



Stratégie d'investissement

Avril 2022



"THERE IS A BEAUTY THAT REMAINS WITH US AFTER WE'VE STOPPED LOOKING."

CORY RICHARDS,
PHOTOGRAPHER AND EXPLORER, WEARS THE
VACHERON CONSTANTIN OVERSEAS.


VACHERON CONSTANTIN | ONE OF
GENÈVE | NOT MANY.

CONTACT US +4122 580 1755

TABLE DES MATIÈRES

Introduction

4 Lettre aux investisseurs et climat des investissements

« Big picture »

5-6 Nos principales convictions

Scénario économique par région

8-10 Vue globale
11-15 États-Unis
16-19 Suisse
20-23 Zone Euro
24-26 Royaume-Uni
27-28 Japon
29-30 Chine
31-32 Emirats Arabes Unis
33-35 Marchés émergents

Perspectives et stratégies par classe d'actifs

38-40 Devises
41-43 Obligations internationales
44-45 Obligations suisses
46-48 Immobilier international
49 Immobilier suisse
50-52 Actions internationales - régions
53 Actions internationales - secteurs
54 Actions suisses
55 Actions suisses - secteurs
56-57 Matières premières
58 Alternatifs - Hedge funds & Private equity

Stratégie globale - Allocation d'actifs

60 Portefeuille CHF
61 Portefeuille EUR
62 Portefeuille USD

Thème d'investissement - Focus

64-66 L'Europe à marche forcée désormais vers le Green Deal

INTRODUCTION

Lettre aux investisseurs - Climat des investissements

- La crise géopolitique perturbe toutes les prévisions économiques et l'appréciation des risques
- Un dérapage inflationniste semble inévitable et menace fortement la croissance mondiale
- Les banques centrales ne contrôlent pas l'inflation et pourraient engendrer un « hard landing »
- Les ajustements des courbes de taux contribuent déjà au resserrement monétaire
- Les marchés obligataires et les actions chutent ensemble dans cet environnement plus incertain
- Les actifs réels profitent d'un environnement inflationniste et surperforment

Prises de profits généralisées et chutes de cours en janvier sur toutes les classes d'actifs. Le climat des investissements s'est rapidement détérioré, les investisseurs s'inquiétant finalement de l'évolution de la politique monétaire aux Etats-Unis et des risques induits pour les marchés financiers. Les taux à dix ans ont suivi dans tous les pays une tendance haussière sous l'impulsion de celle des taux du Trésor US, dont le rendement s'est approché de 1.9%, faisant perdre environ -2% aux indices obligataires globaux. Les marchés actions glissaient de -5.3% (MSCI World Index), suivis par l'immobilier international (-5%), tandis que le Private equity subissait un déclin de -5.9%. Seules les matières premières parvenaient à réaliser un parcours positif (+11.6%) grâce à une nouvelle progression du brut de +18.4%. Le 26 janvier, la Réserve fédérale a confirmé ses intentions de procéder à des hausses de taux directeurs dès le mois de mars et d'amorcer une réduction de son bilan. Le mois de janvier s'est ainsi terminé sur un changement notable de perception des risques et un renversement possible de tendance boursière.

