



# Stratégie d'investissement

Janvier 2023



"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 Émirats 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 Matières premières ; les déséquilibres persisteront en 2023

## INTRODUCTION

# Lettre aux investisseurs - Climat des investissements

- Un dernier trimestre 2022 enfin un peu plus optimiste
- Diminution progressive des risques inflationnistes
- Fléchissement attendu des politiques monétaires agressives en 2023
- Perspectives de croissance faibles en 2023 mais positives
- Environnement plus favorable pour l'évolution des taux d'intérêt
- Prévisions positives pour les actifs financiers

Après neuf premiers mois 2022 particulièrement difficiles pour la très grande majorité des marchés financiers et pratiquement toutes les classes d'actifs qui marquaient souvent des records historiques de performances négatives, le dernier trimestre de l'année 2022 se termine sur une note positive assez généralisée. La reprise boursière constatée essentiellement en octobre et novembre aura ainsi permis de réduire en partie les pertes boursières des neuf premiers mois et d'offrir également une perspective peut-être enfin meilleure pour l'année 2023 contrastant avec le sentiment général d'inquiétude extrême des investisseurs qui prévalait encore à la fin septembre.

Le dernier trimestre de 2022 a ainsi été moins affecté par les craintes de toutes sortes qui avaient pourtant largement influencé le sentiment négatif ambiant au cours des précédents mois. Parmi ces craintes, les risques de dérapage inflationniste majeur, qui avaient précédemment influencé les marchés, ont commencé à diminuer avec le changement de plus en plus perceptible du rythme des hausses mensuelles et de l'émergence d'un nouveau « régime » d'inflation nettement plus modéré que celui observé au cours du 1er semestre, laissant entrevoir encore presque imperceptiblement que cette menace était en train de diminuer. C'est aussi au cours du dernier trimestre que l'on a pu commencer à percevoir une fin prochaine en 2023 de la phase de resserrement monétaire rapide et déterminé de la Fed qui avait plongé les marchés de capitaux et l'ensemble des classes d'actifs dans la tourmente. L'anticipation au 3ème trimestre d'une nette décélération de l'action de la Réserve fédérale, à l'approche de son objectif de taux directeur maximum attendu pour 2023, a ainsi permis un certain retour au calme. L'essentiel de l'ajustement attendu de la politique monétaire semblait ainsi déjà réalisé en décembre avec la hausse de 0.25% à 4.5% de son taux d'escompte en seulement dix mois, ne laissant encore que deux hausses potentielles de 0.25% en 2023, si l'objectif annoncé de 5% devait être maintenu. Finalement, relevons encore que les risques de récession marquée qui avaient largement inquiété les observateurs ont aussi diminué notamment avec le sentiment que la politique de la Réserve fédérale serait peut-être moins dogmatique qu'initialement estimée. L'optimisme n'est encore pas totalement d'actualité en termes économiques, mais les attentes de croissance pour 2023 restent sensiblement positives pour les Etats-Unis, la Chine, le Japon, tandis que le Royaume-Uni et l'Europe devraient flirter avec une récession modérée. Dans ce contexte, seules quatre classes d'actifs et régions sur un échantillon de trente trois de notre univers d'investissement ont encore enregistré des déclin modestes au quatrième trimestre.

La corrélation élevée entre toutes les classes d'actifs et régions déjà mentionnée précédemment a encore été observée. Le rebond de +4.55% des marchés obligataires internationaux au T4 a permis de limiter le déclin sur l'année à -16.25%, sans qu'aucun marché régional ne puisse s'affranchir de cette tendance négative. En Suisse, le déclin s'est poursuivi au T4 poussant la chute à -12.1% sur l'année. Le rebond très significatif des marchés actions (+9.77%) au T4 a réduit d'un tiers la chute sur l'année (-18.14%) qui reste négative mais moins historique. La reprise s'est avérée très forte en Europe (+14.9%) et dans les marchés émergents (+9.62%). Les plus faibles rebond en Suisse (+4.32%) et aux

Etats-Unis (+7.55%) n'ont pas autant réduit les pertes de l'année (-16.48% et -18.3%) qu'en Europe qui s'avère étonnamment l'un des moins négatifs avec une baisse de -8.55%.

