



QUINTET
PRIVATE BANK

LA GRANDE REMISE À PLAT



QUINTET COUNTERPOINT
2022 OUTLOOK

“
L’histoire montre que
les répercussions et les
effets des pandémies
ont modifié la façon
dont tourne le monde
et dont se comportent
les populations
”

Franchir le cap

Un regard sur le passé peut nous éclairer sur l’avenir

À l’approche de la saison froide, les infections par le virus Covid-19 sont de nouveau en hausse et une nouvelle souche de virus, la variante Omicron, se propage. Si des revers sont possibles, voire probables, l’économie et la société dans son ensemble semblent désormais mieux armées pour faire face au virus, compte tenu des taux de vaccination élevés, de la capacité à développer, adapter et produire des vaccins, et de la capacité à ajuster avec souplesse les modes de travail et nos vies en général. Tant qu’il continuera à circuler et à muter, le coronavirus restera une menace. Pourtant, une fois stabilisée, cette maladie deviendra plus familière et plus facile à gérer.

L’histoire montre que les répercussions et les effets des pandémies ont modifié la façon dont tourne le monde et dont se comportent les populations. Par exemple, la pandémie de grippe dévastatrice de 1918 a été rapidement suivie d’une frénésie de sociabilité. Les Années Folles ont été marquées par une floraison de fêtes et de concerts, ainsi que par un changement radical dans le style architectural. Elles ont également inauguré une période de consumérisme et donné l’occasion à des pionniers comme Thomas Edison et Henry Ford de prospérer.

Perspectives

Les mesures de confinement mises en place l’année dernière ont donné un coup d’accélérateur à de nombreuses tendances qui étaient déjà amorcées et nous ont catapultés dans l’avenir. Toutefois, à mesure que l’économie mondiale reprend sa vitesse de croisière, plusieurs problèmes apparaissent : pénuries d’approvisionnement, goulets d’étranglement dans les transports ou encore hausse des prix de l’énergie, autant de facteurs qui contribuent à faire grimper l’inflation.

L’un des phénomènes les plus remarquables de ces deux dernières années est la rapidité avec laquelle nos économies se sont adaptées. Nous continuons de penser que les tendances et schémas fondamentaux se rétabliront à mesure que le monde reprendra pied. Les marchés financiers traverseront probablement d’autres périodes de volatilité en cours de route. Cependant, les perspectives de rendement des investissements à long terme restent encourageantes.



Bill Street, Group Chief Investment Officer

Contenu

LA GRANDE REMISE À PLAT

Rétrospective	8
Un aperçu de l'avenir	10
Nos cinq convictions	12

EN DÉTAIL : NOS CINQ CONVICTIONS

Franchissement du sommet	17
Redémarrage à la hausse	21
Promesses d'Orient	25
La Terre, notre maison	29
L'esprit d'innovation	33

NOTRE STRATEGIE DE PLACEMENT

Allocation d'Actifs Stratégique	38
Allocation d'Actifs Tactique	40
Vues des Experts	
– Actions Individuelles	42
– Marché Obligataire	44
– L'emprunt	46
– Investissement Durable	48

INVESTIR POUR LE FUTUR

Protéger notre planète : prêcher par l'exemple	52
Thématique	56





2022

LA GRANDE REMISE À PLAT

Rétrospective

Retour sur nos bonnes et moins bonnes prévisions

Au printemps 2021, nous parlions d'une économie mondiale « sous haute pression ». Nous pensions que la réouverture post-Covid, associée à une forte demande latente et aux politiques de relance mises en place, était en train de susciter un solide rebond de l'activité qui allait se poursuivre pendant un certain temps. Sur ce point, nos attentes, elles-mêmes déjà supérieures aux prévisions consensuelles, ont été dépassées. Nous avons donc continué à positionner les portefeuilles de manière à les exposer aux classes d'actifs qui ont tendance à bien se comporter durant les phases initiales du cycle économique, lorsque la croissance s'accélère. Ces allocations ont privilégié entre autres :

- les actions plutôt que les obligations, notamment les petites capitalisations américaines et britanniques (position que nous avons depuis liquidée);
- le risque de crédit (marchés émergents et Asie) plutôt que les obligations Investment Grade peu rémunératrices;
- les obligations en USD (couvertes contre le risque de change) plutôt que les obligations en EUR pour des raisons de portage et de diversification.