Les tensions géopolitiques ont ensuite totalement troublé le climat des investissements en fin de mois de février stoppant la reprise boursière enclenchée le 24 janvier. La situation géopolitique s'est fortement tendue en Europe au cours des derniers jours du mois, rappelant les heures les plus sombres de la guerre froide et faisant désormais craindre une escalade incontrôlable de la crise en Ukraine pouvant remettre en question durablement les équilibres géopolitiques construits depuis la chute de l'URSS. La déclaration des hostilités en Ukraine le 24 février a rapidement provoqué une série de mesures politiques et économiques de la part de l'Europe encore jamais observées, dans une tentative pacifique de retenir l'action du président russe. L'unité des pays européens et de l'OTAN s'est concrétisée par une suite de sanctions visant à faire pression sur la Russie pour trouver une solution diplomatique à la crise. Mais aujourd'hui, la menace reste non seulement sérieuse sur le plan militaire avec un recours possible par la Russie en Ukraine à des matériels encore jamais utilisés sur le théâtre européen aux effets dévastateurs, mais elle est également croissante sur le plan économique. Une interruption des livraisons de gaz et de brut russe poserait des problèmes significatifs de production d'électricité en Europe et provoquerait une forte hausse des prix de l'énergie. Un tel choc aurait sans aucun doute des répercussions internationales et des effets inflationnistes venant s'ajouter aux tensions déjà existantes. A terme, il existe désormais un risque de ralentissement conjoncturel accompagné d'une inflation plus soutenue et un risque croissant de stagflation. Ces risques de fortes perturbations dans l'approvisionnement de matières premières ont impacté les cours de l'énergie (gaz naturel +21.4%, brut +6.75%), des produits agricoles (coton +10.25%) et des métaux (nickel +29.59%). En quelques semaines, la prise en considération de ces nouvelles incertitudes a provoqué des hausses très importantes des cours des indices de matières premières (+9.63%) et suscité de grandes inquiétudes sur l'évolution de l'inflation. Alors que les mesures d'inflation atteignaient déjà des records historiques (> +7.5%/an), les risques d'interruption de livraisons de gaz, de pétrole et d'autres matières premières ont renforcé les anticipations haussières. Les sanctions économiques imposées à la Russie pourraient

en effet être suivies de réactions aux conséquences inflationnistes sévères se développant au-delà de l'Europe. Les cinq dernières semaines ont aussi été marquées par des espoirs d'avancées diplomatiques et des déceptions qui ont accru la volatilité des marchés financiers, provoquant parfois des renversements de tendance rapides et temporaires. En fin de mois, l'annonce de la libération de produits pétroliers des réserves stratégiques américaines arrivait à point nommé alors que la Russie exigeait le même jour un paiement en roubles des achats de gaz pour maintenir ses livraisons à ses clients. L'Europe ne semble pas vouloir se plier à ces exigences et s'apprête dès lors à en subir les éventuelles conséquences.

Un nouveau paradigme mondial pour l'inflation et les perspectives de croissance se dessine désormais qui pourrait bien porter le nom de « stagflation ». Les ménages européens n'ont pas encore totalement senti les effets de cette crise sur leur pouvoir d'achat, mais lorsque cela sera le cas, l'impact négatif sur la consommation pourrait bien provoquer dans certains pays un retour de la décroissance économique au 2ème trimestre. Les marchés de taux ont réagi à cette hausse des risques inflationnistes en provoquant un début d'inversion de la « yield curve » en USD. Les taux à dix ans ont allégrement dépassé le niveau de 2.5% et pourraient rapidement toucher 3%. Les marchés actions ne s'en inquiètent pas encore et se stabilisent au-dessus des points bas de la correction du mois de février.

La géopolitique bouleverse ainsi déjà significativement les perspectives de croissance mondiale du 1er trimestre 2022, mais elle pose de nouveaux risques majeurs sur l'évolution des prochains mois et sur l'ensemble de l'année. Les risques de stagflation sont réels car la chute de pouvoir d'achat des ménages consécutive à la forte progression des coûts de transport et de chauffage est déjà très sensible. La banque centrale américaine prend certainement la mesure de la situation actuelle, mais elle pourrait bien adopter une politique plus dogmatique de lutte contre l'inflation en 2022 après avoir largement sous-estimé en 2021 les tendances déjà en place. L'ajustement vers le haut des courbes de taux d'intérêt dans la plupart des pays est dans ce contexte approprié, mais il conduit aussi à un durcissement des conditions monétaires qui accentuera un fléchissement de la conjoncture. L'invasion russe aura des conséquences majeures et durables en provoquant une réorganisation mondiale des réseaux de production, de transport et de distribution de l'énergie qui viendra perturber encore un peu plus les chaînes de valeurs. Dans un tel environnement, les actifs réels comme les matières premières et l'immobilier ont tendance à surperformer les marchés obligataires et les marchés actions.



