

Julius Bär

MARKET OUTLOOK

Le début d'un nouveau cycle – 2024



Matériel marketing

Date de publication: 11 janvier 2024, 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 nos perspectives de marché pour 2023, nous prévoyions une année de ralentissement. Même s'il aura fallu attendre un peu pour que cette prévision se réalise, la croissance et les taux d'inflation ont fini par ralentir comme nous nous y attendions. À l'orée de 2024, la grande interrogation concerne donc le moment précis où les grandes banques centrales commenceront enfin à assouplir leurs politiques monétaires. Jusqu'à ce que l'on y voie plus clair, les marchés pourraient être en proie à une certaine nervosité. Cependant, la décrue de l'inflation devrait nous faire entrer enfin dans un nouveau cycle économique, moins extravagant. Sauf événement exceptionnel, cela devrait profiter aux actions et aux obligations.

En ce début d'année, il convient de maintenir une exposition aux actions de croissance de qualité et aux valeurs défensives, ainsi qu'aux obligations de qualité. Toutefois, dès lors que les marchés commencent à percevoir les premiers signes d'un nouvel environnement de taux d'intérêt plus faibles, les

investisseurs auront tout intérêt à ajouter des valeurs cycliques à leurs portefeuilles.

Sur le plan thématique, les géants technologiques – les «Magnificent 7» – et l'influence de l'intelligence artificielle sur tous les secteurs restent centraux. D'autre part, comme toujours, les investissements alternatifs permettent de renforcer la diversification d'un portefeuille.

Le rebond du marché auquel nous avons assisté à la fin de l'année 2023 confirme qu'il est primordial de rester investi. Julius Baer se réjouit d'ores et déjà de vous accompagner dans vos décisions d'investissement en 2024 en maximisant les opportunités que le nouveau cycle devrait offrir. Nous vous remercions de votre confiance et vous souhaitons une année pleine de succès.

Avec nos meilleures salutations,



Yves Bonzon

Group Chief Investment Officer
Membre du Comité de direction



Christian Gattiker

Head of Research

Sommaire

Un bref bilan	5
Macroéconomie et stratégie	10
Obligations	18
Actions	30
Investissements alternatifs	40
Informations complémentaires	50
Mentions légales importantes	53



Un bref bilan

L'année 2023 s'est avérée bien meilleure que ce que de nombreux investisseurs avaient prévu. La plupart des catégories d'actifs ont clôturé l'année en territoire positif et de nombreux indices boursiers affichaient une progression à deux chiffres. Pourtant, cette année n'a pas été un long fleuve tranquille. L'envolée des rendements, qui ont atteint des niveaux inégalés depuis le début de la crise financière mondiale, a été difficile à digérer tant pour les investisseurs en actions que pour les investisseurs en obligations. Ces derniers, en particulier, ont vu leurs nerfs mis à rude épreuve. Néanmoins, un repli plus marqué que prévu de l'inflation et le fait que les marchés anticipent de plus en plus le début d'un cycle de réduction des taux en 2024 ont fait baisser les rendements, de sorte que l'année s'est terminée sur une note positive pour les investisseurs obligataires également.

Revue de marché

2023 restera dans les mémoires comme une année placée sous le signe de l'intelligence artificielle (IA) et pendant laquelle les actifs à risque ont résisté à la hausse des taux directeurs. Toutefois, après les plus fortes hausses de taux d'intérêt depuis des décennies, la croissance restera sous pression. Selon nous, 2024 sera l'année où les banques centrales entameront leur cycle de réduction des taux, ouvrant ainsi la voie à un nouveau cycle économique jusqu'en 2025 et au-delà.

Les actions par région

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Suisse	29,98%	1,07%	19,51%	-17,50%	2,94%	7,21%
Zone euro	26,05%	-3,32%	21,54%	-9,94%	16,85%	9,54%
États-Unis	30,88%	19,70%	25,75%	-20,31%	27,04%	15,14%
Japon	18,48%	10,23%	12,93%	-6,45%	30,04%	12,77%
Royaume-Uni	16,37%	-13,93%	15,13%	5,33%	6,15%	6,83%
Chine	24,34%	29,49%	-19,30%	-21,43%	-11,20%	-2,80%
Marchés émergents hors Chine	16,23%	12,55%	7,87%	-19,65%	20,07%	6,88%

Le meilleur

Le Japon a enregistré les gains les plus importants de 2023, essentiellement grâce à la faiblesse du yen, à des réformes réglementaires soutenues et à une politique monétaire accommodante. Néanmoins, les investisseurs se sont focalisés sur les actions américaines, dont la performance a suivi les actions japonaises de près grâce à la forte exposition de la région au thème gagnant de l'année: l'IA.

Le pire

Seul un des grands marchés des actions a terminé l'année 2023 dans le rouge: la Chine. Le pays a été pénalisé par la crise de son secteur immobilier et par des mesures de relance budgétaire et monétaire jugées insuffisantes par les acteurs du marché. La Suisse a achevé l'année sur un résultat à peine positif, principalement en raison de sa composition sectorielle défensive, qui n'a pas pu profiter du regain d'appétence au risque en 2023.

Les actions par style

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Qualité	36,08%	22,20%	23,24%	-22,16%	32,22%	16,57%
Valeur	21,75%	-1,16%	18,42%	-6,62%	11,29%	8,87%
Croissance	33,68%	33,83%	19,33%	-29,56%	36,79%	16,02%
Grandes capitalisations	27,73%	15,94%	20,04%	-18,31%	25,04%	13,30%
Petites capitalisations	26,18%	15,96%	12,09%	-19,07%	15,53%	9,76%
Cycliques	31,54%	19,30%	25,80%	-22,40%	33,60%	15,40%
Défensives	21,69%	1,60%	21,70%	4,20%	2,20%	9,80%
À rendement élevé	23,15%	-0,03%	12,07%	-4,76%	8,97%	8,19%

Le meilleur

Les valeurs de qualité, de croissance et cycliques ont été les plus performantes en 2023, car elles ont bénéficié du regain d'appétence au risque sur le marché des actions et d'une conjoncture meilleure que prévu. Nous pensons que la performance exceptionnelle des valeurs de croissance se poursuivra en 2024, les rendements obligataires pouvant encore baisser.

Le pire

Les actions défensives ont été le style d'actions le moins performant en termes relatifs durant l'année, avec un rendement à peine positif en 2023. Ce style est progressivement tombé en disgrâce auprès des investisseurs, qui se sont montrés plus audacieux vers la fin de l'année. Le style à dividendes élevés, bien qu'affichant des performances largement positives, n'a lui non plus pas eu la cote dans l'environnement à haut rendement de 2023.

Les actions par secteur

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Technologies de l'information	47,55%	43,77%	28,21%	-31,26%	53,11%	23,92%
Matériaux	23,35%	19,93%	12,19%	-9,97%	14,40%	12,01%
Pétrole & gaz	11,45%	-31,46%	37,71%	43,77%	2,23%	9,88%
Industrie	27,77%	11,68%	14,10%	-12,79%	22,83%	12,20%
Communications	27,39%	22,98%	13,02%	-37,17%	45,41%	10,46%
Soins de santé	23,24%	13,52%	15,52%	-4,54%	3,68%	10,47%
Finance	25,51%	-2,84%	24,80%	-10,62%	15,94%	10,22%
Consommation cyclique	26,57%	36,62%	15,67%	-34,61%	34,58%	12,91%
Consommation défensive	22,80%	7,79%	9,85%	-6,13%	2,24%	7,52%
Immobilier	22,96%	-4,99%	24,11%	-24,50%	-9,59%	0,38%
Services aux collectivités	22,53%	4,76%	6,09%	-4,11%	-0,02%	6,15%

Le meilleur

Le thème de l'IA a dominé les marchés financiers en 2023. Ainsi, rien de surprenant à ce que le secteur des technologies de l'information ait été non seulement le plus performant de l'année, mais qu'il ait également clôturé l'année en beauté, avec une progression spectaculaire de plus de 50%. Le secteur des communications a également réalisé une belle performance, avec une hausse de plus de 40%.

Le pire

L'immobilier est le seul secteur à terminer 2023 nettement dans le rouge, avec un recul de près de 10%. Le niveau élevé des rendements pénalise ce secteur très sensible aux taux d'intérêt. Les secteurs défensifs ont également affiché des performances médiocres, les services aux collectivités ayant peu fluctué depuis le début de l'année, tandis que les secteurs de la consommation défensive et de la santé n'ont fini l'année que légèrement dans le vert.

Les obligations

Marchés développés

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Obligations d'État US	6,86%	8,00%	-2,32%	-11,65%	3,70%	0,50%
TIPS américains	8,43%	10,99%	5,96%	-11,38%	3,81%	3,14%
Obligations d'entreprises IG en USD	14,54%	9,89%	-1,04%	-15,76%	8,15%	2,59%
Haut rendement en USD	14,32%	7,11%	5,28%	-11,19%	12,87%	5,36%
Obligations à taux flottant en USD	4,28%	1,38%	0,52%	1,33%	6,66%	2,82%

Marchés émergents

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Monnaie forte	12,13%	7,02%	-2,48%	-16,24%	9,53%	1,37%
Monnaie locale	9,47%	5,29%	-2,53%	-8,23%	6,57%	2,09%

Le meilleur

Malgré une année très difficile, tous les segments obligataires ont terminé 2023 sur une note positive. Avec une économie américaine plus résistante que prévu, les obligations risquées ont enregistré des rendements excédentaires. Les segments les plus performants ont été les obligations américaines à haut rendement (qui, malgré l'augmentation des taux de défaut de paiement, ont progressé de plus de 12%) et les obligations en monnaies fortes des marchés émergents, en raison non seulement du resserrement des écarts de crédit, mais aussi du portage élevé de ces instruments.

Le pire

La sécurité n'a pas payé en termes relatifs en 2023, les emprunts d'État américains et les titres du Trésor US indexés sur l'inflation (TIPS) figurant parmi les moins performants. La durée plus longue de ces sous-actifs a entravé la performance pendant la majeure partie de 2023, mais a favorisé leur reprise dans les deux derniers mois de l'année. Cependant, comme le cycle d'assouplissement devrait commencer en 2024 et que les économies devraient encore subir des contraintes à leur croissance, nous préférons les obligations de qualité à durée moyenne ou plus longue afin d'atténuer les risques de réinvestissement.

Les matières premières

	2019	2020	2021	2022	2023	Annualisé sur 5 ans
Pétrole brut Brent	22,68%	-21,52%	43,61%	10,45%	-10,32%	7,45%
Gaz naturel US	-25,54%	15,99%	49,43%	19,97%	-43,82%	-3,08%
Or	18,87%	24,42%	-5,74%	-0,13%	13,45%	10,09%
Argent	15,32%	47,38%	-15,61%	2,95%	0,19%	9,16%
Platinum	22,05%	10,71%	-14,02%	11,33%	-7,33%	4,57%
Aluminium	-1,84%	10,61%	34,93%	-16,18%	0,08%	5,23%
Cuivre	3,32%	25,97%	25,65%	-14,10%	1,38%	7,33%
Minerai de fer	28,70%	70,26%	-27,81%	-1,08%	22,55%	13,91%

Le meilleur

L'année a été difficile pour les marchés des matières premières, avec des performances très contrastées. Néanmoins, l'or a terminé l'année au-dessus de 2 000 dollars l'once pour la première fois de son histoire, les cours ayant été poussés à la hausse par des prévisions excessives de baisse des taux d'intérêt. Le minerai de fer a résisté au ralentissement du marché immobilier chinois, reflétant les espoirs de mesures de relance, tandis que le cuivre a surperformé tous les métaux industriels en raison des pénuries structurelles d'approvisionnement imminentes.

Le pire

La baisse continue des prix de l'énergie a été la plus notable dans le segment des matières premières. Le cours du pétrole a reculé malgré les tensions géopolitiques, et l'offre abondante de gaz naturel a fait chuter les prix en dessous des niveaux antérieurs à la crise de l'énergie. La croissance molle de la Chine a mis les prix des métaux industriels sous pression en raison de l'augmentation de l'offre.