Bien que nous ayons observé une inflation continue des prix des actifs, nous pensions que la hausse des prix à la consommation constituait davantage un épiphénomène voué à se résorber qu'une spirale inflationniste autoalimentée et incontrôlable. Ce phénomène était alimenté par des goulets d'étranglement, la demande de la plupart des pays et des secteurs ayant augmenté parallèlement à la réouverture des

économies alors que l'offre était comprimée. Nous pensions que la pression finirait par se relâcher, de concert avec un retour de la demande à des niveaux plus habituels et un ajustement de l'offre, les entreprises se réapprovisionnant et investissant pour accroître leurs capacités.

Bien que nous ayons anticipé à peu près correctement le pic ou la stabilisation de l'inflation de base (vers la fin de l'année 2021) ou, selon le pays, que nous l'ayons projeté début 2022, la flambée s'est révélée plus généralisée et plus durable. Le taux de croissance des prix de base a en effet ralenti moins rapidement que nous le pensions. Toutefois, cette situation résultait essentiellement de la conjonction de nouveaux chocs. Les perturbations rencontrées initialement dans les segments des voitures neuves et d'occasion, des billets d'avion et des hôtels, ainsi que des matières premières comme le bois, le minerai de fer et le cuivre, se sont toutes atténuées et les prix ont progressé plus lentement. Dans certains cas, ils ont même fortement baissé. Mais la hausse des coûts de transport a été plus forte que nous ne l'avions envisagé, même si elle semble aujourd'hui plafonner quelque peu, et l'augmentation attendue des coûts de l'énergie s'est révélée plus prononcée. Dans un contexte de reprise de la mobilité, les prix du pétrole ont augmenté comme nous l'avions prévu, mais les prix du gaz se sont envolés dans des proportions plus importantes, en partie sous l'effet de la politique énergétique et de facteurs géopolitiques.

Nous considérons la hausse des coûts de l'énergie comme une « hausse d'impôts »

qui exerce une pression sur les entreprises et les consommateurs. C'est pourquoi les conséquences ne diffèrent pas sensiblement de notre scénario de référence selon lequel les principales banques centrales réduiraient leurs achats d'actifs, mais ne relèveront pas leurs taux dans l'immédiat (à une ou deux exceptions près, celles-ci ne concernant ni la Réserve fédérale américaine (Fed) ni la Banque centrale européenne (BCE)). Nous pensions que cet ancrage des taux à court terme, associé à une diminution des achats d'obligations à long terme par les banques centrales, se traduirait par une pentification accrue et prolongée des courbes de taux par rapport aux prix du marché. Cette prédiction s'est finalement confirmée, mais avec

une forte volatilité entre-temps, le « poids du discours » des banques centrales se heurtant à un environnement économique en évolution rapide.

Les phases de début de cycle sont généralement associées à une surperformance des actifs axés sur l'accélération de la croissance et bénéficiant de courbes de taux plus pentues. Toutefois, nous avons continué à soutenir les thèmes liés à l'innovation technologique et avons estimé qu'un « retour vers le futur » se dessinait. Nous pensions que la pandémie allait probablement accélérer ce processus d'innovation, et ce fut le cas.

Indicateurs divers concernant l'inflation et le coût des intrants

Les pénuries initiales se sont en partie réajustées, ce qui suggère que l'inflation correspondait davantage à un pic provoqué par des goulets d'étranglement qu'à une spirale infinie. La flambée des coûts de l'énergie annonce une pression durable sur la croissance, c'est pourquoi il est peu probable que les banques centrales adoptent une attitude exagérément restrictive.

