sud-Est se caractérise par la résilience des bénéfices des entreprises et la forte proportion de dettes libellées en monnaie locale. La région est de fait moins exposée à la hausse des taux d'intérêt américains. Il s'agit donc d'une option intéressante pour les investisseurs en quête de diversification.

Comme sur les marchés développés, des opportunités cycliques sont susceptibles de voir le jour sur les marchés émergents tout au long de l'année. Nous pensons en premier lieu aux actions d'Amérique latine, avec leur composition sectorielle hautement cyclique. Dans l'ensemble, les marchés émergents pourraient bien revenir sur le devant de la scène en 2023, car ils se négocient avec une décote et bénéficient de manière disproportionnée du redressement de la croissance, de la stabilité des cours des matières premières et d'un dollar plus faible. En effet, la faiblesse persistante du billet vert pourrait représenter un signal favorable pour les marchés émergents, car elle indiquerait un regain de liquidité au niveau mondial. L'évolution de la situation en Chine pourrait également marquer l'année.

Cela vous intéresse?



Veillez 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

Situations spéciales

La Chine se déconfiner: une grande inconnue pour les marchés internationaux

Après presque trois ans de mesures de lutte contre la Covid-19 les plus strictes au monde, dont les effets se sont répercutés sur la chaîne d'approvisionnement mondiale ainsi que sur les secteurs qui dépendent des entreprises chinoises, l'économie chinoise connaît enfin un certain répit. À quoi faut-il maintenant s'attendre? Voici nos prévisions.

Comme le veut l'adage, après la pluie vient le beau temps. Cela pourrait s'appliquer à la situation de la Chine également, mais pour l'instant cela reste discutable. D'une part, le gouvernement chinois prend des mesures pour rouvrir les frontières internationales et assouplir les restrictions de quarantaine, mais d'autre part, le pays est confronté à une très forte vague d'infections à la Covid-19. Les mesures de réouverture sont censées stimuler les voyages, le commerce et la consommation intérieure, mais reste à savoir si le système de santé pourra tenir le coup. Avec encore beaucoup d'inconnues dans l'équation, la réouverture de la Chine sera probablement l'un des principaux facteurs influant sur le cours des actifs en 2023.

Il est actuellement difficile de formuler des pronostics, mais si l'on considère que la situation liée à la Covid-19 ne se dégradera pas considérablement, on peut prévoir une croissance économique modérée en Chine en 2023 et considérer que la politique de relance devrait permettre au marché de prolonger le rebond de fin d'année 2022 au début de cette année. En fait, les décideurs politiques chinois resteront accommodants tant que l'économie sera faible. Ironiquement, de mauvaises données économiques pourraient en réalité se révéler bénéfiques pour le marché.

Comme indiqué lors de la récente Conférence centrale sur le travail économique, la promotion de la

croissance sera la priorité absolue du gouvernement en 2023. L'accent sera mis sur l'expansion de la demande intérieure, la promotion de la reprise de la consommation et le regain de confiance. De plus, les décideurs politiques visent à stabiliser le secteur immobilier perturbé mais restent préoccupés par un endettement excessif et il est improbable qu'ils reviennent complètement sur leur position. En ce qui concerne les politiques liées à la Covid-19, il est évident que la priorité est maintenant le contrôle du nombre de cas graves, plutôt que le nombre total d'infections. Dans ce contexte, les actions de valeur et cycliques peuvent conduire à un rebond, avec une surperformance probable des valeurs des secteurs de l'Internet et de l'immobilier.

Pendant ce temps, la Chine continuera à faire avancer ses initiatives sur le long terme. Si l'économie se redresse et se renforce dans le courant de l'année, certaines politiques de réforme pourraient être mises en place. Le marché des actions devrait généralement évoluer dans une fourchette de trading «lourde et atone», c'est-à-dire une tendance globalement stable avec d'importantes fluctuations qui peuvent engendrer des opportunités de négociation. Les investisseurs devraient se concentrer sur les opportunités thématiques et liées aux secteurs plutôt que sur les rendements des marchés en général. Nous réitérons notre préférence à long terme pour l'environnement, la consommation de masse et la fabrication intelligente.