Les fonds spéculatifs

	2019	2020	2021	2022	2023*	Annualisé sur 5 ans
Actions long/court	13,71%	17,89%	11,67%	-10,13%	6,57%	7,47%
«Event-driven»	7,49%	9,26%	12,41%	-4,83%	6,00%	5,90%
Valeur relative	7,42%	3,38%	7,59%	-0,68%	5,59%	4,61%
Trading	6,50%	5,38%	7,72%	8,98%	-1,19%	5,42%
Crédit/revenu	6,47%	6,26%	7,95%	-2,62%	5,81%	4,70%
Multi-stratégies	10,45%	11,83%	10,16%	-4,14%	4,87%	6,47%

Le meilleur

L'indice élargi des stratégies long/court a enregistré des rendements positifs grâce à l'environnement attrayant pour les gestionnaires axés sur le long terme qui ont profité du rebond du marché. Cependant, il était plus difficile de surperformer les marchés, car la volatilité a diminué au cours de l'année et, à l'exception des «Magnificent 7», la plupart des actions ont très peu fluctué. Cela signifie que les gestionnaires au positionnement plus neutre par rapport au marché ont vécu une année compliquée. Néanmoins, la période d'août à octobre leur a donné l'occasion de briller, lors de la correction des marchés et d'une forte volatilité.

Le pire

Après une excellente année 2022, les stratégies macroéconomiques mondiales de «trading discrétionnaire» ont été à la peine en 2023. En effet, bon nombre de gestionnaires ont été pris de court en mars lorsque les rendements obligataires ont brutalement chuté suite à la crise des banques régionales américaines, alors que beaucoup s'attendaient à des rendements plus élevés. Cela a conduit à une réduction générale de la prise de risque et de nombreux gestionnaires étaient sous-investis au second semestre, lorsque les obligations, les actions et les devises ont connu des fluctuations importantes.

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

Remarque: Pour plus de détails sur les indices utilisés, veuillez consulter la section «Informations complémentaires» de cette publication. Les chiffres de la performance annuelle sont en USD, sauf pour les actions par région, où ils sont calculés en monnaie locale. ME = marchés émergents, IG = investment grade. * Données publiées fin novembre 2023.

La performance passée et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs. Les rendements reflètent tous les frais courants à l'exception des commissions sur transactions. Tous les investissements comportent des risques inhérents et les investisseurs pourraient ne pas récupérer leur investissement initial.

Macroéconomie et stratégie

La décrue de l'inflation et de puissants effets saisonniers ont engendré un rebond de fin d'année sur les marchés, qui a parachevé une année 2023 mouvementée. Que nous réserve l'année 2024 et comment les investisseurs doivent-ils positionner leur portefeuille en début d'année? La croissance économique ne devrait ni flamber, ni s'effondrer. Toutefois, nous entrevoyons bel et bien l'entrée dans un nouveau cycle. S'agissant des actions, nous commencerions l'année avec une exposition aux valeurs de croissance de qualité et aux valeurs défensives. Sur les marchés obligataires, les investisseurs devraient profiter des taux d'intérêt actuels pour verrouiller des rendements attrayants grâce aux obligations de qualité. En ce qui concerne les devises, le dollar américain devrait évoluer de manière latérale. Enfin, parmi les matières premières, nous apprécions toujours le cuivre.

À l'orée d'un nouveau cycle

Avec la baisse des anticipations d'inflation, confirmée par les données publiées au quatrième trimestre 2023, la perspective d'une baisse des taux directeurs est bien réelle. Nous pensons que les premières baisses de taux directeurs interviendront au deuxième trimestre, marquant ainsi l'entrée dans un nouveau cycle. Par conséquent, l'humeur sur les marchés devrait s'améliorer après un possible accès de nervosité en début d'année.

Des baisses de taux directeurs sont dans les tuyaux
De nombreux facteurs ont influencé le cycle actuel. Les marchés financiers ont dû digérer les événements géopolitiques, qui ne se limitent pas aux guerres tragiques en Ukraine et au Moyen-Orient. Avant cela, l'énorme choc externe qu'a constitué la pandémie de Covid-19 a amené les États à soutenir l'économie comme jamais auparavant, entraînant une surchauffe et, in fine, une inflation record partout dans le monde. Les banques centrales ont réagi en relevant drastiquement leurs taux d'intérêt avec une célérité sans précédent.

La croissance économique au premier semestre de 2024 s'annonce poussive dans la mesure où les taux directeurs devraient rester stables, vraisemblablement jusqu'au deuxième trimestre. Les banques centrales finiront par baisser leurs taux, marquant ainsi l'entrée dans un nouveau cycle. Cet environnement de fin de cycle pourrait néanmoins se traduire par une certaine nervosité lors des premiers mois de l'année, car des incertitudes demeurent, notamment en ce qui concerne le calendrier et l'ampleur des baisses de taux directeurs à venir. Par conséquent, nous ne serions pas surpris d'assister à un début d'année 2024 mouvementé, mais la confiance devrait finir par revenir à mesure que les investisseurs prendront conscience des perspectives encourageantes pour 2025 et les années suivantes.

L'approche d'un nouveau cycle économique plus normal



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

À quel niveau l'inflation se stabilisera-t-elle?

En général, l'inflation a une longueur de retard sur la croissance économique. Autrement dit, il faut un certain laps de temps avant qu'elle ne soit perceptible dans une économie. Toutefois, dans le cycle actuel, ses effets ont été immédiats et considérables. À l'avenir, l'inflation devrait encore ralentir, retrouvant ainsi un niveau conforme à la zone de confort des banques centrales. La question est désormais de savoir à quel niveau l'inflation se stabilisera. Le risque est que des politiques monétaires durablement trop restrictives ne freinent la reprise économique. Par conséquent, nous pensons que les gouvernements et les banques centrales des pays occidentaux choisiront de tolérer une inflation un peu plus forte, de l'ordre des 3%. Il y a plusieurs raisons à cela, notamment la normalisation de la demande, mais surtout les facteurs du côté de l'offre: les tensions géopolitiques, par exemple, ont bouleversé les chaînes d'approvisionnement internationales et le déclin démographique en Occident et en Chine pourrait se traduire par une pénurie de main-d'œuvre à l'avenir, qui alimenterait l'inflation salariale.

Research Focus

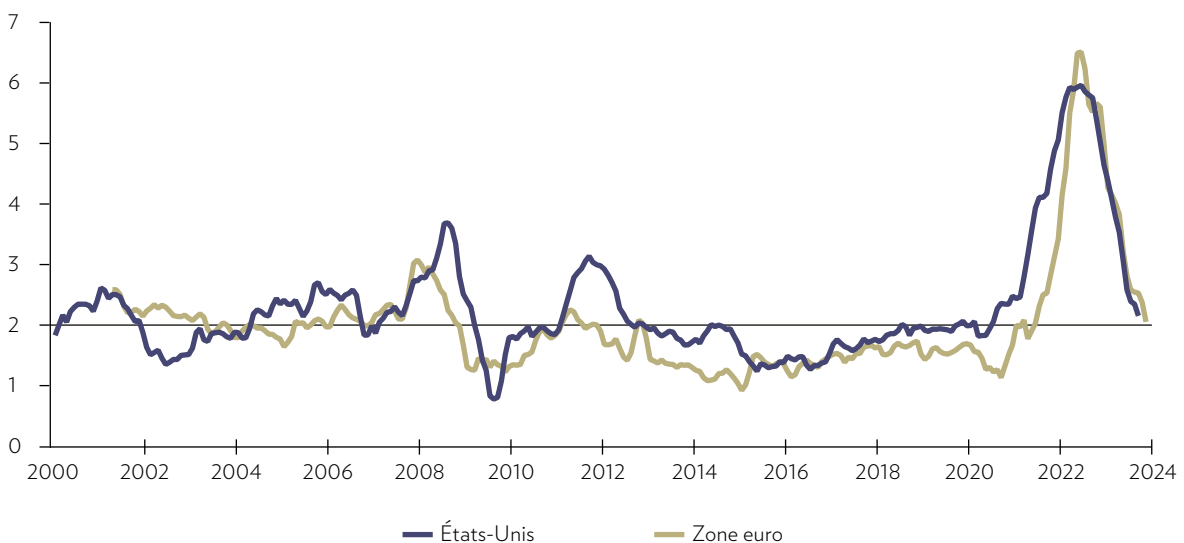


Pour en savoir plus sur les grandes tendances macroéconomiques et connaître nos avis sur les différentes classes d'actifs en 2024 et au-delà, nous vous invitons à lire notre publication de recherche.



La décrue de l'inflation se poursuit, mais jusqu'où?

Inflation sous-jacente (% en glissement annuel)



Source: Macrobond, Julius Baer Research

Remarque: L'inflation sous-jacente est basée sur diverses mesures de l'inflation dont les fluctuations communes ont été éliminées à l'aide de modèles dynamiques. L'inflation sous-jacente peut être considérée comme un indicateur avancé de l'inflation globale.

Quel est l'impact pour les investisseurs?

Notre hypothèse de base envisage une amorce de décrue des rendements obligataires à long terme, ainsi qu'un atterrissage en douceur de l'économie américaine en 2024. Cette année s'annonce comme un bon cru dans l'ensemble pour les actions des marchés développés, avec une progression potentiellement plus marquée au second semestre lorsque la politique monétaire deviendra moins restrictive. En début d'année, nous préférons maintenir l'exposition aux valeurs de croissance de qualité et aux valeurs défensives, car l'activité économique devrait ralentir lors des premiers mois de l'année 2024. Parmi les valeurs de croissance de qualité, nous apprécions notamment les secteurs des technologies de l'information et des communications et, parmi les valeurs défensives, nous apprécions le secteur de la santé, les actions suisses et les opérateurs européens de services aux collectivités. Ensuite, au cours du premier semestre de 2024, les investisseurs devraient commencer à anticiper la transition vers un nouveau cycle et opérer ainsi une rotation vers des valeurs plus cycliques. Dans les marchés émergents, les entreprises devraient connaître un revirement significatif du déclin actuel de leur croissance des bénéfices – croissance qui, historiquement, est déterminante dans la performance des marchés des actions. Par conséquent, nous recommandons toujours de surpondérer le Brésil¹, l'Inde, la Corée du Sud² et Taïwan³.

Sur les marchés obligataires, les investisseurs ont encore la possibilité de verrouiller des rendements attrayants et nettement supérieurs aux anticipations d'inflation, grâce aux obligations de qualité. Par conséquent, il vaut mieux privilégier les émetteurs offrant des gages de solvabilité. Nous apprécions tout particulièrement les obligations libellées en francs suisses, ce dernier étant une valeur refuge pouvant profiter aux investisseurs.

S'agissant des devises, le dollar américain s'apprécie depuis 14 ans, fort de son statut de monnaie de réserve mondiale et de valeur refuge en temps de crise. Par conséquent, nombreux sont ceux qui prédisent la fin de sa trajectoire ascendante. Toutefois, le dollar américain est soutenu, entre autres facteurs,

par la résilience remarquable de l'économie américaine et par le fait que les États-Unis soient devenus autosuffisants sur le plan énergétique, restant un leader technologique dans de nombreuses industries. En 2024, nous tablons sur une consolidation à plat du dollar américain. Autrement dit, le billet vert devrait encore évoluer dans une fourchette relativement étroite.

S'agissant des matières premières, l'onde de choc de la pandémie qui s'est faite ressentir jusqu'en 2022, la surchauffe des industries manufacturières, les conditions météorologiques défavorables et les tensions géopolitiques se sont atténuées en 2023 et nous pensons que cette conjoncture «survoltée» devrait encore ralentir en 2024. Dans l'ensemble, les cours des matières premières devraient baisser puis se stabiliser. Toutefois, sur le marché du cuivre, la hausse de la demande, alimentée par l'essor de la production de véhicules électriques, et l'offre limitée dans les années à venir, pourraient faire grimper les cours.