États-Unis : Indice Manheim des véhicules d'occasion (augmentation annuelle, %)



Source : Quintet, Bloomberg

Les frais de livraison (USD par conteneur)



- Chine à Europe
- Chine à États-Unis (Côte Ouest)
- Chine à États-Unis (Côte Est)

Prix de l'énergie

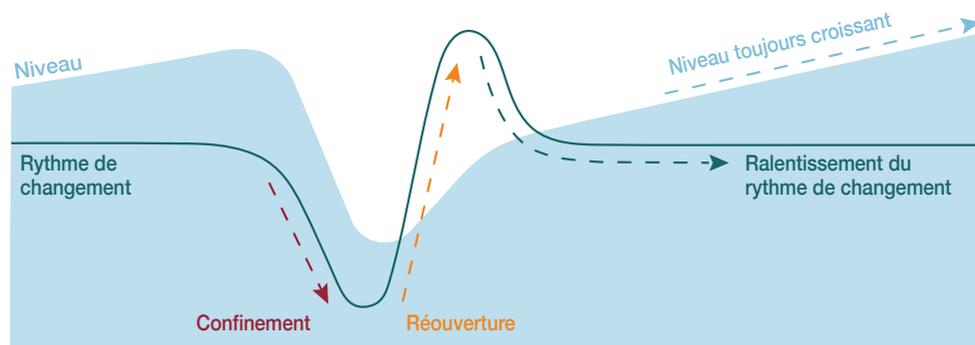


- Gaz naturel (USD/MMBtu, à gauche)
- Pétrole (WTI, USD/b, à droite)

Un aperçu de l'avenir

Alors que la phase d'ajustement de l'économie mondiale aux conséquences de la pandémie risque d'être difficile, nous nous concentrons sur le long terme

Le taux de croissance devrait ralentir à mesure que la maturité du cycle devient plus visible et que les banques centrales resserrent progressivement leur politique monétaire, les niveaux d'activité économique restant quant à eux relativement solides et continuant d'augmenter. Le pic d'inflation devrait finir par se tasser, mais à un niveau supérieur à celui de l'environnement déflationniste de ces dix dernières années. Cette dynamique constitue selon nous une grande remise à plat.



Ralentissement du rythme de changement et hausse des niveaux d'activité

Nous avons dépassé le stade du « saut à l'élastique », phénomène désignant le déplacement de l'activité provoqué par la décision des pouvoirs publics de fermer par décret des pans entiers de l'économie tout en déployant simultanément des mesures de relance massives, et le solide rebond qui a suivi la réouverture et la libération d'une demande jusqu'alors confinée. Cette phase est suivie par des taux d'expansion plus normaux et plus lents. Dans la mesure où nous sommes sortis du gouffre sans pour autant être totalement sortis d'affaire, les mesures adoptées deviennent également moins accommodantes, tout en restant favorables. Le « cycle » se réaffirme, les niveaux d'activité continuant de s'améliorer, mais plus progressivement. Cette dynamique devrait aboutir à ce que le pic d'inflation s'atténue lui aussi dans la mesure où, sauf nouveaux chocs, les goulets d'étranglement se résorbent progressivement. Il est peu probable que l'inflation retombe aux niveaux extrêmement bas et inférieurs aux objectifs des banques centrales qui prévalaient au cours de la décennie précédant l'apparition du virus, décennie durant laquelle l'austérité avait fait des ravages. Elle devrait toutefois revenir à des niveaux plus raisonnables, rendant le processus de resserrement des banques centrales relativement progressif.