L'immobilier titrisé retrouve quelques couleurs au T4 avec un rebond de +7.24% après avoir été la classe d'actifs la plus sévèrement pénalisée par la remontée fulgurante des taux d'intérêt. L'effondrement des indices EPRA Nareit globaux de fin septembre s'est ainsi réduit et termine l'année sur une chute de -24.24% qui place l'immobilier international au 2ème rang des perdants de l'année, juste après le Private equity (-26.58%). L'amélioration du climat boursier au T4 n'aura que peu profité aux matières premières en hausse de +3.44%, mais elles restent les seules gagnantes de l'année avec une hausse de +25.99%.

Sur le plan monétaire, après avoir été le grand gagnant de cette vague de hausses de taux d'intérêt, le dollar a fortement réagi à l'amélioration du sentiment général et à la perspective de fin prochaine du resserrement monétaire de la Fed. En quelques semaines, l'indice du dollar trade weighted a perdu -7.4% effaçant pratiquement la moitié de ses gains des neuf premiers mois.

En cette fin d'année, on constate aussi que toutes les stratégies diversifiées entre quelques classes d'actifs, à commencer par les stratégies classiques 60/40 ou 40/60 diversifiées entre actions et obligations qui enregistraient l'une des pires performances de leur histoire au T3, n'ont pas résisté à la corrélation positive sur l'ensemble de l'année. La diversification des actifs incluant des matières premières a été la seule combinaison gagnante permettant de contrôler la volatilité et d'améliorer le résultat global.

La reprise boursière du T4 semble encore fragile, mais l'année 2023 devrait tout de même s'avérer plus sereine sur le front de l'inflation et des politiques monétaires qui ont constitué les deux plus importants facteurs pénalisant pour les marchés boursiers. La diminution progressive de l'inflation devrait s'accompagner d'une baisse des tensions sur les marchés de capitaux et offrir un environnement plus positif pour les actifs financiers, l'immobilier titrisé très affecté en profitera nettement. En ce qui concerne les marchés actions, la délivrance dépendra plus nettement des réels risques de récession, mais si comme nous l'anticipons, l'année 2023 ne verra qu'une récession modérée et temporaire, les perspectives de profits des sociétés devraient s'avérer suffisantes pour permettre une reprise sensible des marchés actions.



Alain Freymond  
Associé & CEO  
BBGI Group

## BIG PICTURE

### Principales convictions

- Croissance mondiale en net déclin en 2023
- Baisse de l'inflation à un niveau acceptable en 2023
- La fin du cycle de resserrement monétaire approche
- Perspectives positives pour les actifs financiers

#### Croissance mondiale en net déclin en 2023

L'année 2022 se terminera certainement sur une ralentissement économique notable au T4 de la plupart des économies développées et émergentes, qui réduira la croissance du PIB mondial sur un an à environ +2.8%. Les perspectives pour 2023 devraient aussi s'inscrire dans le prolongement du ralentissement déjà en cours dans plusieurs zones économiques. Le choc inflationniste lié à la crise de l'énergie a fortement impacté l'année 2022, mais n'aura certainement plus du tout les mêmes implications en 2023, mais la réorganisation des sources d'approvisionnement d'énergie maintiendra une certaine pression sur les prix. Nous estimons que la croissance mondiale sera encore en 2023 inférieure à sa moyenne historique et ne dépassera pas +2%. Pourtant, si les risques de récession sont à ce jour assez largement intégrés dans de nombreuses prévisions d'économistes et stratèges, nous considérons que les Etats-Unis notamment pourraient bien surprendre en évitant une récession sur l'ensemble de l'année 2023 et en enregistrant une hausse de +0.75% du PIB. Nos perspectives sont en effet aussi positives pour le Japon (+0.8%), la Chine (+5.0%), l'Inde (+5.5%) et contrastent avec celles moins favorables pour les pays de la zone euro (-0.2%) et le Royaume-Uni (-1%).

