



J. Safra Sarasin

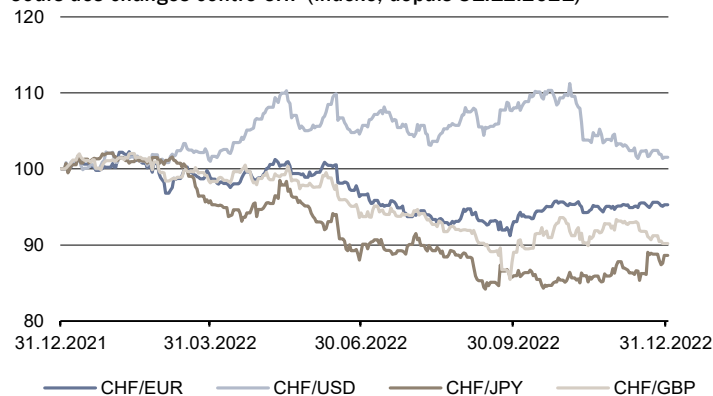
Rapport de marché semestriel

31.12.2022 | Page 1 de 2

Nouvelle année, nouvelles opportunités?

Si l'année 2022 s'est avérée une «annus horribilis» pour les investisseurs, les nettes réévaluations des marchés des actions et des obligations devraient offrir des opportunités en 2023. L'année 2022 a l'été l'une des pires de ces dernières décennies pour les performances des portefeuilles mixtes. On est donc en droit d'espérer que l'année 2023 soit nettement meilleure. Notre espoir concerne au premier chef les obligations de premier ordre, qui génèrent désormais des rendements nettement plus élevés et dont les valorisations sont revenues attrayantes pour la première fois depuis longtemps. S'agissant des actions, nous restons prudents en ce début d'année, car la récession qui se profile devrait peser sur les bénéfices des entreprises. Cette année, la Chine devrait enfin sortir de l'ornière de la pandémie et pourrait ainsi réserver une bonne surprise. Dans ce contexte, les placements dans les pays émergents affichent un net potentiel de hausse pour 2023.

Cours des changes contre CHF (indexé, depuis 31.12.2021)



Perspective macroéconomique: 2023, année de récession

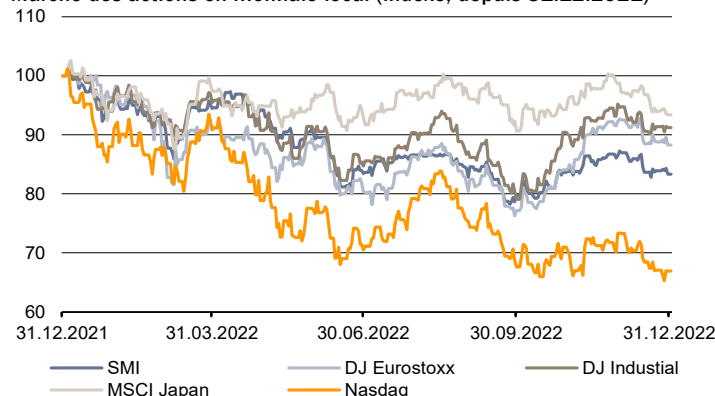
Nombreuses sont les années jugées historiques. L'année 2022 en fait partie. Les investisseurs ont connu le niveau d'inflation le plus élevé et le cycle de hausse des taux d'intérêt le plus rapide et le plus prononcé des 40 dernières années. Pour la première fois depuis plus de 100 ans, les actions comme les obligations à long terme ont baissé de plus de 20%. Il faut pousser l'analyse très loin pour trouver une classe d'actifs qui termine l'année dans le vert. Cette situation s'explique par la conjonction inhabituelle de valorisations très élevées en début d'année, d'un fort taux d'inflation et d'un durcissement très marqué de la politique monétaire des banques centrales de la planète.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt ont atteint sur un laps de temps de dix mois leurs plus hauts niveaux depuis la crise financière mondiale – une évolution qui prend généralement plusieurs années. Les répercussions négatives sur la conjoncture macroéconomique sont conséquentes: le marché immobilier résidentiel est à la peine, la production industrielle et les entrées de commandes continuent de reculer, les indicateurs de confiance restent plombés et les indices des directeurs d'achat sont toujours en territoire de contraction. En Europe, si l'activité économique a également ralenti, elle s'avère meilleure que prévu en raison d'un hiver doux jusqu'à présent et d'un secteur des services qui a étonnamment bien résisté.