Nous pensons qu'un certain ralentissement est normal maintenant que la plupart des secteurs de l'économie ont ouvert, totalement ou au moins en partie (bien que nous voyions le risque de nouvelles restrictions pour contenir la variante Omicron, à lever à nouveau une fois que les choses seront remises sur les rails), et donc notre scénario de base est que les actions devraient continuer à surperformer les obligations. Toutefois, pendant les périodes d'expansion cyclique mais de ralentissement de la dynamique, les actions ont tendance à être moins performantes. C'est pourquoi nous privilégions les investissements dans les tendances et les thématiques durables à long terme, qu'il s'agisse des infrastructures tant physiques que numériques et environnementales ou de divers aspects liés à la technologie et à l'innovation, que nous décrivons dans les chapitres suivants.

Sur un horizon plus court, en ce qui concerne les actions, l'environnement macroéconomique que nous envisageons ne s'est jamais traduit par une nette surperformance des valeurs de croissance ou des titres de valeur. En outre, nous pensons qu'il est peu probable qu'une distinction claire se dessine entre grandes et petites entreprises. Toutefois, les entreprises présentes à l'échelle mondiale auront probablement plus de facilité à adapter leurs chaînes d'approvisionnement ou seront avantagées si les chaînes existantes se rétablissent, comme nous pensons qu'elles le feront.

Sur le plan géographique, la différenciation ne nous semble pas non plus très marquée. On pourrait assister, à un moment donné, à un certain rattrapage des régions ou secteurs particulièrement perturbés ainsi que des styles dans ces régions (concrètement, certaines parties du monde développé hors États-Unis et certains marchés émergents). Ce type d'environnement est souvent attrayant pour les sélectionneurs de titres et au sein de l'univers des instruments de crédit plus risqués.

Dans la mesure où les banques centrales vont réduire (ou risquent de réduire) progressivement leurs programmes d'achat d'actifs et relever les taux à un moment donné, nous tablons sur

la poursuite du repli du marché obligataire et sur un certain creusement, quoique progressif, des spreads. Durant les phases initiales du processus de « tapering », les courbes des taux ont tendance à se pentifier, ce qui est bénéfique pour les banques, les fonds de pension et les assureurs, ainsi que pour les gestionnaires d'actifs et de patrimoine. À l'approche des hausses de taux, les courbes ont tendance à s'aplatir.

La Fed est susceptible de relever ses taux une fois le « tapering » terminé, tandis qu'il est peu probable que la BCE envisage même de s'éloigner de sa politique de taux négatifs avant un certain temps. La Banque d'Angleterre pourrait elle aussi relever ses taux, quoique de façon très progressive, à brève échéance. Nous anticipons un raffermissement du dollar US et de la livre sterling, et un repli des devises « peu rémunératrices » comme l'euro, le yen et le franc suisse.

Compte tenu du ralentissement, nous pensons également que la Chine pourrait laisser sa monnaie se déprécier, ce qui devrait rendre ses exportations plus compétitives. Sur un plan plus structurel, nous portons un regard plus positif sur la Chine que celui du consensus, et nous pensons que la mise en place d'un cadre réglementaire et institutionnel crédible pourrait être un puissant catalyseur à terme.



Nos cinq convictions

Nous avons identifié cinq tendances qui, selon nous, domineront l'économie mondiale et les marchés financiers jusqu'en 2022



1

Franchissement du sommet

Le bras de fer entre plafonnement des taux de croissance et amélioration des niveaux d'activité dictera l'évolution des prix des actifs

Principales idées d'investissement

- Actions plutôt qu'obligations
- Expositions au niveau indiciel
- Biais opportunistes:
 - Croissance de qualité
 - Cyclicité résiduelle
 - Options et dérivés
 - Dislocations hors États-Unis



2

Redémarrage à la hausse

À mesure que les économies apprendront à vivre avec des politiques de soutien moins généreuses, les rendements obligataires devraient augmenter progressivement et les devises pourraient devenir plus volatiles

Principales idées d'investissement

- Duration plus courte
- Pentification des courbes de taux (à court terme)
- Creusement des spreads de crédit (à long terme)
- Devises:
 - Raffermissement USD et GBP
 - EUR, CHF, JPY, CNY en repli
- Banques et valeurs financières