La récession aux Etats-Unis est en effet un des éléments centraux de notre prévision pour l'économie mondiale en 2023, car nous estimons que la récession y est en fait beaucoup moins probable que ce qu'en pensent les prévisionnistes. Le cycle de resserrement monétaire est pratiquement arrivé à son terme, les hausses attendues pour les premiers mois de 2023 étant désormais largement escomptées. La diminution des pressions inflationnistes déjà visible abaissera très progressivement les tensions sur le revenu disponible des ménages et sur leur niveau d'incertitude. En Europe, la récession devrait être modérée, grâce à la diminution progressive des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, aux subsides fiscaux accordés et à une résistance de la consommation soutenue par des ponctions sur l'épargne des ménages. En Chine, la fin de la politique zéro Covid devrait provoquer une reprise de l'activité plus rapide qu'attendue aux effets positifs sur le plan des échanges commerciaux mondiaux.

#### Baisse de l'inflation à un niveau acceptable en 2023

En 2021 nous évoquions la persistance probable de l'inflation en soulignant qu'elle serait l'un des principaux facteurs de risque pour l'économie mondiale et pour les marchés financiers en 2022 par ses effets négatifs sur le revenu disponible des ménages et surtout en raison des changements radicaux qui devaient être logiquement entrepris en réaction par les banques centrales en matière de politiques monétaires. Aujourd'hui, nous estimons qu'une combinaison de facteurs a conduit finalement l'inflation à atteindre un pic probable en juin 2022, qui est déjà, dans certains pays, suivi d'une réelle diminution des pressions inflationnistes. En prenant le cas des Etats-Unis, le pic d'inflation en termes de CPI a été atteint en juin à +9.1% sur un an. Au cours des cinq derniers mois, cette mesure est tombée à +7.1% grâce à un nouveau régime de hausses mensuelles moyenne d'à peine +0.2%. L'indice PPI a lui aussi suivi un chemin similaire de baisse depuis son sommet de +11.65% en mars à +7.4% en novembre. Aux Etats-Unis, on pourrait estimer que si ce nouveau régime de hausse des prix se stabilisait au cours des prochains mois, un CPI de +2.5 à +3% sur un an deviendrait alors probable dès la fin juin 2023. Nous estimons que

cette probabilité est aujourd'hui totalement écartée en raison du discours toujours trop « hawkish » de la Réserve fédérale américaine, mais aussi à cause de la persistance du sentiment d'inconfort des agents économiques, et même de la Fed, à prévoir l'évolution future de l'inflation. Pourtant, la demande a diminué et les inventaires augmentent. La croissance des salaires comme les créations d'emplois déclinent, les offres d'emploi sont aussi dans la même tendance et suggèrent un marché de l'emploi en phase de stabilisation. Par ailleurs, on observe aussi une nette normalisation dans les chaînes de production marquée par une correction du nombre de mois d'attente pour recevoir les commandes qui va désormais contribuer à la désinflation des prix à la production (PPI). Les tensions baissent aussi sur les nouveaux loyers, un indicateur avancé de l'évolution des prix dans le secteur. Les statistiques incluant les anciens logements ont aussi montré un début de tassement qui fera place, dans quelques mois, à une désinflation dans ce segment du CPI. Le cycle américain est certainement un peu en avance sur l'évolution prévisible en zone euro ou au Royaume-Uni, mais l'année 2023 devrait être marquée par une diminution globale des tensions inflationnistes et par un changement de perception de moins en moins négatif de l'action des banques centrales. L'inflation devrait finalement être inférieure aux objectifs annoncés par les BC et s'avérer inférieure notamment à celle de la Fed de +3.5% (PCE) pour la fin 2023.