À terme et malgré toutes ces évolutions, les banques centrales poursuivront imperturbablement le durcissement de leur politique monétaire en raison de taux d'inflation toujours élevés. Indépendamment de la récession imminente que nous anticipons cette année en Europe et aux États-Unis. Indépendamment des multiples risques géopolitiques apparus en Europe et en Asie et qui continueront de nous accompagner dans les mois à venir. Dans ce contexte, les banques centrales doivent prouver leur crédibilité. Si nous prévoyons que l'inflation globale continuera de baisser dans les mois à venir et réduira ainsi

un peu la pression sur les banques centrales, son niveau restera problématique pendant encore un certain temps. Le virage à 180 degrés opéré par la Chine concernant la politique zéro COVID constitue une évolution susceptible d'améliorer la conjoncture mondiale. Certes, les perspectives à court terme sont très incertaines en raison du nombre extrêmement élevé de cas de COVID, mais les mesures de relance de Pékin et la hausse de la consommation devraient entraîner une accélération de la croissance économique tant régionale que mondiale dans le courant de l'année.

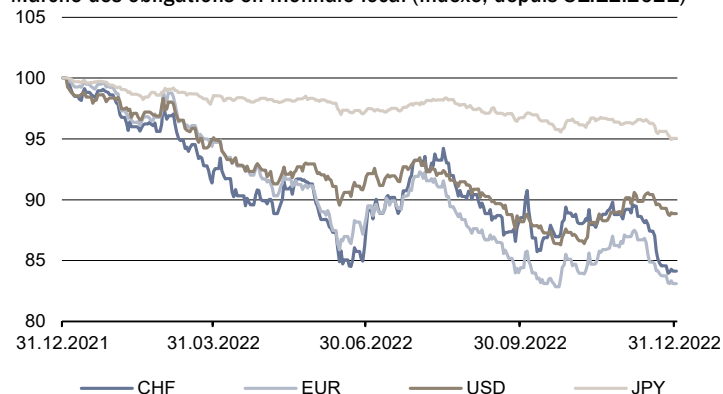
Marché des actions en monnaie local (indexé, depuis 31.12.2021)



Actions: Quelle trajectoire suivront les prévisions de bénéfices?

Dans un contexte de récession, les entreprises devraient continuer de revoir à la baisse leurs prévisions de bénéfices. Selon nous, les cours des actions mondiales ne reflètent pas encore suffisamment la récession qui s'annonce et les déceptions au niveau des résultats qui devraient l'accompagner. Cette situation pèsera surtout sur le marché des actions américain, dont la valorisation reste relativement élevée malgré la baisse des cours intervenue en 2022. Nous suivons de près la situation en Chine. L'évolution de la consommation et des voyages autour du «Nouvel An chinois» (fin janvier) devrait être particulièrement révélatrice à cet égard et également soutenir les marchés européens, plus exposés à la Chine.

Marché des obligations en monnaie local (indexé, depuis 31.12.2021)



Obligations: Vers un niveau durable

En raison de taux d'inflation élevés et d'un marché du travail qui reste solide, les banques centrales de la planète devraient continuer de relever leurs taux directeurs et les maintenir à un niveau élevé en 2023. Contrairement aux anticipations du marché, nous ne pensons pas que la Réserve fédérale américaine réduira ses taux directeurs dès cette année. Malgré la probabilité croissante de récession, les taux d'intérêt ne devraient donc pas trop baisser – en



J. Safra Sarasin

Rapport de marché semestriel

31.12.2022 | Page 2 de 2

particulier sur la partie courte de la courbe, qui reflète la politique monétaire en cours. Le niveau actuel des taux d'intérêt devrait donc se maintenir encore quelque temps. Sur le front des obligations, c'est donc le retour des taux d'intérêt. L'ère des obligations à rendement négatif a pris officiellement fin au début de l'année. «L'absence d'alternative», à savoir la quête inlassable de rendement menée depuis plusieurs années dans un environnement de taux bas voire négatifs, a laissé la place au «grand retour des obligations». Selon nous, les investisseurs n'ont pas besoin de s'aventurer trop loin dans l'échelle de risques obligataires pour profiter de rendements désormais plus attrayants. Les rendements des obligations d'entreprises à court terme de qualité offrent une juste compensation des risques de récession.