Vidéo




Notre Head of Research, Christian Gattiker, vous fait part de nos prévisions pour l'économie mondiale et les principales classes d'actifs.



¹ Brésil: Pour les résidents locaux, les investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales.

² Corée du Sud: Pour les résidents locaux, les investissements sur le marché local sont soumis à des restrictions légales. Ces restrictions peuvent également s'appliquer aux résidents étrangers.

³ Taïwan: Les services proposés par Julius Baer sur les marchés locaux font l'objet de restrictions.



«Le début d'un
nouveau cycle en
2024 devrait créer
de nombreuses
opportunités.»

Christian Gattiker
Head of Research



Section spéciale

Et si la situation n'évoluait pas comme prévu?

Comme toujours, le monde est compliqué et il y a de nombreux électrons libres. Plusieurs scénarios différents pourraient modifier l'environnement de marché; c'est pourquoi nous préférons commencer l'année en étant exposés aux segments de qualité. Examinons à présent quelques-uns des scénarios pessimistes envisageables.

Les États-Unis face au spectre de la récession

Même si notre hypothèse de base n'envisage pas de récession aux États-Unis, on ne peut exclure une dégradation du marché de l'emploi assez forte pour engendrer une contraction de l'activité économique. Si jamais une récession se produit aux États-Unis, elle aura vraisemblablement un impact sur la croissance dans le reste du monde.

La Chine ne parvient pas à relancer suffisamment son économie au S1 2024

La Chine est une autre source d'inquiétude; en effet, son économie est confrontée à un certain nombre de difficultés structurelles, liées notamment au vieillissement démographique et à des évolutions économiques défavorables. De fait, la Chine est le principal point d'interrogation en 2024 sur les fronts de la croissance et de l'inflation. Les mesures prises jusqu'ici par le gouvernement chinois n'ont pas suffi



à enrayer le ralentissement de la croissance économique dans le pays. La situation en Chine a également des répercussions sur le reste du monde, notamment pour les pays entrés dans l'orbite de l'économie chinoise. Il reste à voir quelles mesures de relance les autorités chinoises mettront en place et quelle sera leur efficacité.

Les turbulences autour des élections américaines

Tous les regards seront braqués sur l'élection présidentielle qui se tiendra aux États-Unis en novembre prochain. Les derniers sondages suggèrent que le résultat sera serré entre le président sortant Joe Biden et son prédécesseur Donald Trump. S'agissant de l'impact économique potentiel, un retour de Donald Trump à la Maison-Blanche se traduirait probablement par une incertitude politique accrue, notamment en matière de politique étrangère. Toutefois, les relations avec la Chine ne s'en trouveront guère bouleversées, l'administration Biden étant déjà dans une logique de confrontation avec Pékin. En cas de réélection de Joe Biden conjuguée à l'obtention d'une majorité suffisante au Congrès, la politique budgétaire pourrait rester extrêmement expansionniste, menant à un risque accru d'instabilité financière et de dépréciation du dollar américain.

Risques géopolitiques

Enfin, les événements géopolitiques font partie des autres facteurs inconnus envisageables. Les rivalités géopolitiques ont fait un retour en force ces dernières années et ne se limitent pas à la confrontation stratégique entre les États-Unis et la Chine. Par conséquent, la nouvelle situation géopolitique est complexe et instable.

Perspectives séculaires



Comment les marchés évolueront-ils au cours de ces prochaines années? Notre CIO souligne les tendances à long terme qui façonnent la décennie actuelle.



Obligations

Notre message principal concernant les obligations est simple: il pourrait être temps de verrouiller les rendements élevés offerts par les émetteurs de qualité afin d'en bénéficier plus tard. Dans cette optique, nous réitérons notre préférence pour les obligations en francs suisses, notamment (mais pas seulement) pour les investisseurs qui ont une autre monnaie de référence. Pour ceux qui cherchent à accroître leurs revenus grâce aux obligations en monnaies fortes des marchés émergents, nous recommandons l'Amérique latine, le Moyen-Orient et les obligations d'entreprises «investment grade» asiatiques. Enfin, malgré quelques soubresauts, nous conseillons aux investisseurs de s'intéresser à l'univers complexe de la dette subordonnée des banques et des obligations hybrides d'entreprises.

Verrouiller des rendements élevés avec les obligations de qualité

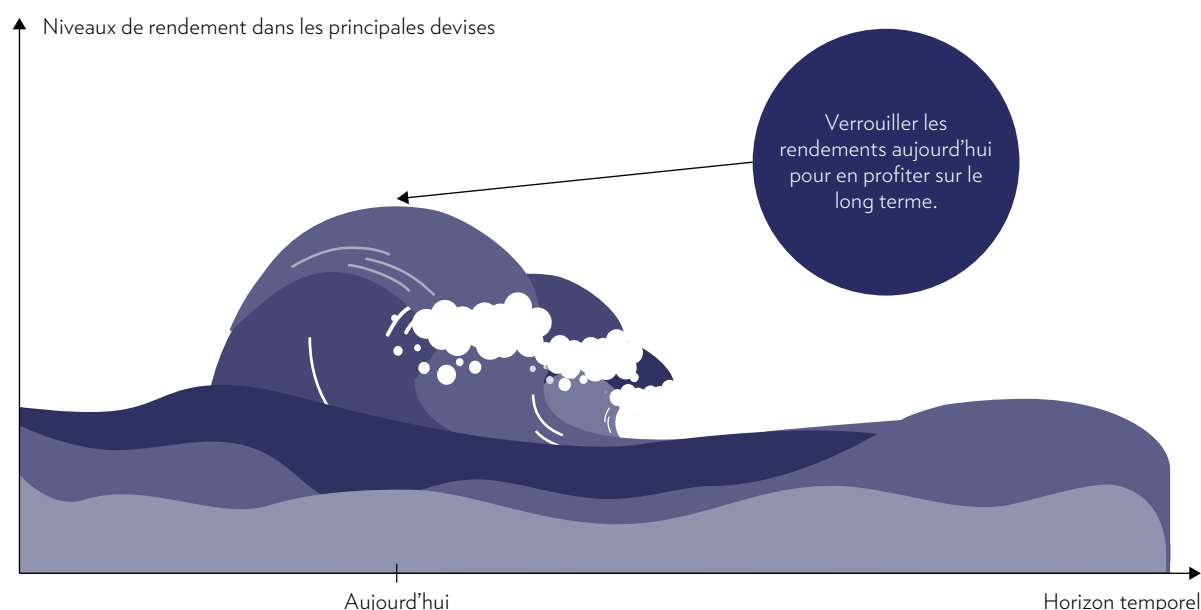
En 2024, les investisseurs seraient potentiellement amenés à revoir leur approche sur les marchés obligataires. Les rendements obligataires se trouvent à des niveaux inimaginables il y a deux ans à peine et, sur les marchés développés, ils dépassent ce que l'inflation est susceptible de leur reprendre. Alors que la désinflation se poursuit et que les rendements nominaux sont attrayants, il est peut-être temps de verrouiller des rendements de qualité dans les portefeuilles obligataires traditionnels.

Engranger des rendements plutôt que de leur courir après

Pendant des années, les banques centrales – notamment celles des économies développées – ont maintenu des taux d'intérêt très bas grâce aux stratégies

d'assouplissement quantitatif. Dans ces conditions, la plupart des investisseurs obligataires s'efforçait d'obtenir des rendements excédentaires au travers des obligations spéculatives. Maintenant que les rendements sont revenus à des niveaux normaux

Les obligations de qualité offrent à nouveau des rendements comparablement attrayants



Source: Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions

Remarque: 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.

et que le resserrement monétaire a atteint son paroxysme dans les pays développés face à la désinflation, le vent est en train de tourner. La priorité pour les investisseurs obligataires est désormais de s'assurer un revenu élevé et de gérer le risque de réinvestissement, plutôt que de se concentrer uniquement sur le risque de taux d'intérêt. La probabilité d'une hausse substantielle de la rémunération des emprunts d'État par rapport aux niveaux actuels s'est considérablement réduite, ce qui offre une protection aux investisseurs obligataires.

Se concentrer sur la gestion des échéances

Les rendements à moyen et à long terme devraient faire du surplace, tandis que le rendement des titres à échéance plus courte diminuera probablement au fil des mois en 2024. Par conséquent, nous ne mettons plus l'accent sur les obligations spéculatives pour dégager un rendement excédentaire. Nous cherchons plutôt à faire en sorte que les portefeuilles bénéficient aussi sur le long terme des rendements actuellement plus élevés. Il est essentiel que les investisseurs gèrent de façon équilibrée les profils de crédit et d'échéance des portefeuilles obligataires.

Les obligations de grande qualité, un facteur majeur de performance en 2024

Même si une récession mondiale nous semble peu probable lors des 12 prochains mois, les risques potentiels (par exemple, un ralentissement plus marqué en Chine, des turbulences politiques dues à la campagne présidentielle aux États-Unis ou une aggravation des tensions géopolitiques) rendent nos perspectives macroéconomiques incertaines. Compte tenu également du fait que l'examen de la valorisation des différentes classes d'actifs met en évidence des primes de risque généralement faibles, nous pensons qu'une exposition significative aux obligations devrait grandement contribuer à la performance des portefeuilles diversifiés en 2024. Pour le moment, au vu du contexte macroéconomique et des valorisations actuelles, nous déconseillons d'augmenter tactiquement l'exposition aux segments obligataires les plus risqués. Il vaut mieux privilégier une diversification prudente en détenant des obligations de grande qualité et à différentes échéances.

Les rendements obligataires offrent un portage et un tampon amortisseur contre de nouvelles hausses des rendements



Source: Macrobond, Julius Baer Research

Remarque: Le calcul du rendement total est simplifié en négligeant la convexité et le recul naturel du rendement d'une obligation lorsqu'elle approche son échéance (le «roll-down»). Le tampon amortisseur de rendement reflète la différence entre le rendement actuel et le rendement au seuil de rentabilité à 12 mois, c'est-à-dire la variation de rendement qui équivaldrait au revenu du coupon. 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.

Des obligations de qualité pour dormir sur ses deux oreilles

Autre argument en faveur d'une exposition aux obligations de grande qualité: leur rendement a augmenté substantiellement ces deux dernières années et est aujourd'hui satisfaisant, à tel point qu'il permettrait d'amortir le choc d'une éventuelle poursuite de la hausse des rendements. Si tel était le cas cette année, il faudrait qu'elle soit assez significative pour que les investisseurs essuient des pertes sur un horizon de 12 mois. Ainsi, les rendements actuels offrent une certaine marge de sécurité. Cela dit, une nouvelle hausse notable des rendements ne constitue pas notre hypothèse de base, même si nous ne pouvons évidemment pas l'exclure.

Néanmoins, contrairement à il y a trois ou quatre ans, lorsque les rendements étaient faibles et que toute hausse pouvait causer des dommages quasi irréversibles aux portefeuilles, le timing des placements obligataires n'est plus tellement une source de préoccupation pour les investisseurs aujourd'hui.



Les obligations libellées en francs suisses, une réserve de valeur



La Suisse offre un environnement politique stable, des politiques économiques pertinentes et un système juridique très évolué. En outre, le pays présente des finances publiques saines, caractérisées par de faibles niveaux d'endettement, un important excédent commercial et d'importantes réserves de change. Ces atouts ont fait du franc suisse l'une des monnaies les plus résilientes tout au long des dernières décennies. Si l'on y ajoute les fondamentaux nationaux robustes et le climat économique dynamique,

associés à une inflation plus faible, la Suisse a de solides arguments à faire valoir auprès des investisseurs obligataires. Pour citer notre Chief Investment Officer, Yves Bonzon: «Chaque portefeuille devrait comporter une part d'actifs suisses». C'est encore plus vrai si la monnaie de référence de l'investisseur n'est pas le franc suisse, même si les rendements nominaux en Suisse sont inférieurs à ceux de bien d'autres pays.