Situations spéciales

Next Generation: anticiper le prochain cycle

L'objectif de notre philosophie d'investissement Next Generation consiste à identifier les grandes tendances mondiales et à les transformer en thèmes d'investissement concrets. Si les investissements thématiques ont souffert de la remise à plat des valorisations l'année dernière, certains ont été mieux protégés. Nous nous y intéressons de plus près et expliquons comment se positionner au mieux tout en se préparant pour le prochain cycle.

Dans le cadre de nos thèmes Next Generation, nous nous concentrons sur les sociétés parmi les secteurs en pleine croissance structurelle et choisissons celles dotées d'un avantage concurrentiel, car ces dernières sont le plus susceptibles de bénéficier des tendances identifiées. L'accent est mis principalement sur les sociétés de croissance rentables. En effet, cela a permis de protéger en partie nos thèmes Next Generation lors de la correction de l'année dernière, car les sociétés de croissance thématiques non rentables ont été celles qui ont essuyé les pertes les plus importantes.

En réalité, l'année 2022 a été caractérisée par une réévaluation du marché pour tout type d'investissement à long terme, avec une hausse continue des taux d'intérêt. La baisse des valorisations qui en résulte signifie que nombre de nos thèmes Next Generation se négocient désormais en dessous de leur moyenne de valorisation d'avant la pandémie.

Dans le même temps, les tendances structurelles à long terme qui sous-tendent nos thèmes Next Generation n'ont pas vraiment varié au cours de l'année écoulée. Dans certains cas, les événements survenus en 2022 ont même consolidé la thèse d'investissement en faveur de certains thèmes.

Dans cette optique, le moment est venu de préparer le prochain cycle d'investissements thématiques. À l'aube de 2023, nous nous concentrerons donc sur ces trois thèmes Next Generation: Transition énergétique, Nouveaux styles de vie et Villes du futur.

Transition énergétique

La transition énergétique vers la production d'énergies renouvelables s'accélère, l'Europe étant déterminée à réduire sa dépendance vis-à-vis du pétrole et du gaz russes. Dans le même temps, l'inflation des coûts semble maîtrisée. Dans le cadre de ce thème, un bénéficiaire quelque peu inattendu au cours de cette décennie pourrait être le cuivre, un composant essentiel des batteries qui alimentent les voitures électriques. Cela devrait se traduire par une forte demande pour ce métal au moment même où la croissance de l'offre minière ralentit.

Nouveaux styles de vie

Les tendances liées au vieillissement de la population, ainsi que les innovations scientifiques médicales et numériques, se poursuivent, et après la remise à plat de la valorisation de l'année dernière, le thème bénéficie d'une valorisation attrayante. En particulier, les sous-thèmes de la santé numérique, de la longévité et de la génomique semblent prometteurs.

Villes du futur

Les investissements continuent d'être consacrés à la construction de villes plus numériques et d'une économie plus circulaire, ce qui en fait l'un des thèmes Next Generation les moins cycliques.



Sources de rendement supplémentaires

Compte tenu de la volatilité marquée des actifs cotés, les investisseurs peuvent s'intéresser aux investissements alternatifs tels que les actifs non cotés et les fonds spéculatifs. Ce sont de bons leviers pour accéder à des sources de rendement supplémentaires susceptibles d'améliorer le profil risque/rendement d'un portefeuille.

Les investissements sur les marchés privés offrent une porte d'entrée importante vers des actifs réels pouvant offrir aux investisseurs des primes différentes de celles offertes par les investissements traditionnels.