Alain Freymond
Associé & CEO
BBGI Group

BIG PICTURE

Principales convictions

- La géopolitique bouleverse durablement les chaînes de valeurs à l'échelle mondiale
- L'inflation devient le problème principal pour l'économie mondiale
- Les banques centrales manquent de solutions face aux risques de stagflation
- Les marchés de taux s'embrasent avec la flambée des prix
- Les actifs réels résistent mieux en période d'inflation

La géopolitique bouleverse durablement les chaînes de valeurs à l'échelle mondiale

Exit l'optimisme de début d'année, la guerre en Ukraine redistribue les cartes géopolitiques et bouleversera durablement les équilibres existants aussi bien sur le plan politique qu'économique. Les perspectives de croissance solides de début d'année, qui laissaient entrevoir une relance mondiale synchronisée des économies régionales de +5% à +6%, sont totalement remises en question par les implications internationales de l'invasion russe en l'Ukraine. Cette croissance mondiale semblait pourtant bien engagée en début d'année avant que les tensions inflationnistes liées à la synchronisation de la demande de matières premières ne commencent à menacer le pouvoir d'achat des consommateurs. La crise géopolitique engagée en février avec la Russie a en effet rapidement développé des effets importants sur les cours mondiaux des matières premières. La hausse des prix de l'énergie, des métaux industriels et de certains produits agricoles témoigne encore à ce jour de l'inquiétude profonde des investisseurs en relation avec l'approvisionnement de l'Europe en particulier en gaz, pétrole, uranium et autres matières premières russes. Les sanctions adoptées par l'Europe et les Etats-Unis notamment visant la Russie auront des conséquences durables sur les échanges commerciaux bilatéraux. La dépendance de l'Europe au gaz russe apparaît soudainement comme une surprise et une évidence insupportable. L'Europe unie a rapidement adopté une posture ferme à l'égard de la Russie qui la conduira à renforcer très significativement ses dépenses budgétaires militaires et ses investissements en infrastructures énergétiques alternatives et conventionnelles. La réorganisation mondiale des réseaux de production, de transport et de distribution de l'énergie viendra perturber encore un peu plus les chaînes de valeurs en renforçant par ailleurs les mécanismes de hausse de prix déjà largement en action.

L'inflation devient le problème principal pour l'économie mondiale

La relance économique mondiale post-Covid avait déjà eu des effets importants sur la reprise de l'inflation en 2021. Désormais, la réorganisation indispensable des sources d'approvisionnement de matières premières devient un facteur essentiel pour l'Europe et les Etats-Unis qui ont déjà fait des pas importants dans l'interruption complète de leurs achats de pétrole russe avant de probablement décider d'étendre cette mesure au gaz. Le remplacement de l'énergie russe par d'autres fournisseurs et d'autres moyens de production d'électricité sera évidemment difficile à mettre en œuvre, mais cette réorganisation de l'approvisionnement aura surtout un coût additionnel important aux effets selon nous durables sur l'inflation. L'inflation qui atteignait déjà des niveaux historiques avant l'invasion russe aux Etats-Unis, en Europe et en Suisse par exemple, devrait donc encore s'accroître. L'économie mondiale devra s'ajuster à une hausse des cours des matières premières qui sera soutenue par une compétition accrue entre Etats et entreprises pour sécuriser les sources d'approvisionnement indispensables. La compétition temporaire des producteurs pour s'approvisionner au même moment en matières premières, en produits semi-finis ou en semi-conducteurs par exemple, semblait être le principal facteur de hausse des prix déjà en 2021, on constatera plus fortement encore en 2022 le renforcement de ces

tensions. D'autant que parmi les principaux fournisseurs de pétrole à l'échelle mondiale, l'OPEP ne semble pas prête à activer ses capacités de production excédentaires pour l'instant pour contenir la hausse des cours. La hausse des prix de l'énergie affecte déjà très fortement les coûts de production et d'importations. Au niveau des entreprises, le renchérissement de la production manufacturière représente une source d'inquiétude importante en matière de compétitivité. Les prix de vente devraient logiquement s'ajuster, en partie au moins, pour défendre les marges. Du côté des consommateurs, l'inflation mord déjà brutalement dans leur pouvoir d'achat depuis 2021. Cette tendance devrait se poursuivre malgré des hausses de salaires qui peuvent intervenir dans certains secteurs. Mais les développements récents et ceux à venir en matière d'inflation ne laissent pas entrevoir d'autres perspectives qu'une destruction très sensible de la capacité de consommer des ménages. Du côté de l'offre comme de la demande, l'inflation s'impose donc désormais comme un problème majeur faisant peser des risques considérables sur l'évolution prochaine de l'économie mondiale.