3

Promesses d'Orient

La nouvelle phase de changement structurel dans laquelle s'est engagée la Chine, qui privilégie le rééquilibrage et la durabilité, constitue un catalyseur d'investissement majeur

Principales idées d'investissement

- Transition « net zéro » chinoise, fabrication avancée, consommateur, exportateurs
- Stratégie opportuniste Asie développée et certains MÉ
- Métaux pour les technologies du futur (à long terme)
- Énergie (à court terme)



4

La Terre, notre maison

La nécessité de partager les bénéfices de la croissance et de rendre notre planète plus résiliente stimulera les infrastructures durables

Principales idées d'investissement

- Actifs réels et biens immobiliers
- Infrastructures:
 - Physiques
 - Vertes
 - Numériques
- Private Equity et crédit, co-investissements
- Multi-stratégies



5

L'esprit d'innovation

Au sortir de la pandémie, les progrès technologiques devraient doper la productivité et bouleverser tous les secteurs

Principales idées d'investissement

- Nouveaux domaines d'innovation dans:
 - Les technologies
 - La santé
 - Les sciences de la vie
- Perturbation dans les secteurs non technologiques
- Secteurs perturbés qui s'adaptent au changement

A woman wearing a grey hijab and sunglasses is shown in profile, looking out over a scenic mountain landscape. Her hand is resting near her chin in a thoughtful pose. The background features soft, hazy mountains and a clear sky.

EN DÉTAIL :

NOS CINQ CONVICTIONS



1

Franchissement du sommet

Point de vue consensuel

Soit nous connaissons un ralentissement brutal, les pénuries entravant l'activité économique, soit les banques centrales et les pouvoirs publics fermeront les vannes, supprimant ainsi un facteur de soutien essentiel pour les marchés financiers.

Notre interprétation

Nous nous trouvons désormais au-delà du pic de croissance, le coup de fouet provoqué par la réouverture étant derrière nous et les mesures de relance, bien que toujours favorables, devenant moins intenses. Mais nous nous éloignons également du Covid-19, de sorte que le niveau d'activité devrait continuer à augmenter à mesure que les capacités inutilisées se résorbent. Nous pensons que nous franchissons également le pic d'inflation en 2022, en partie sous l'effet de l'augmentation de l'offre et en partie grâce à une demande latente désormais satisfaite. L'accélération cyclique n'étant plus le moteur dominant, les marchés financiers pourraient être moins bien soutenus à court terme. Mais face à la poursuite de l'expansion économique et au maintien d'une politique globalement souple, les classes d'actifs plus risquées, comme les actions et le crédit, devraient continuer à surperformer les actifs « plus sûrs » comme les obligations.

Le bras de fer entre plafonnement des taux de croissance et amélioration des niveaux d'activité dictera l'évolution des prix des actifs

Le cycle d'investissement devrait être déterminé par la tension générée sur les marchés par le choc entre le plafonnement de la croissance et la hausse de l'activité. Le rythme de croissance de l'économie se normalise, la demande jusqu'alors confinée étant désormais satisfaite depuis la réouverture. Mais son niveau absolu continue d'augmenter, l'ampleur des capacités encore inutilisées laissant présager une poursuite de l'expansion.

Même si nous pensons que cette modération sera progressive, certains ralentissements sont possibles. Des handicaps majeurs tels que le variant Delta et les goulets d'étranglement de l'offre devraient finir par disparaître.

En outre, les perspectives d'un resserrement monétaire et budgétaire brutal nous semblent limitées, même si nous prévoyons un certain resserrement par rapport aux niveaux de soutien politique sans précédent enregistrés jusqu'à présent.