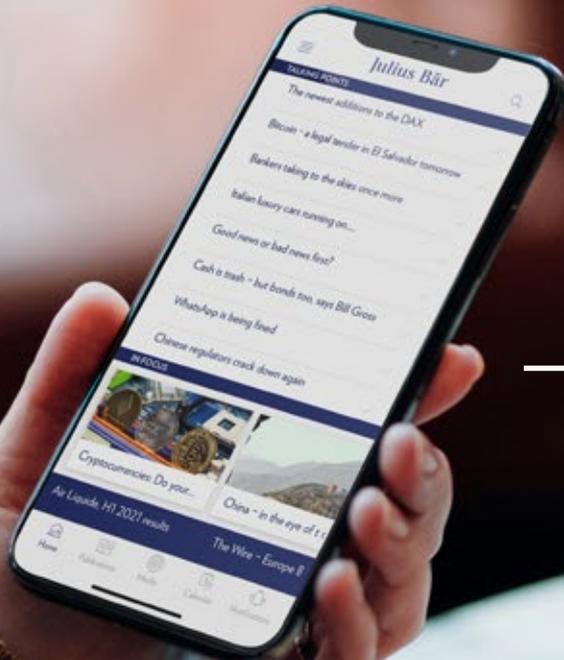
Les stratégies de fonds spéculatifs peuvent exploiter le large éventail d'opportunités qui découle de l'instabilité macroéconomique et des chocs externes grâce au fait qu'elles peuvent investir dans diverses classes d'actifs et prendre des positions aussi bien longues que courtes.

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](https://www.juliusbaer.com)



APPLE



GOOGLE



Julius Bär
YOUR WEALTH MANAGER

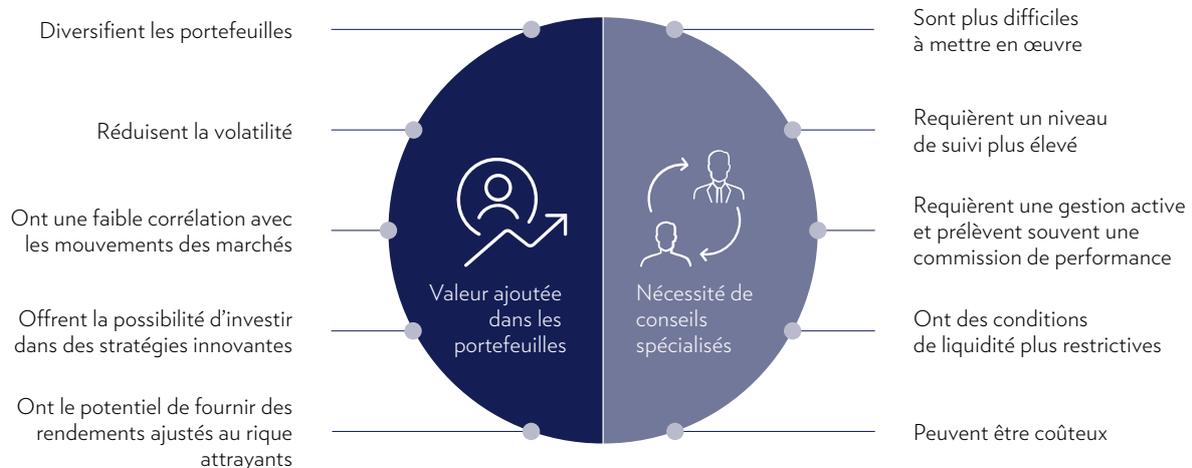
Envisager des investissements alternatifs

Les investisseurs peuvent envisager le recours aux investissements alternatifs tels que les fonds spéculatifs et les investissements sur les marchés privés comme une source de rendement supplémentaire dans le cadre d'un portefeuille bien diversifié. Nos experts apportent des précisions pertinentes sur ce type d'investissements et sur la façon dont les investisseurs peuvent en profiter.

En 2023 et par la suite, la gestion active devrait jouer un rôle plus important pour les investisseurs. Dans le cadre d'un portefeuille bien diversifié, les investissements alternatifs, tels que les fonds spéculatifs et les investissements sur les marchés privés, peuvent constituer des sources de rendement supplémentaires pour les investisseurs. Au moyen de ces classes d'actifs, les investisseurs peuvent accéder à des opportunités qui ne sont pas disponibles sur les marchés publics. De plus, l'étendue de ces classes d'actifs signifie qu'il existe des opportunités

tout au long du cycle. Toutefois, les performances des différents gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs sont nettement plus contrastées, d'où l'importance de choisir des spécialistes suffisamment expérimentés et compétents pour gérer ce type d'investissements. Pour en savoir plus, nous avons posé cinq questions à Simon Ibbitson, Head of Private Markets Fund Distribution et à Adrienne Jaersvall, Head of Fund Advisory chez Julius Baer.