CIO Monthly



La Suisse abrite l'un des marchés des actions les plus robustes, qui a surperformé les actions mondiales et l'or lors de périodes d'inflation et de désinflation. Nous expliquons pourquoi les actifs suisses méritent une place dans tous les portefeuilles.



Podcast



Vous n'êtes toujours pas convaincu? Découvrez pourquoi nos experts apprécient les actifs suisses.



Dettes subordonnées des banques – un casse-tête réglementaire



Au sein de la structure de capital d'une banque, il existe essentiellement deux types de dettes subordonnées: «Tier-2» (T2) et «Additional Tier-1» (AT1, également appelée obligations contingentes convertibles [CoCo]). Ces dernières sont des obligations perpétuelles (c'est-à-dire qu'elles n'ont pas de date d'échéance), dont le remboursement passe après celui des emprunts T2 à durée déterminée. En outre, en cas de liquidation ou de faillite d'une banque, ces deux formes de dettes subordonnées passent après les autres obligations (de premier rang), mais priment sur les capitaux propres des banques – du moins en théorie. En cas de difficultés financières extrêmes, certaines autorités réglementaires ont le pouvoir d'annuler certains types de dettes super-subordonnées de banques (à commencer par la dette AT1), tout en permettant aux actionnaires de conserver leurs investissements en actions. Cela a suscité des controverses dans le passé. Il est donc crucial que

les investisseurs comprennent bien les conditions et le traitement réglementaire de chacune de ces obligations avant d'investir. Étant donné les risques potentiels liés à de telles obligations, il n'est guère surprenant que la législation au Royaume-Uni (l'une des plus strictes au monde à cet égard) estime que les instruments AT1 ne sont pas adaptés aux investisseurs particuliers.

Il convient de ne pas sous-estimer la complexité de l'univers des obligations subordonnées des banques – de même que les obligations hybrides (ou liées à des actions) d'entreprises – car elles offrent un rendement supérieur et une diversification appréciable. Même si la complexité de ce segment exige une vigilance constante et un regard averti, il peut constituer un ajout intéressant aux portefeuilles, notamment si la rentabilité et les ratios de fonds propres des émetteurs restent bons.

Research Focus



Nous examinons de plus près la dette bancaire subordonnée et soulignons ce que les investisseurs doivent savoir sur ce segment.



Entretien

Obligations émergentes libellées en monnaies fortes

Dans cet entretien, Eirini Tsekeridou, de l'équipe Fixed Income Research, explique pourquoi les obligations émergentes en monnaies fortes sont aujourd'hui prometteuses et aborde les domaines qui nous semblent les plus attrayants.

Vous avez récemment relevé à «Surpondérer» votre avis sur les obligations en monnaies fortes des marchés émergents. Pourriez-vous expliquer les raisons de cette décision?

Nous considérons les obligations émises dans des monnaies internationales stables comme le dollar américain ou l'euro par des entités des marchés émergents comme un moyen de diversification attrayant pour les portefeuilles comprenant des obligations de haute qualité provenant de divers marchés développés. Nous sommes devenus plus optimistes à l'égard de ce segment, car nous pensons que les cycles d'assouplissement monétaire dans la

plupart des marchés émergents vont se poursuivre cette année. Notre recommandation «Surpondérer» découle de notre conviction qu'il existe des poches de valeur en Amérique latine, au Moyen-Orient et dans la dette du segment «investment grade» d'entreprises en Asie. Cela est également conforté par notre vision macroéconomique globalement optimiste pour 2024.

Parmi les trois régions que vous venez de mentionner, l'Amérique latine est la dernière que vous avez relevée à «Surpondérer». Quels sont ses atouts?

Plusieurs raisons expliquent l'attrait de l'Amérique latine. En effet, la retombée de la pression inflationniste et l'augmentation des recettes d'exportation devraient améliorer la santé financière de cette région en 2024, conduisant à une modeste reprise de la croissance. Par ailleurs, nous tablons sur une stabilité du dollar américain et sur une absence de récession aux États-Unis, ce qui est également de nature à soutenir l'Amérique latine. En outre, le risque politique dans la région devrait s'atténuer cette année et les conflits géopolitiques se concentreront probablement dans d'autres parties du monde. Enfin, la valorisation des obligations latino-américaines est attrayante à l'heure actuelle.



Vous appréciez toujours le Moyen-Orient, en particulier les pays du golfe Persique. Quelle est votre thèse d'investissement?

Cette région dispose de plusieurs atouts décisifs en 2024 qui, dans l'ensemble, en font un terrain propice à l'investissement. Premièrement, le Moyen-Orient devrait continuer de croître à un rythme soutenu, tout en maintenant de faibles taux d'inflation.

Ensuite, il y a la question du prix du point mort fiscal du pétrole, autrement dit le prix minimum du baril dont les pays producteurs ont besoin pour financer les dépenses prévues sans accuser de déficit budgétaire. Les cours actuels sont supérieurs au prix d'équilibre, ce qui signifie que ces pays dégagent un excédent budgétaire. Enfin, les importants fonds souverains de la région couvrent suffisamment la dette extérieure et constituent un important facteur de stabilité.

Et pour terminer, que conseillez-vous aux investisseurs intéressés par l'Asie?


En Asie, nous privilégions les obligations d'entreprises «investment grade» de haute qualité. Même si les valorisations sont tendues et les coûts d'emprunt devraient rester élevés, les fondamentaux globaux s'améliorent. Ainsi, selon nous, les écarts de crédit des émetteurs de qualité peuvent encore se resserrer. S'agissant des segments les plus risqués de l'univers obligataire en Asie, le marché immobilier chinois sinistré devrait encore peser.

Research focus



Cette année offrira de nombreuses opportunités aux investisseurs en titres à revenu fixe. Découvrez les segments que nos analystes apprécient le plus.





«Les perspectives
des marchés
émergents
s'améliorent dans
l'ensemble.»

Eirini Tsekeridou
Fixed Income Research



Section spéciale

Quatre éléments à retenir pour 2024

Markus Allenspach, notre Head of Fixed Income, évoque quatre facteurs essentiels qui ont eu un impact notable sur les obligations en 2023, et les leçons que l'on peut en tirer.

1. La résilience de l'économie américaine

Fin 2022, le marché obligataire était positionné en vue d'un fléchissement de l'économie américaine et d'une série de baisses de taux directeurs. Or, les données publiées ont rapidement reflété une demande intérieure très robuste, principalement alimentée par les prestations sociales accrues du gouvernement fédéral et par la réaction étonnamment vigoureuse de l'investissement privé aux initiatives publiques en faveur de la transition énergétique et de l'auto-suffisance dans le domaine des semi-conducteurs. Ainsi, plutôt que de baisser, les taux ont été relevés à quatre reprises en 2023 (février, mars, mai et juillet), faisant grimper les rendements obligataires.

Pour 2024, les contraintes budgétaires sont strictes, ce qui laisse présager un resserrement budgétaire plutôt qu'une nouvelle salve de mesures. Plus important encore, le ralentissement de l'inflation aux États-Unis n'est plus une projection optimiste – c'est une réalité économique. Par conséquent, la probabilité que la Réserve fédérale américaine (Fed) abaisse ses taux directeurs est nettement plus élevée en 2024.

2. Le ralentissement de l'économie chinoise

Contrairement aux États-Unis, la Chine n'a pas répondu aux attentes élevées du marché. La réouverture rapide de l'économie après l'abolition complète des restrictions sanitaires fin 2022 n'a pas suffi à relancer la demande intérieure et le marché immobilier autant que les investisseurs l'espéraient, ce qui a pesé sur les marchés internationaux des matières premières. Les perspectives pour la Chine restent moroses et nous pensons que la deuxième économie mondiale connaîtra une croissance inférieure à son potentiel en 2024, le marché immobilier restant déprimé. Cela dit, même si les autorités se sont montrées jusqu'à présent peu enclines à adopter de nouvelles mesures de relance ambitieuses, il faut savoir qu'elles disposent encore d'une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour éviter un ralentissement économique trop marqué.



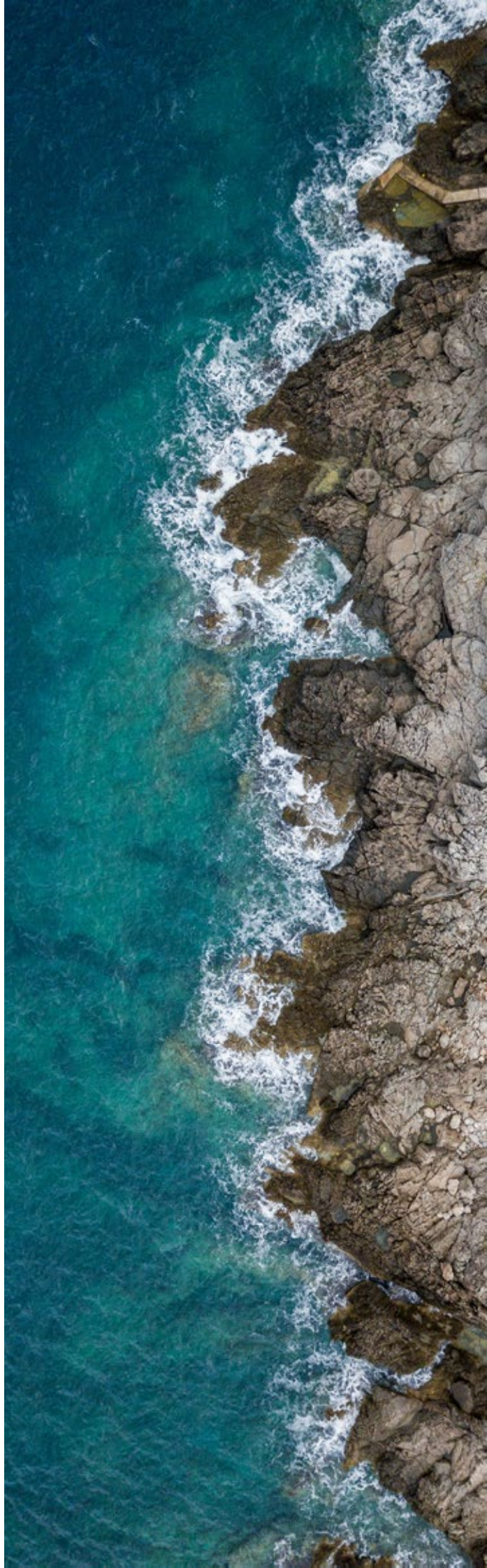
3. La disparition de plusieurs banques

Au printemps 2023, de nombreuses faillites et sauvetages de banques ont eu lieu, pour diverses raisons. Le spectre d'une crise systémique élargie ne s'est toutefois pas concrétisé grâce à l'intervention rapide des régulateurs et des banques centrales. Néanmoins, ces événements ont eu des retentissements dans le système financier dans son ensemble. Nous considérons l'effondrement des banques concernées comme des événements idiosyncrasiques et n'anticipons pas de crise systémique qui nécessiterait un positionnement plus défensif en 2024.

4. De l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif

Pendant des années, les banques centrales occidentales ont maintenu des taux d'intérêt bas et ont acheté des quantités importantes d'emprunts d'État, évitant ainsi les investisseurs privés. Le manque d'actifs sûrs était vu comme un défi important pour les investisseurs institutionnels. Curieusement, plutôt que de saluer l'offre accrue d'emprunts d'État, le marché a eu du mal à l'absorber. Cela s'explique par la faiblesse persistante des recettes publiques et la réduction de bilan des banques centrales aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro. Nous prévoyons que l'offre d'emprunts d'État restera importante tout au long de 2024, même si les déficits publics diminuent en termes réels.