Les banques centrales manquent de solutions face aux risques de stagflation

Cette poussée inflationniste déjà visible en 2021 n'inquiétait pas outre mesure les banquiers centraux. Ils considéraient d'ailleurs encore en tout début d'année que ces tensions résultaient de frictions temporaires dans les chaînes d'approvisionnement induites par la remise en route de l'économie mondiale après la pandémie. Elles se rendent compte un peu tard aujourd'hui de l'importance réelle du phénomène en place, alors même que les effets des développements géopolitiques inflationnistes ne commencent à se matérialiser dans les indices de prix (PPI, CPI). Nous évoquons le nouveau défi majeur qui attendait les banques centrales en 2022 en soulignant qu'il leur serait particulièrement difficile de normaliser leurs politiques monétaires, après avoir injecté plusieurs trillions de dollars de liquidités, sans risquer de faire dérailler le train de la croissance en marche. Le nouveau dilemme post-Covid et dans un nouvel ordre mondial perturbé par la redistribution des cartes énergétiques consistera à tenter de contrôler l'évolution de l'inflation sans pousser l'économie mondiale en récession. En passant d'une posture ou plutôt d'un dogme à l'autre les banques centrales risquent bien de provoquer un « hard landing » qu'elles pourraient ensuite avoir du mal à relancer. En effet, pendant toute l'année 2021 le dogme des banques centrales était de considérer l'inflation comme un phénomène temporaire ne nécessitant pas de changement de posture. Après avoir défendu avec force pendant des mois cette vision, désormais, en 2022, la Réserve fédérale américaine veut à tout prix démontrer qu'elle agit pour tenter de contrôler le dérapage inflationniste en cours. En quelques semaines, les trois vecteurs de la politique monétaire sont activés. Elle stoppe ses injections de liquidités et monte ses taux directeurs en mars et annonce une réduction de son bilan plus rapide qu'attendue. Mais ce qui menace l'économie aujourd'hui, c'est une stagflation provoquée par un choc des prix des matières premières ainsi qu'une chute du pouvoir d'achat et de la consommation des ménages. Les banques centrales risquent bien de manquer de moyens pour sortir de cette impasse.