Caractéristiques et objectifs des investissements alternatifs



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Les marchés privés

Entretien avec Simon Ibbitson, Head of Private Markets Fund Distribution chez Julius Baer

1. Quelles sont les principales caractéristiques des actifs non cotés et en quoi ces derniers se distinguent-ils des titres cotés?

Sur les marchés privés, les investisseurs ont accès à des actifs non cotés: actions, immobilier, infrastructures, titres de créance et même ressources naturelles. Le capital-investissement est la principale classe d'actifs non cotés. Il s'agit d'investir au capital de sociétés non cotées.

Les investissements en capital-investissement sont dans la plupart des cas effectués par le biais de fonds à capital fixe, constitués généralement pour une dizaine d'années. Plutôt que d'investir intégralement le capital dès le départ, le capital-investissement commence généralement par l'engagement de capital. Le capital est ensuite appelé par le gérant du fonds, qui le déploie sur la période d'investissement prévue (trois à cinq ans en moyenne). Les investissements sont conservés pendant encore trois à cinq ans. Dans la dernière ligne droite de son existence, le fonds s'efforce de réaliser de la valeur dans les

positions sous-jacentes et de préparer les actifs dans l'optique d'une sortie. Les rendements ne se matérialisent que lorsque les investissements sous-jacents d'un fonds sont liquidés.

Le capital-investissement est une classe d'actifs illiquide: il n'est pas possible d'acheter et de revendre quelques jours plus tard, comme c'est le cas pour les actions cotées en bourse. À la différence des fonds commun de placement, l'investisseur ne peut pas décider d'acheter ou de vendre: cette décision est «sous-traitée» au gestionnaire de capital-investissement lorsqu'il investit dans le non coté. Il existe un marché secondaire qui offre une certaine liquidité mais il faudra peut-être accepter de consentir un rabais par rapport à la valeur nette de l'actif, selon l'environnement de marché du moment.

Autre différence notable: la disponibilité des informations. Il existe une asymétrie de l'information plus importante sur les marchés privés étant donné la nature des sociétés non cotées. Toutefois, la volatilité est généralement bien moins marquée que pour les actifs cotés, avant tout parce que les actifs sont évalués moins fréquemment (une fois par trimestre).

2. Qu'en est-il de l'illiquidité qui caractérise souvent les marchés privés?

Il convient de se demander si l'illiquidité est véritablement un inconvénient. Je pense que l'on a tort de considérer qu'il vaut mieux disposer d'un portefeuille d'investissements entièrement liquide permettant de multiplier les transactions. Il est important d'avoir un mélange. Du point de vue de la gestion d'un portefeuille, tout est une question d'équilibre et, lorsque la planification financière le permet, allouer une partie de son portefeuille à des actifs illiquides susceptibles de générer un rendement plus élevé constitue une démarche judicieuse. À mes yeux, la nature illiquide de cette classe d'actifs et le fait que les décisions d'achat et de vente sont sous-traitées font partie des



aspects les plus attrayants de l'investissement sur les marchés privés. Le manque de liquidité est une source de stabilité accrue et laisse peu de place à des décisions hâtives et court-termistes, guidées par les émotions.

3. Quels sont les segments du capital-investissement les plus attrayants en ce moment, et pourquoi?

C'est une question qui nous est souvent posée et ma réponse est que les effets de mode n'entrent pas en ligne de compte dans la gestion du capital-investissement. Nous sommes attentifs aux tendances mais ce qui est intéressant aujourd'hui ne le sera pas nécessairement dans un an et une nouvelle tendance peut surgir entre-temps. C'est possible de surfer sur des tendances avec les actifs cotés mais cela ne se prête pas bien à l'investissement sur les marchés privés. Un engagement pris aujourd'hui est un investissement pour demain et le capital peut être investi sur plusieurs années dans un environnement économique et politique qui ne cesse d'évoluer. Cela dit, certaines stratégies sont plus faciles à mettre en œuvre que d'autres à différents moments. Par exemple, je pense que 2022 aura été un millésime prodigieux pour les gérants secondaires de capital-investissement, qui rachètent des participations dans des fonds à ceux qui cherchent à s'en défaire pour X raisons. Étant donné la correction générale des cours des actifs en 2022, nous étions alors dans un marché d'acheteurs et certains gérants secondaires ont pu réaliser des achats à bon compte.