Les mesures budgétaires du premier semestre 2023 ont soutenu l'économie américaine, amenant la Fed à relever davantage ses taux. La combinaison des quatre facteurs susmentionnés a dopé les rendements obligataires et nous pensons que le moment est venu de verrouiller des titres qui assureront un revenu plus élevé à l'avenir.





Actions

Nous tablons sur un ralentissement de la croissance mondiale début 2024 suivi d'un redressement au second semestre, les banques centrales devenant plus accommodantes à mesure que l'inflation poursuivra sa décrue. Notre préférence pour les actifs américains reste d'actualité. Nous privilégions les valeurs de croissance de qualité, sans pour autant négliger les valeurs défensives. Le retour en grâce des valeurs cycliques interviendra un peu avant l'entrée dans un nouveau cycle économique.

Un éventail d'opportunités qui s'élargit

L'économie américaine devrait rester en expansion en 2024 en dépit d'une décélération de l'activité. Par conséquent, l'environnement devrait rester porteur pour les géants technologiques. Or, les valeurs défensives et cycliques ont aussi des atouts à faire valoir. Notre Head of Equity Strategy, Mathieu Racheter, livre ses principales prévisions alors que l'entrée dans un nouveau cycle économique se profile.

Nous tablons sur un atterrissage en douceur de l'économie en 2024. Qu'est-ce que cela implique pour votre stratégie en actions?

En ce début d'année 2024, nous pensons que la croissance économique ne devrait ni flamber, ni s'effondrer. Après la hausse presque sans précédent du rendement des bons du Trésor américain observée l'an dernier, nous prévoyons un scénario d'atterrissage en douceur «Boucles d'or» pour l'économie américaine, caractérisé par une stabilité de la croissance et des taux d'intérêt. Ceci engendrerait une poursuite de la baisse des rendements obligataires et de la hausse des cours des actions – un environnement économique favorable aux valeurs de croissance. Par conséquent, nous sommes globalement optimistes pour les actions et avons une nette préférence pour les valeurs de croissance américaines de qualité.

Après la belle performance des actions américaines en 2023, pensez-vous qu'elles seront toujours en pole position en 2024?

Notre nette préférence pour les actions américaines par rapport aux actions européennes est fondée sur un contexte fondamentalement porteur pour les actions américaines. Le marché américain des actions a connu une embellie générale ces derniers mois: les entreprises ont renoué avec la croissance des bénéfices et l'on observe un net regain d'appétence au risque après une série de chocs tels que la poussée inflationniste, la hausse frénétique des taux, les bouleversements géopolitiques et le spectre de la récession. Portées par la reprise d'un

marché haussier de long terme, les actions américaines pourraient repartir à l'assaut de leur sommet historique établi en 2021. En dehors des fondamentaux, la situation technique plaide aussi pour les actions américaines plutôt que pour les actions européennes. Par ailleurs, la surperformance des actions américaines par rapport aux valeurs refuges comme l'or et les emprunts d'État continue de s'accroître, ce qui dénote un regain de confiance dans les rangs des investisseurs. Le dollar américain devrait encore faire du surplace en 2024.

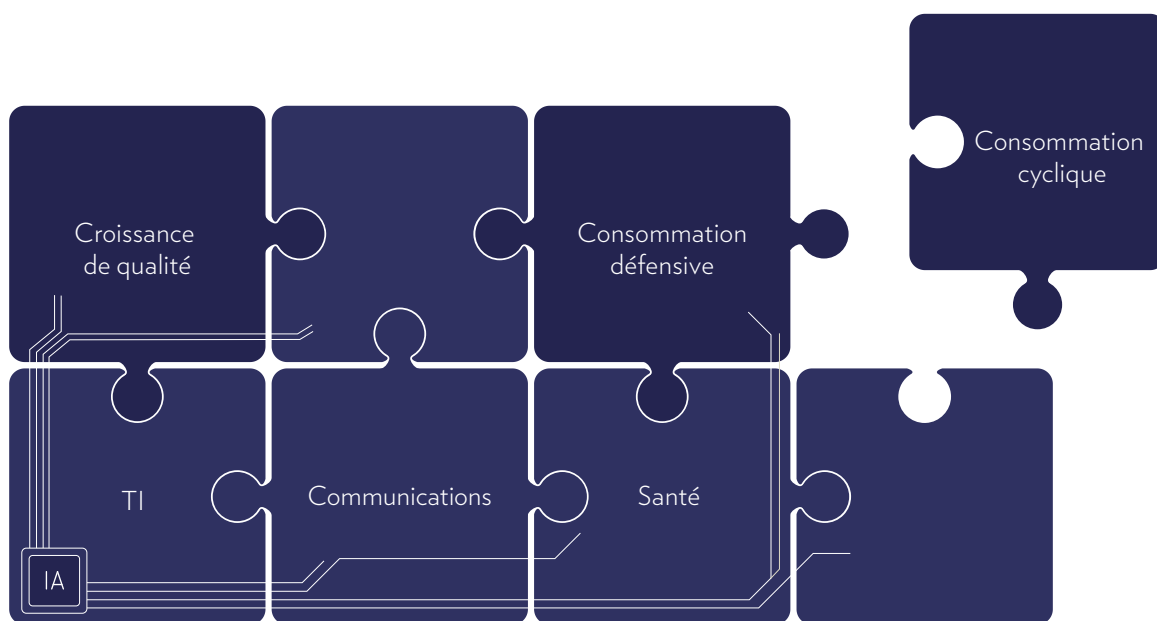


L'intelligence artificielle a fait le spectacle en 2023 et les «Magnificent 7» ont prouvé que leur surnom n'était pas usurpé. Cela veut-il dire que votre préférence pour les valeurs de croissance de qualité restera d'actualité en 2024?

En termes de styles, nous apprécions les valeurs de croissance de qualité, notamment les secteurs des technologies de l'information (TI) et des communications, qui représentent environ 40% du S&P 500 en raison de leur dynamique bénéficiaire supérieure à celle des autres secteurs. Dans le même temps, ces valeurs profitent de la stabilité ou de la diminution des rendements obligataires en raison de leur durée relativement plus longue. Le supercycle actuel de croissance et d'innovation alimenté par l'intelligence artificielle (IA) a d'importantes répercussions sur l'allocation d'actifs dans la mesure où, par le passé, cela a abouti à une création de valeur significative pour les actionnaires de ces entreprises qui sont à la pointe du progrès. En ce début d'année 2024, le marché haussier des valeurs technologiques américaines semble appelé à se poursuivre alors que l'IA continue de se diffuser dans des secteurs aussi divers que la santé, l'automobile, la publicité et l'enseignement.

L'IA a aussi été le moteur de la forte hausse des cours des «Magnificent 7», comme le montre la progression phénoménale de ces titres lors des sept premiers mois de l'année 2023, pendant lesquels ils ont dominé le classement des performances boursières, forts de la poursuite de l'amélioration de leurs fondamentaux «bottom-up». Étant donné leur impact colossal sur la performance du marché des actions américain et leur prévalence dans de nombreux portefeuilles d'investissements, leurs perspectives revêtent une importance particulière. Nous apprécions toujours les grands gagnants de l'année dernière et considérons qu'une éventuelle correction serait l'occasion d'accroître l'exposition à ce groupe de titres. Leurs flux de trésorerie disponibles toujours confortables, conjugués à leur position de leader dans des marchés en pleine croissance, signifient qu'ils resteront des fers de lance de la création de valeur.

Résumé de nos principales recommandations en matière d'actions en 2024



Source: Julius Baer Equity Strategy Research

Compte tenu de la prépondérance et de la surperformance des secteurs des TI et des communications, de nombreux secteurs défensifs sont restés à la traîne en 2023. Les perspectives pour les valeurs défensives sont-elles désormais plus attrayantes?

Absolument. Compte tenu de leur valorisation plus attrayante, les titres défensifs présentent un point d'entrée intéressant. Nous conseillons aux investisseurs qui cherchent à solidifier quelque peu leur portefeuille d'allouer une partie de ce dernier aux valeurs défensives. Nous décelons justement des opportunités parmi les valeurs de la santé, les actions suisses et les opérateurs européens de services aux collectivités.

S'agissant du secteur de la santé, nous apprécions ses caractéristiques défensives intrinsèques et décelons des opportunités parmi les géants biopharmaceutiques. Par exemple, les laboratoires qui commercialisent des traitements contre l'obésité ont fait l'actualité dernièrement, car la demande pour les médicaments favorisant la perte de poids dépasse largement l'offre. Le secteur de la santé,

Vidéo



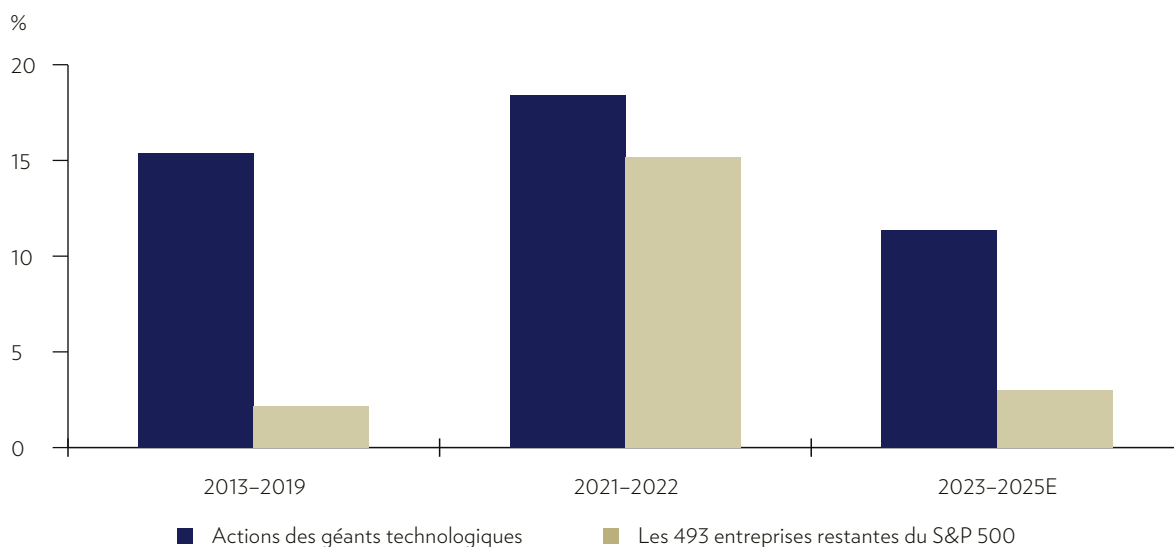
Regardez notre vidéo pour en apprendre plus sur l'effervescence autour des «Magnificent 7».



qui surperforme depuis longtemps, est celui qui présente les plus belles perspectives de croissance à long terme parmi ses homologues. Nous décelons également un potentiel de création de valeur dans le domaine de l'assurance-maladie, ainsi que des opportunités d'investissement dans le segment des technologies médicales, qui peuvent remédier au renchérissement de la chirurgie orthopédique et cardiovasculaire.

Les «Magnificent 7»: Une croissance continue à des prix attrayants

Croissance des bénéfices (TCAC)



Source: FactSet, Julius Baer Research

Remarque: Géants technologiques («Magnificent 7»): Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla; pondérés par les recettes. TCAC = taux de croissance annuel composé; E= estimation du consensus. Les chiffres de 2020 ne sont pas inclus en raison des effets spéciaux liés à la pandémie de Covid-19. 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.

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

Le marché suisse des actions mérite également de l'attention, puisqu'il est l'un des plus défensifs au monde. Les investisseurs en actions suisses profitent d'une exposition à des entreprises stables et prospères, ainsi que de l'appréciation du franc suisse. Ce dernier est l'une des monnaies les plus fortes au monde et permet généralement de se couvrir contre un ralentissement économique mondial et les risques géopolitiques. À long terme, les actions suisses devraient rester une réserve de valeur dans la mesure où elles sont des valeurs refuges reconnues, qui offrent aux investisseurs des gages de stabilité et de croissance à long terme.