Si à ce jour, la diminution très nette du rythme d'inflation mensuelle n'a pas encore changé réellement l'appréciation des risques des investisseurs, une poursuite de la tendance actuelle en début 2023 devrait toutefois constituer l'une des principales améliorations des paramètres de risque pour les marchés financiers. Le lien entre l'inflation et les politiques monétaires restrictives a été le principal facteur de baisse des marchés. Il pourrait s'avérer être en 2023 le premier facteur positif soutenant la reprise des actifs risqués notamment.

#### La fin du cycle de resserrement monétaire approche

L'année 2023 débute sur une première bonne nouvelle annoncée par la Réserve fédérale américaine à la mi-décembre, lors de sa dernière réunion de politique monétaire ayant conduit à une nouvelle hausse de +0.5% de ses taux directeurs. Celle-ci a ainsi annoncé, comme nous l'escomptions, une inflexion dans l'amplitude de ses hausses de taux suggérant ainsi qu'elle considèrerait ralentir son action et diminuer également les risques d'« overshooting » de sa politique. Une première décision permettant d'envisager une stratégie potentiellement plus responsable et moins dogmatique que celle suivie en 2021 et jusqu'en début 2022. La réserve fédérale semble donc vouloir piloter plus attentivement l'atterrissage en douceur de l'économie américaine, maintenant que la tendance observée de diminution de l'inflation réduit la nécessité d'une politique très agressive. Nous estimons qu'une poursuite de cette tendance aura un effet positif sur le degré de confort de la Fed sur l'efficacité de sa politique de contrôle de l'inflation et qui poursuivra sa politique par des hausses limitées à 0.25% dès le mois de février.

L'objectif souvent annoncé de 5% à 5.25% pour ses taux directeurs sera peut-être maintenu, mais il apparaît dès lors que les pressions additionnelles de deux nouvelles hausses en six mois ne devraient plus constituer un épouvantail pour les investisseurs.

Globalement, le cycle de resserrement monétaire des banques centrales devrait suivre un chemin plus modéré en 2023 et atteindre son point maximum, dans le cas des Etats-Unis, déjà au premier semestre. Ce paramètre devrait ainsi perdre son influence négative avec le rapprochement de la fin du cycle de hausses de taux.

En Europe, les pressions inflationnistes diminuent aussi mais restent plus élevées, justifiant une poursuite plus déterminée et plus durable de l'action de la BCE et de la BoE. En Suisse, la BNS devrait au contraire s'accorder un peu de temps avant de voir si l'inflation, qui a déjà montré des signes de baisse avec un CPI de -0.2% en septembre et une stabilisation depuis cinq mois à tout juste 0.05% en moyenne par mois, poursuit sa tendance dans les premiers mois de 2023. Au Japon, la banque centrale devrait maintenir sa politique monétaire ultra accommodante en conservant sa stratégie de contrôle de la « yield curve » pendant la première partie de l'année tout au moins. La Chine bénéficie encore d'excellentes conditions sur le front de l'inflation pour ne pas avoir à modifier sa politique. Le CPI de novembre (+1.6%) et le PPI (-1.3%) lui laisse les coudées franches pour poursuivre une politique expansionniste qui verra sans doute encore de nouveaux allègements sous la forme de baisse du taux de réserve des banques et de baisse de ses taux directeurs favorable à une relance conjoncturelle peut-être enfin possible avec l'abandon de la politique zéro Covid.

**Détente sur les courbes de rendements en USD**

Les rendements obligataires aux Etats-Unis se sont assez logiquement ajustés aux anticipations de remontée graduelle des taux directeurs de la Fed vers le niveau attendu le plus probable de 5% en fin de 2ème trimestre 2023. La progression plus rapide de la partie courte des courbes de rendements a provoqué une inversion des pentes. Aux niveaux actuels, nous estimons que les anticipations dans les marchés de capitaux intègrent en grande partie les prochaines hausses de taux directeurs prévues. Les rendements obligataires en dollars ont cependant encore une anticipation négative en matière d'inflation et ne projettent pas du tout le changement déjà visible sur le régime d'inflation. Alors que la prévision du PCE de la Fed pour l'ensemble de 2023 est de +3.5%, les attentes d'inflation à un an sont de +4.4% dans le sondage de l'Université du Michigan. Si le régime actuel d'inflation se maintient au cours des prochains mois, des révisions à la baisse accompagneront une correction très sensible des rendements obligataires qui seront logiquement jugés excessifs dans un contexte d'inflation désormais stabilisé.