4. Les marchés privés sont quelque peu décriés pour leur manque de transparence. Qu'en pensez-vous?

Par essence, il existe une asymétrie de l'information dans le non coté. Les entreprises ne publient pas régulièrement leurs comptes et sont moins médiatisées. Par conséquent, les informations publiques sont plus limitées lorsque l'on investit sur les marchés privés. Toutefois, l'idée qui voudrait que les entreprises cotées soient plus transparentes parce que leur cours de bourse évolue quotidiennement et qu'elles publient leurs résultats tous les trimestres ou, du moins, une fois par semestre relève du mythe: en réalité les dirigeants d'entreprises cotées ne publient qu'un nombre restreint d'informations. En revanche, les gérants de capital-investissement communiquent aux investisseurs énormément

d'informations sur les entreprises dans lesquelles ils ont investi, à moins que ces informations soient sensibles d'un point de vue commercial.

5. Pourquoi les investisseurs devraient-ils envisager d'allouer une partie de leur portefeuille aux actifs non cotés?

Je pense que les actifs non cotés sont complémentaires aux actifs cotés à l'échelle d'un portefeuille. Évidemment, il faut tenir compte des objectifs et de la tolérance au risque de chaque investisseur mais, à mes yeux, l'appréciation du capital joue un rôle déterminant dans la prospérité d'une économie (en favorisant l'innovation, les créations d'emplois et la rentabilité des entreprises) que l'on ne peut ignorer.

Les actifs non cotés peuvent améliorer la diversification d'un portefeuille grâce à leur faible corrélation par rapport à d'autres classes d'actifs et, en théorie, ils peuvent offrir des primes différentes (primes d'illiquidité et d'asymétrie de l'information, par exemple). De plus, ils permettent d'accéder à des opportunités et à des entreprises non cotées en bourse.

Toutefois, il convient également de noter que les performances des fonds investis sur les marchés privés sont nettement plus contrastées que pour les autres classes d'actifs. La sélection des gérants revêt donc une importance primordiale. Il faut beaucoup d'expérience et un large éventail de compétences pour dénicher, acquérir et gérer ce type d'investissements ainsi que pour en sortir. C'est pourquoi les investisseurs cherchent généralement à s'exposer par le biais de fonds fermés de capital-investissement gérés par des professionnels expérimentés.

Podcast



Écoutez le **podcast** consacré au capital-investissement avec Simon Ibbitson et Michael Hornung-Moser.



Fonds spéculatifs

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

1. Quelles sont les principales caractéristiques des fonds spéculatifs et en quoi ces derniers se distinguent-ils des titres cotés?

Les fonds spéculatifs peuvent généralement profiter des opportunités d'investissement de toute sorte: actions ou obligations d'entreprises non cotées en bourse, emprunts d'État, indices de matières premières ou contrats énergétiques spécifiques. S'agissant des titres cotés, la principale différence réside dans la possibilité de les vendre à découvert. Autrement dit, ils peuvent en théorie gagner de l'argent dans un environnement où les cours des actifs baissent.

Deuxième point important: les fonds spéculatifs peuvent recourir à l'effet de levier. En d'autres termes, ils peuvent emprunter de l'argent pour accroître le rendement potentiel d'un investissement. Le revers de la médaille est que les pertes potentielles peuvent elles aussi être plus importantes, d'où la nécessité d'encadrer rigoureusement et de limiter le recours à l'effet de levier.