Toutes les pénuries d'intrants ne seront sans doute pas de courte durée et même si l'inflation devrait fléchir par rapport à ses niveaux actuels, elle pourrait rester plus élevée en moyenne

qu'au cours des dix dernières années. Bien que la normalisation de la demande que nous envisageons soit de nature à soulager la pression qui pèse sur certains secteurs et certaines matières premières, si les goulets d'étranglement venaient à se maintenir plus longtemps que prévu, par exemple dans le secteur de l'énergie, ils pourraient provoquer un ralentissement plus prononcé. Il s'agit selon nous d'un risque baissier susceptible de préoccuper les investisseurs de façon ponctuelle.

Dans ce contexte, les banques centrales ne devraient pas, pour l'heure, adopter des politiques nettement plus restrictives. Certaines réduisent ou mettent un terme à leurs achats d'actifs, d'autres cherchent à relever les taux de leurs niveaux planchers, tandis que les mesures d'urgence mises en place par les pouvoirs publics sont elles aussi appelées à disparaître. Toutefois, notre scénario central est plus optimiste que celui anticipé par le marché et prévoit un retrait plus modéré et/ou plus tardif des politiques accommodantes. Contrairement au consensus, nous estimons que le soutien des autorités va subsister et constitue un risque haussier.

Conséquences en termes d'investissement

Il est normal que le rythme de croissance économique ralentisse quelque peu après la réouverture. Les actions devraient continuer à surperformer les obligations. Toutefois, pendant les périodes d'expansion cyclique mais de ralentissement de la croissance, les actions ont tendance à être moins performantes.

En ce qui concerne les actions, cet environnement macroéconomique ne s'est jamais traduit par une nette surperformance des actions de croissance ou de valeur. Les investisseurs risquent désormais de devoir redoubler leurs efforts pour trouver des sources de valeur dans lesquelles la dislocation est la plus forte, et des sources de croissance attractives.

Dans ce contexte, plusieurs secteurs de l'économie devraient selon nous conserver une certaine cyclicité résiduelle, de la consommation à l'industrie en passant par les matières premières, les matériaux et l'énergie. Mais, d'une manière générale, nous pensons que les possibilités de rattrapage sont plus limitées dans la mesure où la phase de reprise post-confinement, durant laquelle l'économie était fragile mais se rétablissait, les classes d'actifs présentaient une dislocation importante et les mesures de soutien des autorités étaient au plus haut, est terminée.

Nous pensons également que la distinction entre grandes et petites entreprises risque d'être moins claire. Cela étant, nous estimons que les entreprises internationales seront les mieux placées pour prospérer lorsque les échanges internationaux reprendront et que les chaînes d'approvisionnement seront rétablies.

Les différences géographiques devraient elles aussi être moins marquées, même si un retour en grâce des retardataires parmi les pays industrialisés hors États-Unis et certains marchés émergents est toujours possible.

Indicateur de Cycle d'Investissement Quintet

L'expansion cyclique se normalise, avec quelques revers.





2

Redémarrage à la hausse

Point de vue consensuel

Nous nous dirigeons vers une période imminente de relèvement rapide des taux, les banques centrales s'appêtant à procéder prochainement à un resserrement relativement marqué. Dans un contexte de hausse généralisée des rendements obligataires, les devises semblent destinées à évoluer dans un couloir d'échange étroit.

Notre interprétation

Pour amortir les effets du Covid-19, les banques centrales ont déployé des mesures de soutien sans précédent visant à plafonner les coûts d'emprunt afin que les États puissent dépenser sans compter. Les rendements des principales obligations souveraines, qui affichaient déjà une tendance baissière durable, se sont repliés encore davantage en réaction à la baisse des taux directeurs et à l'intensification des achats d'actifs. Alors que nous sortons des phases critiques de l'épidémie et que chacun retrouve un mode de vie plus normal, les banques centrales commencent à réduire leurs achats d'actifs. Le relèvement des taux sera la prochaine étape. Nous pensons qu'il interviendra de manière plus progressive que ne le laissent entrevoir les prix du marché. Nous pourrions être sur le point d'assister à une hausse, mais en aucun cas marquée, des rendements obligataires, lesquels commencent à se relever de leurs niveaux planchers record. La volatilité pourrait se renforcer sur les marchés des changes.