Nous estimons que la probabilité d'une relance de l'inflation au 1er semestre 2023 est largement inférieure à celle de la persistance du nouveau régime qui s'est mis en place. Les perspectives pour les marchés obligataires nous semblent positives et soutenues par la réalisation progressive que les anticipations d'inflation contenues dans les rendements du marché sont trop élevées dans certains cas.

En juin 2023, lorsque l'inflation aura atteint un rythme annuel de +2.5% (régime actuel) voir de +3.75% en étant prudents aux Etats-Unis (50% plus élevé que le régime actuel), les taux directeurs sembleront certainement trop élevés. Un rendement réel de 2.5% à 1.25%, ne sera alors pas nécessaire pour poursuivre la lutte contre une inflation en déclin, surtout si l'on se trouve à ce moment en période probable de ralentissement conjoncturel. Il n'est toutefois pas certain que la corrélation observée en 2022 dans les marchés obligataires se poursuive en 2023, les politiques monétaires et les perspectives d'inflation étant suffisamment différentes pour provoquer des mouvements opposés en Europe, au Royaume-Uni et au Japon notamment.

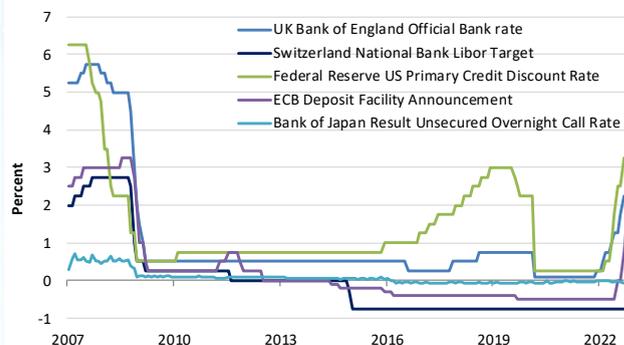
**Perspectives positives pour les actifs financiers**

L'année 2023 pourrait bien être marquée par des conditions financières assez différentes de celles ayant prévalu en 2022. Les tensions importantes qui ont provoqué les plus fortes baisses historiques corrélées de pratiquement toutes les classes d'actifs ne seront en effet plus présentes de la même manière en 2023. Sans disparaître complètement bien entendu, les risques inflationnistes ne sont désormais plus aussi inquiétants qu'en 2022. L'inflation restera un facteur à surveiller, mais une stabilisation à un niveau raisonnable n'aura pas d'effets additionnels sur les anticipations de durcissement de politiques monétaires inconsidérées.

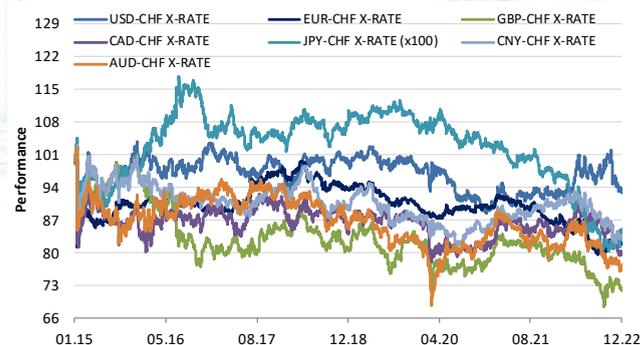
L'environnement macroéconomique de 2023 de ralentissement mondial devrait apporter un soutien aux prévisions de détente sur certaines courbes de rendements. La liquidité mondiale pourrait bien encore souffrir de la réduction progressive du bilan de certaines banques centrales, mais les conditions monétaires s'avèreront moins pénalisantes. Après avoir fortement remonté les taux directeurs en 2022, les dernières hausses attendues marquant à fin du cycle de resserrement seront finalement mineures et ne devraient plus développer de nouveaux effets négatifs.