Au fil des mois et à mesure que le nouveau cycle économique apparaîtra au grand jour, les valeurs cycliques vont-elles signer leur grand retour tant attendu?

Après un début d'année 2024 potentiellement mouvementé, la confiance devrait revenir dans les mois qui suivront. Lorsque l'économie aura touché le fond, les perspectives pour 2025 et les années suivantes seront sans doute intégrées dans les cours au second semestre. Par la suite, la participation aux marchés devrait s'élargir et il conviendra alors d'accroître tactiquement l'exposition cyclique dans l'anticipation d'un nouveau cycle économique. Les investisseurs désireux d'accroître leur exposition aux marchés cycliques envisageront peut-être de s'intéresser à certains de nos segments préférés, notamment l'automobile, les semi-conducteurs, les machines et équipements et le transport.

Podcast

Tout le monde parle des médicaments pour maigrir. Découvrez ce qu'en pensent nos experts en écoutant notre podcast.



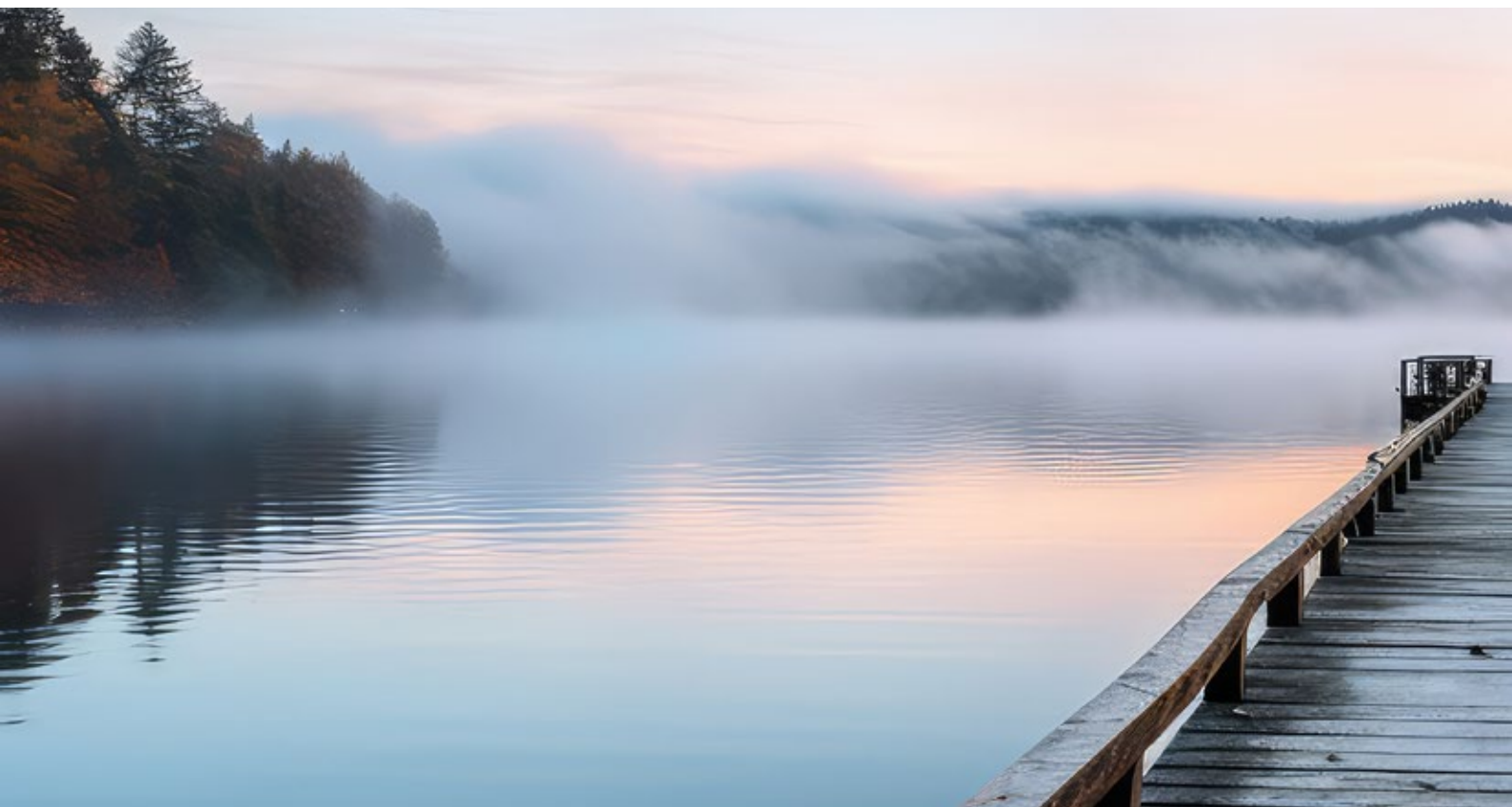
Next Generation

L'IA au centre de l'attention

Les thèmes Next Generation ont été mis à rude épreuve dernièrement en raison du spectre d'un ralentissement économique mondial, qui a donné lieu à une révision à la baisse des prévisions de bénéfices. Cela nous rappelle que, même si les investissements thématiques portent sur des tendances structurelles de long terme, ils restent exposés aux fluctuations cycliques à court terme, à l'exception notable de l'intelligence artificielle (IA).

Même si la plupart des ratios de valorisation sont inférieurs à leur moyenne pluriannuelle, nous pensons qu'en 2024, les investisseurs auront l'occasion de profiter de ces valorisations attrayantes pour envisager d'investir dans nos thèmes préférés. Par exemple, le thème «Cloud computing et IA» a été (de loin) le plus performant en 2023, non seulement en raison des progrès technologiques révolutionnaires réalisés dans le domaine de l'IA, mais aussi grâce à sa performance impressionnante sur les marchés. Bien que l'IA restera toute aussi importante en tant que technologie permettant de gagner en efficacité, dans les années à venir, elle trouvera

des applications dans quasiment tous les secteurs d'activité imaginables. L'intérêt suscité récemment par la technologie de l'IA générative est à l'origine de la dernière poussée de fièvre sur les marchés des actions, dont les géants technologiques sont les fers de lance. Nous observons une accélération du rythme de l'innovation et une multiplication des annonces de nouveaux produits dans ce domaine, et la capacité de l'IA générative à résoudre des problèmes de plus en plus complexes ne cesse de grandir. Par ailleurs, le potentiel de monétisation des progrès de l'IA est très séduisant et nous conforte dans l'idée qu'il s'agit d'une belle opportunité



d'investissement thématique à long terme. À l'avenir, la performance des valeurs de l'IA sera déterminée par les fondamentaux et la capacité de monétisation, et non par un simple effet de mode. D'après nous, la course à l'IA ne fait que commencer et durera de nombreuses années, ce qui est logique compte tenu de sa capacité à résoudre des problèmes de plus en plus complexes.

Nous décelons des opportunités dans d'autres thèmes Next Generation que l'IA. En ce qui concerne la «Mobilité de l'avenir», la concurrence entre les constructeurs automobiles s'est intensifiée, le coût des matières premières a diminué et la confiance des investisseurs s'est dégradée dans des proportions tout à fait excessives dans la mesure où les ventes de voitures électriques continuent de croître de façon soutenue dans les principaux marchés du monde. Quant à notre thème «Les villes de l'avenir», les fondamentaux du segment des technologies du bâtiment et de l'efficacité énergétique des bâtiments (en lien avec le vieillissement rapide des bâtiments en Europe qui, pour les trois quarts d'entre eux, sont obsolètes du point de vue de l'efficacité énergétique) s'avèrent solides. Par ailleurs, notre thème «Longévité» porte sur les opportunités d'investissement qui découlent du vieillissement de la population mondiale en raison de l'augmentation des cas de maladies chroniques, des changements de préférences des consommateurs qui sont désireux

de vivre plus longtemps et d'améliorer leur santé et de la demande accrue de services de planification financière.

Nous restons confiants quant au potentiel des tendances structurelles qui sous-tendent nos thèmes d'investissement. L'entrée dans un nouveau cycle économique en 2024 devrait créer de nombreuses autres opportunités. Après un début d'année potentiellement mouvementé, les investisseurs enclins à prendre des risques (notamment ceux qui choisissent d'être exposés d'emblée) seront récompensés. Le thème phare de l'année dernière, «Cloud Computing et IA», reste attrayant, car il est soutenu par de puissants facteurs cycliques et structurels et les valorisations demeurent raisonnables dans ce contexte. Nous invitons les investisseurs existants à conserver leurs positions et les nouveaux investisseurs à profiter des replis temporaires pour prendre position.



Sous la loupe

Zoom sur les marchés émergents et l'Asie

L'amélioration de la dynamique de marché en Asie hors Chine devrait créer de belles opportunités parmi les actions émergentes au second semestre. Nous mettons l'accent sur l'Inde, tandis que le vent du changement au Japon rend ce marché de nouveau très attrayant. Il y a de bonnes affaires en dehors de l'Asie, notamment au Brésil, où la conjoncture économique s'améliore.

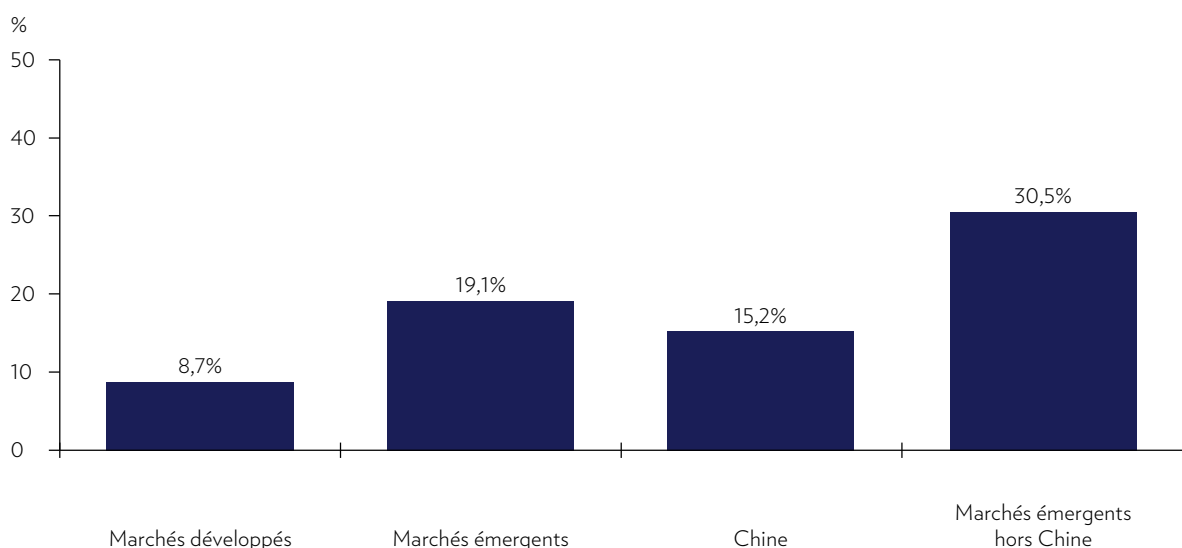
De belles perspectives de croissance pour les marchés émergents

L'an dernier, les marchés émergents n'ont pas répondu aux attentes des investisseurs. Lestés par le fléchissement de la croissance économique en Chine, la forte hausse des rendements du Trésor

américain et les incertitudes géopolitiques, ils ont fait du surplace et ont nettement sous-performé les marchés développés. En ce début d'année 2024, nous sommes plus optimistes à l'égard des marchés émergents (hors Chine) compte tenu de l'amélioration des perspectives de croissance des économies

Nous sommes haussiers sur les marchés émergents hors Chine

Bénéfice par action*



Source: Bloomberg Finance L.P., Julius Baer

Remarque: * Croissance annuelle prévue sur les deux prochaines années. 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.