Sources graphiques: Bloomberg/BBGI Group

Les marchés de taux s'embrasent avec la flambée des prix

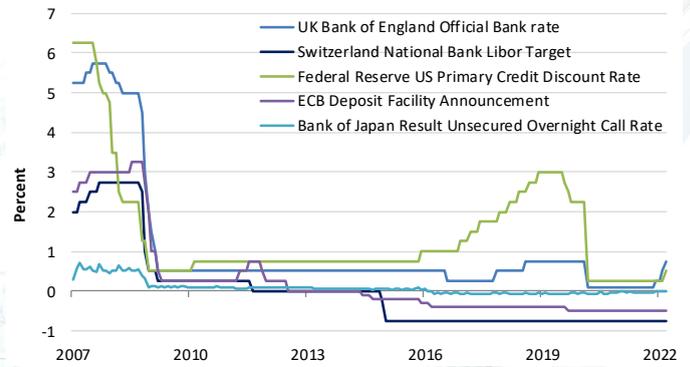
La fin des injections de liquidités de la Fed coïncidait avec la relance de la tendance haussière des taux aux Etats-Unis au 1er trimestre 2022. Les mesures d'inflation déjà particulièrement inquiétantes en fin d'année passée ont aussi contribué à la prise en considération des déséquilibres existants entre l'offre et la demande obligataire en début d'année. La hausse des taux à dix ans du Trésor américain de 1.5% à 2% entre le 1er janvier et le 15 février s'est en effet produite dans le contexte de réduction des injections mensuelles de la Fed d'environ 100 milliards par mois et d'une poursuite des tensions inflationnistes avec une hausse du CPI de janvier de +0.6% faisant bondir de +7% à +7.5% l'inflation sur un an. L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février n'a pas immédiatement été perçue comme inflationniste, mais quelques jours plus tard, la hausse des prix du gaz et du pétrole a clairement réveillé les investisseurs. La flambée des cours de l'énergie a ainsi rapidement embrasé les marchés de capitaux et les courbes de rendement dans pratiquement toutes les devises. Après un premier choc d'ajustement des rendements d'environ 50 points de base sur les courbes de taux, le mois de mars voyait logiquement un nouvel ajustement se mettre en place pour prendre en considération l'évolution des cours et les prochains effets sur les diverses mesures d'inflation nationales. Ces ajustements que nous annonçons en début d'année prennent toutefois la plupart des économistes et des banques centrales à contre-pied, alors que ces dernières admettent finalement avoir sous-estimé l'inflation et annoncent un durcissement sans doute tardif et probablement inapproprié de leurs politiques monétaires. Le marché des capitaux en dollars devra donc s'ajuster en 2022 à la disparition des injections mensuelles habituelles depuis juin 2020 correspondant à 1'800 milliards de dollars soit environ 100 milliards par mois, à une diminution du bilan de la Fed, à plusieurs hausses de taux directeurs et à une inflation encore non maîtrisée. Par ailleurs, cette hausse des taux intervient aussi alors que les besoins de financement des Etats sont toujours plus élevés pour faire face d'une part aux engagements pris de relance conjoncturelle post-Covid et d'autre part par la nécessité de sécuriser l'approvisionnement en énergie et renforcer les budgets militaires. Les déficits budgétaires plus importants devront dès lors être financés par la dette, qui poursuivra en 2022 sa croissance. L'offre obligataire progressera nécessairement dans le contexte décrit ci-dessus, mais la demande de placements obligataires en phase d'ajustement des rendements devrait au contraire sensiblement se réduire. Nous annonçons que l'interruption des programmes d'achats influencerait le niveau d'équilibre des taux d'intérêt par une diminution de la demande tout d'abord, mais surtout par la disparition d'un « put » ou d'une garantie contre la hausse des taux théoriquement exigés dans un marché « affranchi » du biais organisé par les banques centrales. Cet ajustement rationnel des courbes de rendement est désormais engagé. Après une hausse notable des rendements des obligations gouvernementales, les primes de risques devraient aussi s'accroître dans les segments « investment grade » ou « high yield » dans les prochains mois.

Les actifs réels résistent mieux en période d'inflation

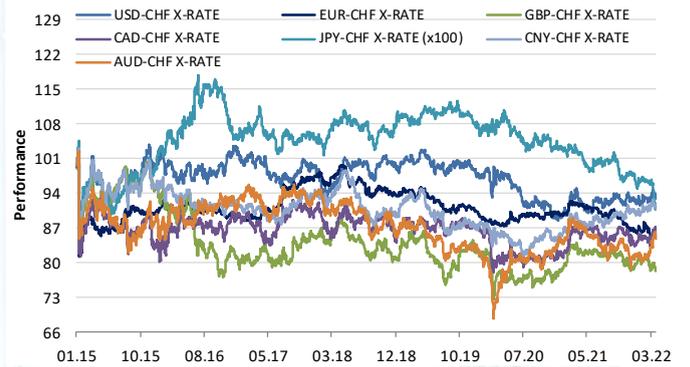
Les derniers mois ont été particulièrement difficiles pour les marchés obligataires et les marchés actions, tous deux en chute de -6% en moyenne. L'environnement incertain sur le plan économique et géopolitique n'est pas favorable à la prise de risque au moment où l'inflation pousse les taux à la hausse et pousse les banques centrales à l'action. La chute du pouvoir d'achat menace la consommation et la croissance faisant craindre un scénario de stagflation défavorable à la plupart des actifs financiers pour les prochains mois. Les marchés obligataires peuvent encore souffrir des ajustements nécessités par l'évolution de l'inflation, tandis que les marchés actions doivent intégrer les risques de contraction des marges, de baisse des chiffres d'affaires, de réduction de profits dans un contexte de contraction probable des mesures de valorisation et des ratios cours/bénéfices. La progression des rendements et la diminution des liquidités sont également défavorables pour les marchés actions. En période d'inflation, ces deux principales classes d'actifs réagissent généralement négativement aux tensions sur les taux contrairement aux placements immobiliers et aux matières premières qui en bénéficient et qui sont considérés comme des protections contre la perte de valeur due à l'inflation. Une large diversification des allocations favorisant ces deux classes d'actifs est appropriée dans le contexte inflationniste présent.