Allocation d'actifs: Un début d'année sous le signe de la prudence

Face à un niveau d'inflation qui reste préoccupant et aux nouvelles hausses des taux qui se profilent, le marché doit se préparer à des temps toujours difficiles et à un regain de volatilité. La trajectoire macroéconomique à court terme - et donc l'évolution des marchés financiers - est désormais moins homogène en raison de disparités régionales plus marquées. D'un côté, les risques de récession ont augmenté aux États-Unis. De l'autre, on peut espérer une accélération de la croissance en Chine. Nous commençons donc la nouvelle année avec le même positionnement que nous avions fin 2022 à savoir: sous-pondération des actions, positionnement neutre en obligations, surpondération en placements alternatifs (y compris l'or) et volant de liquidités élevé. Cependant, l'horizon de 2023 n'est pas totalement sombre.

Par le passé, le marché des actions a commencé à se stabiliser dès que l'inflation a diminué et que les banques centrales ont cessé de relever leurs taux directeurs. Dès qu'il sera clair que l'économie est en récession et que les perspectives s'améliorent, ce scénario plus optimiste se reflétera également dans la hausse des cours des actions. D'ici là, nous continuons de privilégier, au sein de notre allocation aux actions, les secteurs défensifs et les entreprises disposant d'un fort pouvoir de fixation des prix et capables de défendre leurs marges même dans un contexte de taux d'inflation élevés. Nous apprécions également les titres à dividendes, qui génèrent des bénéfices stables et durables. En raison des évolutions en Chine, nous avons relevé à neutre le positionnement sur les actions des pays émergents. Les perspectives concernant la région se sont améliorées depuis l'abandon par la Chine de sa politique zéro COVID, ce qui justifie une position neutre.

Compte tenu de la réévaluation massive du marché obligataire au cours des derniers trimestres, les obligations de premier ordre à court terme présentent un profil risque/rendement intéressant. Nous avons donc progressivement relevé à neutre notre allocation obligataire. Face à la perspective d'une récession mondiale, il semble prématuré d'accroître la pondération des obligations à haut rendement ou des marchés émergents, ce malgré le niveau assez élevé de la prime de risque. Nous maintenons donc leur sous-pondération. Ces classes d'actifs devraient également produire des résultats positifs en 2023 mais pourraient temporairement baisser en raison des risques de récession. Afin de tirer parti de ces opportunités pendant l'année, nous continuons de surpondérer les placements monétaires liquides et sûrs.

Philipp Bärtschi, CFA

Contact

Nous restons à votre disposition pour de plus amples informations. Appelez-nous.

J. Safra Sarasin Fondation de libre passage / J. Safra Sarasin Fondation pillar 3a

Elisabethenstrasse 62, Case postale, CH-4002 Bâle, www.jsafrasarsin.ch/vorsorge

Vos interlocutrices pour toutes les questions administratives et juridiques

Anna Rita Peroncini	Téléphone +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Téléphone +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Téléphone +41 (0) 58 317 41 64
	Fax +41 (0) 58 317 48 96

Index des groupes de placement

Le cycle de vie LPP traditionnel	Marge de fluctuation des actions	Part stratégique en actions	Horizon de placement
LPP Production	0-20%	15%	min. 1 an
LPP Rendement	10-30%	25%	min. 5 ans
LPP Croissance	20-40%	35%	min. 10 ans
LPP Futur	30-50%	45%	min. 10 ans
LPP Actions 80 – non conforme à l'OPP2	50-95%	80%	min. 15 ans
Le cycle de vie LPP durable			
LPP Durable Rendement	10-35%	25%	min. 5 ans
LPP Durable	20-50%	38%	min. 10 ans