2. Qu'en est-il de l'illiquidité qui caractérise souvent les fonds spéculatifs?

Le profil de liquidité des fonds spéculatifs varie considérablement: certains offrent une liquidité quotidienne, d'autres une liquidité annuelle, voire moins. Le niveau de liquidité dépendra des instruments sous-jacents en portefeuille. Les fonds qui mettent l'accent sur les actions liquides de grande capitalisation seront probablement nettement plus liquides que les fonds spécialisés dans la dette décotée ou dans des actifs non cotés pour lesquels il n'existe pas de marché secondaire. Il convient de noter qu'il existe une prime d'illiquidité pour les fonds moins liquides (qui autorisent les clients à retirer leurs fonds une fois par trimestre) et que ces derniers se caractérisent généralement par un alpha (c'est-à-dire un rendement excédentaire par rapport à celui obtenu sur les marchés traditionnels) plus important. Cela tient au fait que, sur les marchés moins liquides, les informations peuvent être nettement plus difficiles à obtenir et à analyser.



3. Quels sont les segments de fonds spéculatifs les plus attrayants en ce moment, et pourquoi?

Les fonds spéculatifs ont fait un retour en force avec le regain de volatilité à partir de la fin février 2020, après une décennie de performances sans relief imputables à une faible volatilité et à un marché haussier alimenté en partie par l'assouplissement quantitatif. L'an dernier, les fonds spéculatifs ont surperformé de plus de 10 points de pourcentage un portefeuille traditionnel composé de 60% d'actions et de 40% d'obligations. En effet, ils sont nombreux à avoir fait du surplace ou à avoir achevé l'année dernière dans le vert. Comme la volatilité devrait rester marquée et que les taux d'intérêt devraient encore augmenter, les stratégies «relative value» (RV) devraient bien se comporter. Il s'agit de stratégies de fonds spéculatifs et de styles d'investissement qui ont prospéré dans les années 1990 et 2000 avant de disparaître de la circulation à cause de l'absence de volatilité et de la faiblesse des taux d'intérêt. Par ailleurs, leur volant de liquidités (non employées) considérable est souvent investi dans des bons du Trésor à court terme, ce qui leur permet de générer un rendement supplémentaire grâce au niveau actuellement élevé des taux d'intérêt.

À titre d'exemple, les stratégies RV peuvent porter sur des obligations, des actions et des instruments plus complexes comme les options pour tirer parti de la volatilité. Les gérants de stratégies RV s'efforcent de prédire un changement dans la relation entre le prix ou le taux de deux instruments d'investissement. Par exemple, lorsqu'une entreprise annonce qu'elle souhaite racheter une autre, cette dernière voit généralement son cours de bourse augmenter pour finir par se stabiliser en dessous du prix proposé. À la date de conclusion de l'accord de fusion-acquisition, le cours de bourse de l'entreprise visée se rapprochera du prix proposé. Le gérant de stratégie RV achètera ce titre juste au moment où l'opération est annoncée et le conservera jusqu'à ce que l'accord soit conclu pour vendre le titre en réalisant une plus-value. Il s'agit d'un arbitrage de fusion.

4. Les fonds spéculatifs sont quelque peu décriés pour leur manque de transparence. Qu'en pensez-vous?

Il est vrai que les fonds spéculatifs ne dévoilent pas la composition de leur portefeuille, ni la fréquence avec laquelle ils réalisent des opérations pour conserver un avantage concurrentiel. Notre processus comporte une étape de vérification minutieuse des investissements et du fonctionnement, ce qui nous permet d'obtenir une réelle transparence. Nos échanges réguliers (tous les mois) avec les gérants de fonds spéculatifs y contribuent également. Il convient de souligner qu'aujourd'hui, les fonds spéculatifs font l'objet d'audits et qu'ils sont enregistrés auprès d'autorités financières comme la Securities and Exchange Commission aux États-Unis et que leurs administrateurs produisent des rapports à notre intention.