émergentes, que ce soit pour le produit intérieur brut ou les bénéfices des entreprises, par rapport aux marchés développés.

Plus précisément, notre choix de prédilection parmi les marchés émergents en 2024 est l'Inde. La transformation structurelle et la trajectoire de croissance de ce pays restent intactes grâce à l'essor de la consommation des ménages, porté par une population jeune et par l'urbanisation. Ces perspectives encourageantes sont confortées par la défiance grandissante des investisseurs internationaux à l'égard de la Chine, qui jettent désormais leur dévolu sur l'Inde.

Malgré les signes d'amélioration graduelle, la locomotive de l'économie mondiale qu'est la Chine est toujours aux prises avec de nombreux problèmes, notamment la crise de son marché immobilier. Par conséquent, nous restons sur la touche en l'absence d'un effort de relance économique majeur qui pourrait changer la donne.

En dehors des actions asiatiques, nous décelons du potentiel parmi les actions brésiliennes, dont la valorisation très séduisante offre un bon point d'entrée. D'après nous, les avantages de la baisse des taux d'intérêt ne sont pas encore totalement perceptibles.

Vidéo



L'Inde étant l'eldorado de l'Asie, nous nous intéressons de plus près aux raisons pour lesquelles elle constitue une idée d'investissement aussi convaincante.



Japon: Un virage dans la politique monétaire devrait donner un coup de fouet aux actions



La dynamique de marché au Japon semble s'améliorer cette année avec l'espoir d'un virage dans la politique monétaire. Nous décelons un certain nombre d'opportunités parmi les actions japonaises qui, outre leur nature cyclique, sont désormais portées par le vent du changement dans le tissu entrepreneurial japonais. Cela devrait se traduire par une meilleure rentabilité et une création de valeur plus importante après la stagnation significative du rendement du capital, et attirer davantage de capitaux en provenance d'investisseurs nationaux et internationaux déçus par les actifs chinois.

Nous avons relevé les actions japonaises à Surpondérer pour plusieurs raisons. Nous pensons que le récent passage de la déflation à l'inflation est salutaire pour les entreprises et l'économie dans son ensemble. Par ailleurs, la Bourse de Tokyo a adopté plusieurs réformes importantes qui devraient se traduire par une meilleure gouvernance, une plus grande efficacité et une valorisation plus attrayante des entreprises. Enfin, le redressement des flux de capitaux, aussi bien en provenance des investisseurs nationaux que des investisseurs étrangers, est de nature à soutenir les cours des actifs.

An aerial photograph of a lush green forest with a winding river cutting through it. The trees are vibrant green, and the river is a deep blue. The overall scene is serene and natural.

Investissements alternatifs

Dans ce chapitre, nous vous présentons nos fonds spéculatifs de prédilection, ainsi que nos perspectives y relatives. Les stratégies et styles d'investissement de «valeur relative» faisaient partie de nos stratégies préférées en 2023 et ils le resteront en 2024 avec l'entrée d'un nouveau cycle macroéconomique qui s'accompagne d'opinions très divergentes sur les marchés. Le moment nous semble également propice pour d'autres types de stratégies que nous apprécions, comme celles axées sur les créances douteuses (crédit long/court), qui font partie de la catégorie «event driven», certaines entreprises vulnérables étant soumises à une pression intense due aux coûts de financement élevés.

Récolter les bénéfices de la diversification

La diversité de l'univers des fonds spéculatifs signifie qu'il existe des stratégies adéquates – dont beaucoup sont conformes à nos perspectives de marché – tout au long du cycle d'investissement. Celles-ci offrent des sources de rendement potentiel inaccessibles aux stratégies classiques, permettant de mieux diversifier un portefeuille traditionnel.

Les stratégies que nous privilégions en 2024

Nous continuons de privilégier les stratégies et styles d'investissement de «valeur relative» qui, entre autres, exploitent les écarts de valorisation anormaux sur les marchés financiers entre des instruments financiers comparables ou corrélés. Les facteurs à l'origine de ces anomalies peuvent être macroéconomiques ou liés aux dynamiques des marchés financiers, à des événements spécifiques aux entreprises ou à des déséquilibres ponctuels entre l'offre et la demande. Les gestionnaires de fonds qui mettent en œuvre ces stratégies prennent des positions longues sur des actifs considérés comme sous-évalués et des positions courtes sur ceux jugés surévalués, en prévision d'une convergence des cours. Par conséquent, ils pourraient gagner de l'argent quelle que soit l'orientation du marché, et les transactions sont souvent motivées par la perspective d'un retour à la moyenne. Les stratégies de valeur relative peuvent générer des rendements attrayants et assez stables, mais elles ne sont pas infaillibles: des événements imprévus et des cas d'illiquidité peuvent les fragiliser et l'effet de levier amplifier les pertes. En outre, les stratégies d'actions long/court, axées sur une exposition neutre au marché (décorrélée du marché) sont également bien placées pour potentiellement tirer profit des soubresauts sur le front de la croissance, indépendamment des fluctuations générales du marché.

Parmi les autres stratégies efficaces à l'heure actuelle, un peu plus corrélées au marché (c'est-à-dire directionnelles), on peut citer les stratégies de «trading» (discrétionnaire, notamment), les marchés restant en proie à des changements macroéconomiques de taille. Par ailleurs, dans la catégorie «event driven», les sous-stratégies axées sur les créances douteuses devraient profiter du fait que les entreprises du segment à haut rendement sont de plus en plus nombreuses à souffrir de la hausse des coûts de financement. En dépit de l'appellation «créance douteuse», en réalité, les fonds spéculatifs investissent aussi bien dans des entreprises en difficulté (mais qui honorent toujours leurs engagements) que dans des entreprises en cessation de paiement (faillite).

Dans les sections suivantes, nous aborderons plus en détail nos stratégies préférées, en décrivant les évolutions récentes du marché et nos perspectives pour 2024.

Stratégies et styles d'investissement de valeur relative

Tirer parti de la volatilité et des taux plus élevés

Dans cette section, nous examinons nos stratégies et styles d'investissements préférés dans l'univers de la valeur relative, qui sont pour la plupart axés sur une exposition neutre au marché. L'approche de ces fonds les amène à conserver souvent beaucoup de liquidités, qui peuvent aujourd'hui être placées à des taux courts avantageux.

Rentabiliser le début d'un nouveau cycle
Après plus de deux ans de hausse des taux directeurs visant à freiner l'inflation, les banques centrales devraient faire marche arrière en 2024 afin de stimuler la croissance économique. L'histoire montre que certains pans du marché peuvent être déstabilisés par un tel revirement de politique monétaire.

L'une des raisons de cette instabilité potentielle est l'incertitude considérable quant au rythme de l'évolution des taux d'intérêt aux États-Unis, un facteur

déterminant pour les marchés financiers. Actuellement, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux se situe entre 5,25% et 5,50%. Cependant, les pronostics pour fin 2024 varient considérablement – allant d'une légère réduction à une baisse à 3%, sur la base des prévisions d'inflation et de croissance pour 2024 (au moment de la rédaction). Pour les investisseurs, cela implique un remaniement rapide et substantiel de nombreux portefeuilles au cours de l'année lorsqu'il y aura plus de visibilité sur les mesures que la Réserve fédérale américaine finira par prendre. Lorsque les investisseurs repositionnent



leur portefeuille, certains titres sont vendus et achetés sans grande considération pour leur cours, ce qui crée des opportunités d'arbitrage sur la valeur relative dans l'ensemble des classes d'actifs.

Dans ce cas de figure, les sous-stratégies de valeur relative les mieux positionnées sont celles qui portent sur des obligations et celles qui consistent à réaliser un arbitrage de volatilité entre différentes classes d'actifs. Il pourrait également y avoir des opportunités pour les fonds de trading discrétionnaire orienté macro qui sont capables de prédire précisément les fluctuations importantes des classes d'actifs en 2024.

Stratégies pertinentes: valeur relative et trading – trading discrétionnaire (orienté macro)

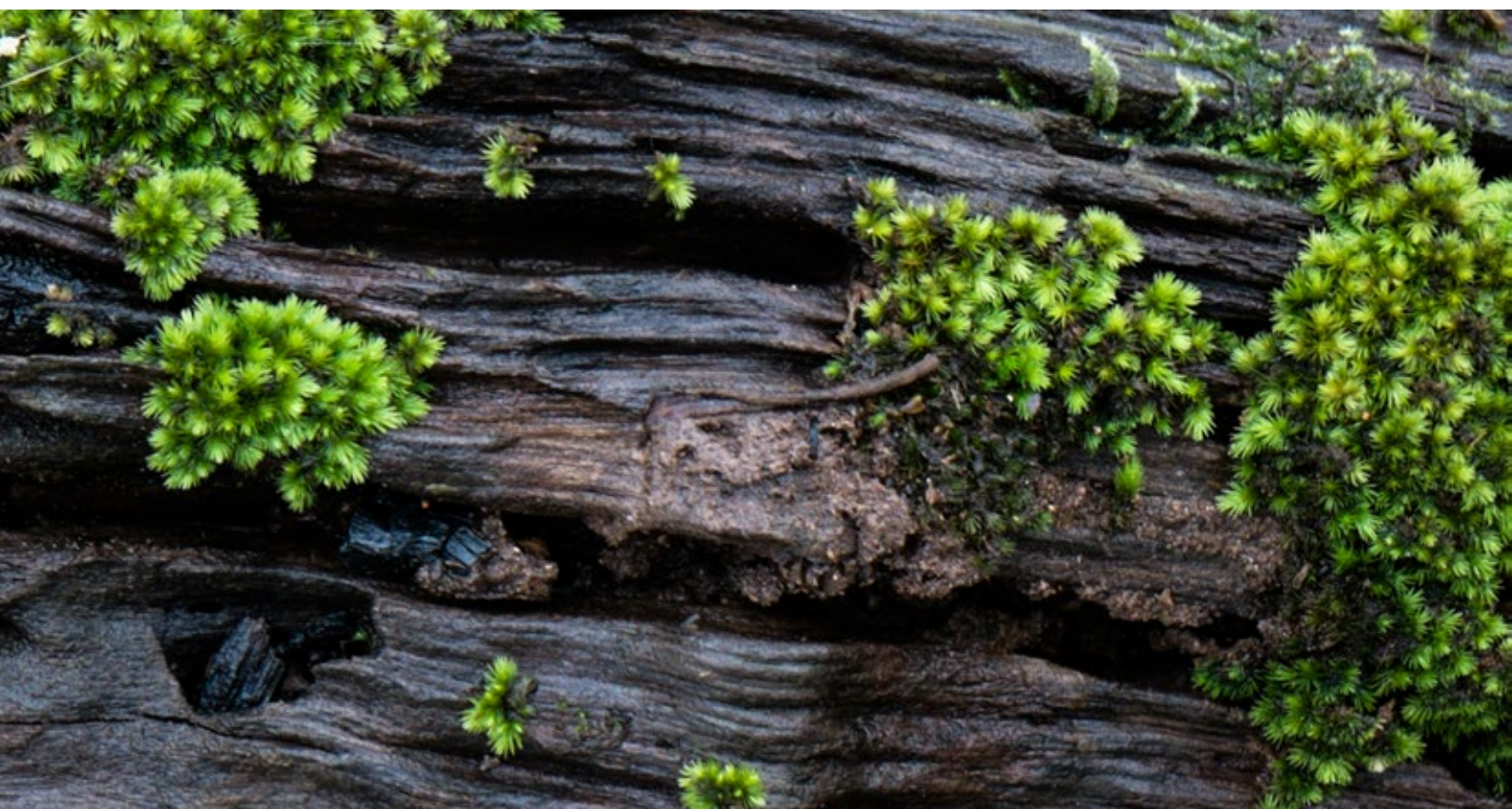
«La hausse de la volatilité et des taux d'intérêt constitue un terreau fertile pour les stratégies de valeur relative.»