Les actifs financiers devraient profiter de ce changement de sentiment et du soulagement que constitue la fin prochaine des hausses de taux et le début d'une période d'inflation relativement contenue. Après l'une des pires années pour toutes les classes d'actifs, l'année 2023 devrait être celle du retour des plus-values. Les marchés obligataires en dollars profiteront d'une détente des rendements, tandis que les marchés immobiliers titrisés retrouveront un certain attrait dans ce contexte plus favorable. En ce qui concerne les marchés actions, les perspectives de profits pour 2023, issues du scénario consensuel global de récession en 2023, nous semblent trop pessimistes, dès lors, une reprise des tendances haussières nous semble aussi très probable dès le 1er trimestre.

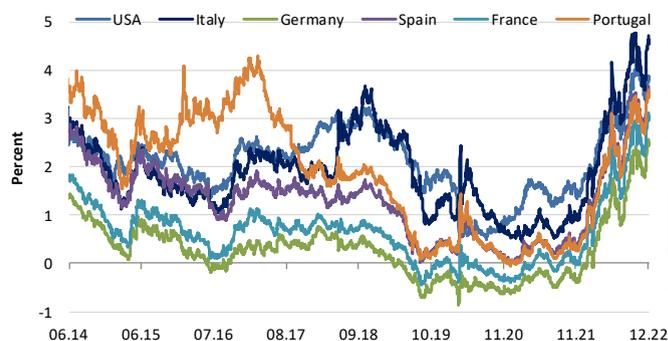
**Taux directeurs (EUR, CHF, GBP, USD, JPY)**



**7 principales devises contre CHF (base 100)**



**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](mailto: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](http://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.



**Nous ouvrons des horizons à nos élèves en créant une communauté éducative épanouie, diverse et inclusive.**

Nos programmes d'étude et nos activités extrascolaires sont enseignés par des éducateurs d'exception. Nous offrons un parcours d'apprentissage personnalisé à chaque élève.

En tant qu'école visionnaire, nous guidons nos élèves pour qu'ils révèlent leur plein potentiel. Nous obtenons des résultats exceptionnels, avec un taux de réussite de 100 % dans nos cinq programmes de diplômes.

Nous nous réjouissons d'accueillir votre enfant de 2 à 18 ans dans notre école internationale (externat ou internat).

Contactez-nous à l'adresse [admissions@cdl.ch](mailto:admissions@cdl.ch) ou via le **QR code** ci-dessous.

Pour  
*La vie*

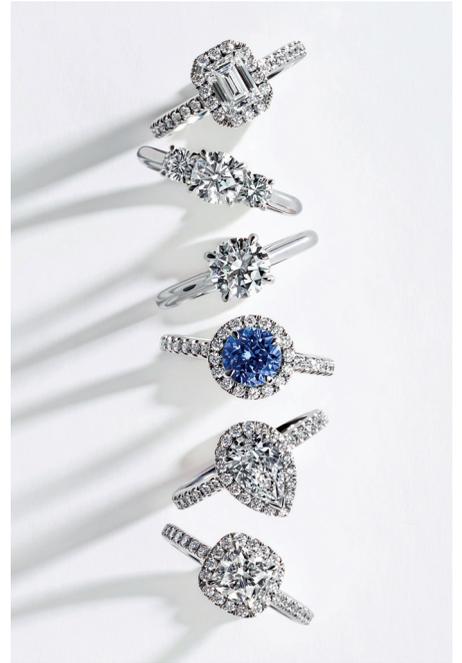


**COLLÈGE DU LÉMAN**  
École Internationale · Genève





# THE ART OF GIFTING



**THE SOLITAIRE COLLECTION**  
INDIVIDUALITY IS TIMELESS

# BUCHERER

FINE JEWELLERY

Rue du Rhône 45, 1204 Genève  
Quai du Mont Blanc 1, 1201 Genève  
[bucherer.com](http://bucherer.com)