5. Pourquoi les investisseurs devraient-ils envisager d'allouer une partie de leur portefeuille aux fonds spéculatifs?

«Adieu le resserrement quantitatif, bonjour les stratégies Relative Value» résumerait bien la chose. La fin de l'assouplissement quantitatif par les banques centrales, le retour de la volatilité et la hausse des taux d'intérêt sont autant de raisons pour lesquelles nous entrevoyons un éventail d'opportunités considérable pour les stratégies RV. Elles présentent généralement une corrélation limitée par rapport au marché, ce qui leur permet de tirer leur épingle du jeu sur les marchés volatiles et de protéger les portefeuilles des clients.

Cela vous
intéresse?



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

Informations complémentaires

Veillez trouver, ci-dessous, des informations complémentaires sur les indices de référence et les indices utilisés dans la section Revue de marché du présent Guide d'investissement.

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

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

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

Note: TR = rendement total (total return)

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: 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
Investment Grade de haute qualité des MD	Bloomberg Barclays Global Aggregate Aa TR Value Unhedged USD
Investment Grade de faible qualité des MD	Bloomberg Barclays Global Aggregate Baa TR Value Unhedged USD
Haut rendement des MD	Bloomberg Barclays Global High Yield TR 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

Note: TIPS = titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (Treasury inflation-protected securities); MD = marchés développés; ME = marchés émergents; TR = rendement total (total return)

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
Minerai de fer	Generic 1st 'SCO' Future, Singapore Exchange

Note: 1st = contrat à terme sur le premier mois

Nos résultats

Thème	Indice de référence
Obligations – risque de crédit modéré	ICE BofA 1-10Y US Corporate TR Index
Stratégie de l'haltère – titres de valeur	MSCI World 50% hedged to EUR
Stratégie de l'haltère – titres de croissance	MSCI ACWI Information Technology NR USD
Préférence pour les valeurs défensives – US	MSCI North America NR USD
Préférence pour les valeurs défensives – US dividende élevé et Asie	50% MSCI USA High Dividend Yield Index/ 50% MSCI AC Asia Pacific ex Japan High Dividend USD Index
Préférence pour les valeurs défensives – titres du secteur des soins de santé	MSCI ACWI/Health Care NR USD
Énergie propre	MSCI ACWI NR USD
Mobilité du futur	MSCI ACWI NR USD
Environnement	MSCI World Select Reduced Fossil Fuel USD Index
Les actions qui devraient rebondir – technologies de l'information	JB NG Cloud Computing & AI Index
Les actions qui devraient rebondir – santé numérique	JB NG Genomics Index
Obligations – haut rendement de qualité	ICE BofA Global HY Constrained TR
Obligations – dette subordonnée des banques	Barclays Benchmark Overnight USD Cash
Titres à détenir	MSCI North America NR USD
Les animaux de compagnie – tendance continue	MSCI World TR EUR
Stratégies macro de fonds spéculatifs	HFRI Fund of Funds Composite Index

Note: NG = Next Generation; AC = All Country; ACWI = All Country World Index; BofA = Bank of America; NR = rendement net (net return); TR = rendement total (total return)

Mentions légales

Autrices et auteurs

Michael Rist, Head Investment Content & Campaigns, michael.rist@juliusbaer.com¹

Roman Canziani, Head Investment Writing, roman.canziani@juliusbaer.com¹

Bernadette Anderko, Investment Writing, bernadette.anderko@juliusbaer.com¹

Lucija Caculovic, Investment Writing, lucija.caculovic@juliusbaer.com¹

Helen Freer, Investment Writing, helen.freer@juliusbaer.com¹

Jacques Michael Rauber, Investment Writing, mike.rauber@juliusbaer.com¹

Jonti Warris, Investment Writing, jonti.warris@juliusbaer.com¹

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, un établissement agréé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA), distribue ce contenu à ses clients et clients potentiels. Lorsqu'il est communiqué au Royaume-Uni, ce contenu est classifié comme «promotion financière» qui a été émise et agréée à la distribution au Royaume-Uni par Julius Baer International Limited. Certains des services mentionnés dans ce contenu peuvent être fournis par des membres du Groupe Julius Baer hors du Royaume-Uni. Les règles édictées par la FCA 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 n'est pas applicable.

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



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
Téléfax +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.

01/2023 Publ. No. PU00971FR
© JULIUS BAER GROUP, 2023