Ivan Iliev, expert Hedge Funds chez Julius Baer

Les stratégies d'actions décorréées du marché des actions dans un contexte d'instabilité de la croissance

Parmi les fonds d'actions court/long, nous avons une préférence pour ceux qui suivent une approche neutre par rapport au marché, que l'on retrouve souvent au sein des plateformes multi-gestionnaires. Cette approche comprend le trading actif (à la fois long et court) sur des titres vifs. Il s'agit d'identifier les catalyseurs spécifiques à chaque titre qui feront grimper (pour les positions longues) ou baisser (pour les positions courtes) son cours et de couvrir les risques au niveau d'un marché, d'un secteur, d'une industrie et d'un style d'investissement. Cette approche est particulièrement fructueuse dans un environnement volatil. Comme nous tablons sur un début d'année mouvementé dans un contexte de croissance en berne, voire de récession, les stratégies d'actions décorréées du marché des actions pourraient bien se trouver en pole position, du moins au premier semestre. Par ailleurs, pendant une bonne partie de l'année 2023, la progression des indices boursiers était imputable à une poignée de titres mais la donne devrait changer en 2024, ce qui devrait avoir une incidence favorable sur la performance de ce type de stratégies.

Stratégie pertinente: actions long/court – trading opportuniste



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

L'environnement, la politique et l'économie porteront également les matières premières en 2024

Les matières premières peuvent constituer un terrain fertile pour les stratégies de valeur relative directionnelles, voire parfois pour les stratégies non directionnelles. En effet, une forte variation des prix – positive ou négative – est tôt ou tard suivie d'un retour de balancier alimenté par les fondamentaux. Par exemple, lorsque les prix augmentent, il en va de même pour l'offre et, si la demande reste inchangée, les prix finissent par retomber. De plus, les matières premières sont et resteront soumises aux aléas des tensions géopolitiques, qui se sont accentuées ces dernières années. Les phénomènes climatiques, comme El Niño, peuvent également entraîner des perturbations. Enfin, 2024 s'annonce comme l'une des années les plus chargées sur le plan électoral dans les grands pays émergents, qu'ils soient importateurs ou producteurs de matières premières, ce qui pourrait semer l'incertitude sur les marchés. Lorsque les matières premières enregistreront des accès de volatilité, parfois brusques, les fonds spéculatifs spécialisés en matières premières devraient être bien positionnés pour profiter des opportunités qui se présenteront en cours d'année.

Stratégie pertinente: trading – matières premières

Les taux courts plus élevés stimulent les rendements

Les stratégies d'arbitrage sur opérations de fusion (catégorie «event driven») profitent directement de la hausse des taux d'intérêt. Elles cherchent à tirer parti de l'écart entre le cours de bourse de l'entreprise convoitée à la suite de l'annonce de l'offre publique d'achat et le prix proposé par l'acquéreur à la conclusion de l'opération. Les actions de l'entreprise convoitée devraient se négocier à un cours qui implique un rendement supérieur au taux de rémunération des dépôts à vue, faute de quoi il n'y a pas de plus-value pour le fonds spéculatif. Ainsi, des taux courts plus élevés se traduisent par un rendement plus élevé pour la stratégie.

En outre, des opportunités se présentent lorsque la probabilité de réussite d'une opération change, par exemple lorsque les autorités de réglementation émettent des réserves susceptibles de compromettre la fusion, éloignant provisoirement le cours de bourse du prix de rachat annoncé. Évaluer judicieusement de telles situations, comme le rachat d'Activision par Microsoft l'an passé, peut laisser espérer des rendements encore plus élevés.

À l'avenir, les opérations de fusion-acquisition devraient être encouragées par les abondantes ressources des fonds de capital-investissement, des fonds souverains et des entreprises aux finances solides. Des secteurs comme la biotechnologie pourraient voir se multiplier les opérations de fusion-acquisition du fait de la baisse des valorisations. En effet, les grandes entreprises biopharmaceutiques cherchent à enrichir leur pipeline de candidats-médicaments pour assurer leur croissance future, ce qui devrait favoriser ce rebond attendu du volume de transactions.

Stratégie pertinente: «event driven» – arbitrage sur opérations de fusions

Stratégies directionnelles sur titres de créance

Entreprises en difficulté ou en cessation de paiement

Dans cette section, nous expliquons pourquoi les stratégies directionnelles sur titres de créance, axées sur des entreprises en difficulté ou en cessation de paiement, sont à l'aube d'un cycle d'investissement prometteur.

Opportunités d'investissement dues à la hausse des coûts de refinancement
Nos analystes obligataires conseillent d'éviter pour l'instant les obligations à haut rendement en raison des écarts de crédit relativement faibles, de l'augmentation attendue des taux de défaut de paiement et du fait que beaucoup d'entreprises ne peuvent pas assumer leur coût du capital. Dans ce contexte, l'éventail d'opportunités pour les fonds spéculatifs «event driven» qui investissent dans les titres d'entreprises en difficulté ou en cessation de paiement devrait s'élargir.

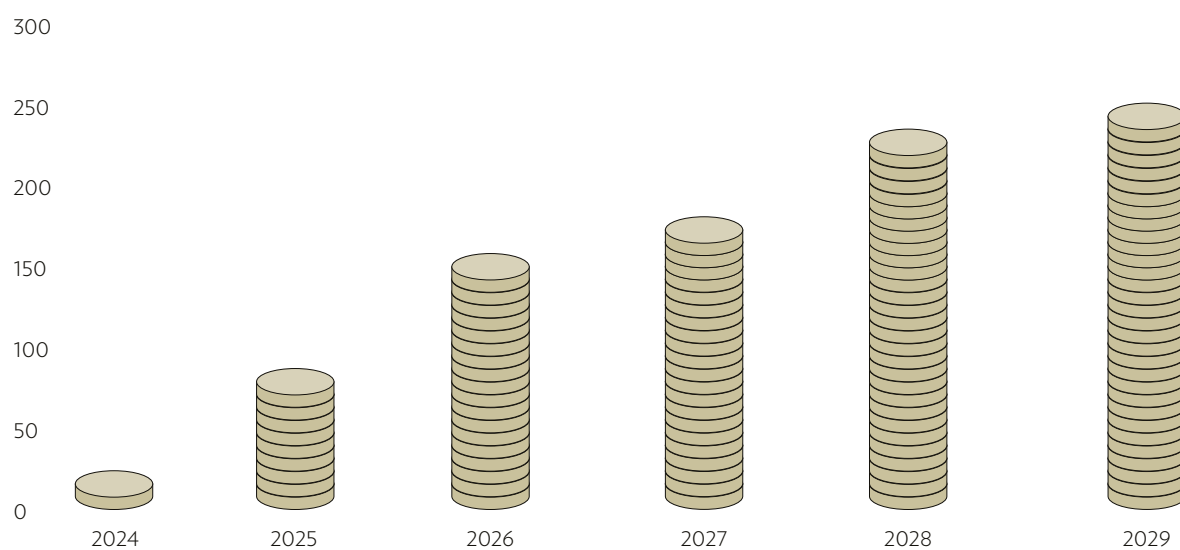
Certaines entreprises qui ont contracté des prêts à taux variable ont déjà vu leurs coûts de financement augmenter; d'autres devront se refinancer à des taux difficilement supportables. En effet, on estime qu'environ 1 000 milliards de dollars américains de dettes d'entreprises à la solvabilité incertaine, selon les agences de notation de crédit, devront être refinancés au cours des cinq prochaines années. Les fonds spéculatifs «event driven» cherchent à tirer parti de telles situations en investissant dans des entreprises en difficulté (mais qui honorent toujours leurs engagements) ou en cessation de paiement



(faillite). Cela peut impliquer de reprendre la dette d'une entreprise en faillite moyennant une décote, de convertir une partie de cette dette en capitaux propres («loan-to-own»), de restructurer l'entreprise et, enfin, de la revendre ou de l'introduire en bourse. Stratégie pertinente: «event driven» – crédit long/court

Les fonds spéculatifs «event driven» pourraient bénéficier de la hausse du mur des échéances

Obligations américaines à haut rendement et à échéance annuelle (en mille milliards d'USD)



Sources: ICE Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., Julius Baer Investment & Wealth Management Solutions



Spécial

Les six principales stratégies de fonds spéculatifs

Le tableau ci-dessous décrit succinctement les six principales stratégies de fonds spéculatifs, avec l'avis de nos spécialistes sur chacune d'entre elles.

Stratégies 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.
Trading 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	Neutre	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	Surpondérer	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.

Stratégies 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	Visé à tirer profit de la différence de prix relative entre les différentes catégories de titres de la structure du capital d'une même société.
Arbitrage de convertibles	Neutre	Visé 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	Visé à tirer profit des déséquilibres de valeur relative d'instruments de crédit présentant un profil de risque identique ou similaire.
Arbitrage de volatilité	Surpondérer	Visé 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	Surpondérer	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.
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	Visé 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.
Discretionnaire	Surpondérer	Visé 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	Visé à générer des rendements à l'aide de programmes de trading algorithmiques.
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	Visé 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	Visé à créer de la valeur à partir de pools de divers prêts bancaires (illiquides).
Titres liés à la réassurance et à l'assurance	Neutre	Visé à obtenir des rendements en s'exposant à des risques de réassurance en cas de catastrophe.
Stratégies multiples		Visé 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

Informations complémentaires

Veillez 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

Les actions par région

Région	Indice
Marchés émergents hors Chine	MSCI Emerging Markets excluding China Net TR USD
Suisse	MSCI Switzerland NR CHF
Zone euro	MSCI EMU 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

Les actions par style

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

Les actions par secteur

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
Communications	MSCI World Communication Services Net TR USD
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

Remarque: NR = rendement net («net return»); TR = rendement total («total return»)

Les 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 en USD	Bloomberg US Floating Rate Notes TR Index Value Unhedged USD
Obligations émergentes en monnaies fortes	Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate TR Value Unhedged USD
Obligations émergentes en monnaies locales	Bloomberg Barclays EM Local Currency Government TR Unhedged USD

Les 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

Les fonds spéculatifs

Stratégie	Indice du fonds spéculatif
Actions long/court	HFRI Equity Hedge Total Index
«Event-driven»	HFRI Event-Driven Total Index
Valeur relative	HFRI Relative Value Total Index
Trading	HFRI Macro Total Index
Crédit/revenu	HFRI Credit Index
Multi-stratégies	HFRI Fund Weighted Composite Index

Remarque: 1st = contrat à terme sur le premier mois, NR = rendement net («net return»); TR = rendement total («total return»); TIPS = titres du Trésor américain protégés contre l'inflation («Treasury inflation-protected securities»)

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

Jan Bopp, Investment Writing,

jan.bopp@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).

Risques généraux

Quelle que soit la catégorie d'actifs, le prix, la valeur et le revenu des instruments mentionnés peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et **les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant investi.** Les risques inhérents aux catégories d'actifs mentionnées peuvent comprendre, sans s'y limiter, les risques de marché, les risques de crédit, les risques politiques et les risques économiques. L'investisseur peut être exposé à un **risque de change** lorsqu'un instrument financier ou les sous-jacents d'un instrument financier sont libellés en d'autres monnaies que celle du pays dans lequel il réside. Le placement, de même que sa performance, seraient ainsi soumis à des fluctuations de cours et leur valeur peut augmenter ou diminuer. Les placements dans les marchés émergents sont spéculatifs et peuvent se révéler beaucoup plus volatils que les placements dans des marchés établis. Ce contenu peut comprendre des chiffres relatifs aux simulations de performances passées. **La performance passée, les simulations et les prévisions de performance ne sont pas des indicateurs fiables des résultats futurs.**

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 en tant que promotion financière au Royaume-Uni par Julius Baer International Limited, agréé et réglementé par la FCA (FRN 139179). Si des informations fiscales sont fournies, 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 avant de prendre une décision d'investissement.

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

01/2024 Publ. No. PU00971FR
© GROUPE JULIUS BAER, 2024