Sources graphiques: Bloomberg/BBGI Group

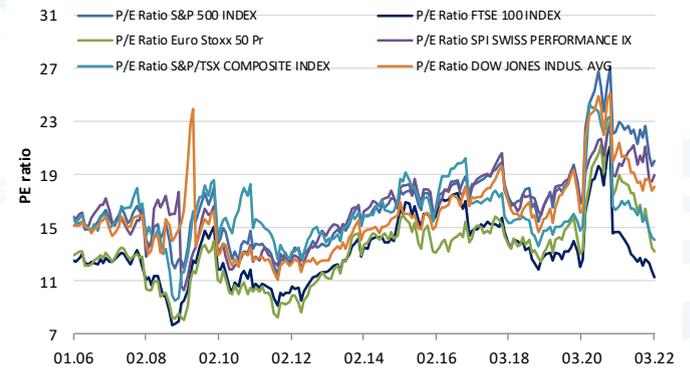
Taux directeurs (EUR, CHF, GBP, USD, JPY)



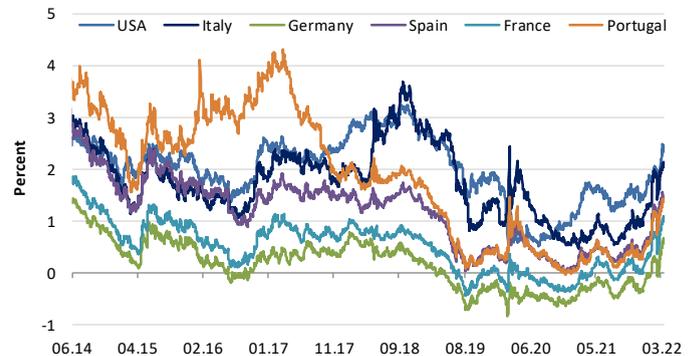
7 principales devises contre CHF (base 100)



PE des marchés développés



Taux gouvernementaux à 10 ans





Renseignements

Vous pouvez en tout temps obtenir des renseignements en contactant BBGI Group SA :

T : + 41 22 595 96 11

F : + 41 22 595 96 12

E : reception@bbgi.ch

Ou en adressant vos demandes d'informations par courrier à l'adresse suivante :

BBGI Group SA
Place de Longemalle 1
1204 Genève

www.bbgi.ch

Informations importantes : Ce document et toutes les données et informations y figurant sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ces informations sont mises à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document est basé sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ce dernier ne peut être utilisé ou considéré comme un engagement des auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.



INNOVATIVE.
DARING.
EXCEPTIONAL.



BUCHERER
BLUE

Exclusively available at Bucherer

Visit our store in Geneva – 45, Rue du Rhône – 1, Quai du Mont-Blanc
or bucherer.com



Nous aidons les élèves à trouver leur place dans le monde en inspirant le développement individuel, l'excellence académique et la citoyenneté mondiale.

Pour Les camps d'été

Nos camps d'été offrent à vos enfants une merveilleuse opportunité d'apprendre et de découvrir de nouvelles activités. De l'équitation au ski nautique, en passant par les ateliers de peinture ou les cours de golf, les camps d'été du Collège du Léman proposent un immense choix d'activités, pour que chaque enfant vive son expérience de camp personnalisée. Souvenirs inoubliables garantis !

Les filles et les garçons de 4 à 18 ans peuvent participer à nos camps pour une durée d'1, 2 ou même 3 semaines. Visitez notre site web et découvrez ce que nos camps véritablement internationaux ont à vous offrir. A bientôt !

cdl.ch/camps



COLLÈGE DU LÉMAN
École Internationale · Genève