À mesure que les économies apprendront à vivre avec des politiques de soutien moins généreuses, les rendements obligataires devraient augmenter progressivement et les devises pourraient devenir plus volatiles

Bien que le rythme de croissance ait commencé à ralentir, le niveau d'activité reste relativement solide et les principales économies dépassent déjà ou sont proches des niveaux pré-pandémiques. Parallèlement, les pressions inflationnistes résultant des déséquilibres de l'offre et de la demande induits par la pandémie se sont révélées plus persistantes que prévu. Bien que nous anticipions une diminution de ces pressions à mesure que les goulets d'étranglement se résorberont, l'incertitude demeure quant à leur capacité à se maintenir. Ces deux facteurs ont incité plusieurs banques centrales à réduire leur soutien, tout en restant globalement accommodantes.

La Banque d'Angleterre semble sur le point de relever ses taux, bien que progressivement et à partir de niveaux planchers records, et elle devrait mettre un terme à ses achats nets d'actifs le mois prochain. La Fed devrait mettre fin à son propre programme d'assouplissement quantitatif d'ici au milieu de l'année prochaine. Elle devrait selon nous marquer une pause et faire le point avant de commencer à relever ses taux à partir du second semestre 2022 au plus tôt. La BCE restera probablement relativement plus accommodante. Elle devrait d'ailleurs poursuivre pendant longtemps ses achats d'actifs sous une forme ou une autre, le relèvement des taux étant encore loin.

Compte tenu des poches résiduelles de Covid-19 et dans la mesure où certains risques à court terme, comme l'impact des pénuries et des

goulets d'étranglement sur l'activité et l'inflation, pourraient durer plus longtemps que prévu, nous pensons que la hausse des taux directeurs et des rendements sera progressive et modérée.

Nos attentes sont plus optimistes que ne le laissent entrevoir les prix du marché. Nous anticipons certes une hausse des rendements obligataires, mais nous pensons également que la nécessité pour les banques centrales de continuer à financer, directement ou indirectement, des niveaux de dette publique très élevés, et donc de maintenir des coûts de financement abordables, constitue un facteur atténuant. Nous pensons également que les banques centrales voudront continuer à soutenir les revenus privés et les prix des actifs.

Rendements des bons du Trésor américain à 10 ans (%)

Des rendements certes plus élevés, mais pas excessivement élevés, se redressant simplement par rapport à leurs plus bas niveaux historiques.



Source : Bloomberg, Quintet

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Conséquences en termes d'investissement

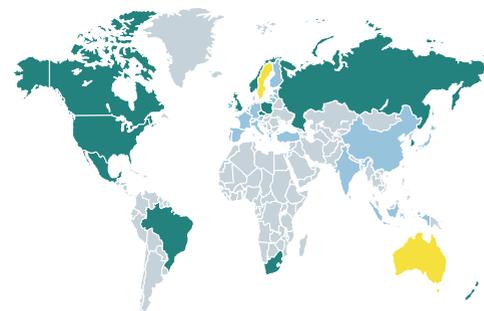
Compte tenu de la réduction des programmes d'achat d'actifs et du relèvement des taux, nous tablons sur la poursuite du repli du marché obligataire, même si ce processus ne devrait pas selon nous se dérouler de façon désordonnée, les banques centrales agissant de manière progressive. En outre, la diminution du volume d'émission d'obligations d'État devrait limiter la hausse des rendements.

À mesure que les banques centrales mettront un terme à leurs programmes d'achat d'actifs et que les rendements souverains augmenteront, les obligations d'entreprise risquent de rencontrer des difficultés, les niveaux de spreads comprimés laissant peu de marge pour absorber la hausse des taux sans risque.

La volatilité pourrait également se renforcer sur les marchés des changes. Si les hausses de taux d'intérêt se font graduellement, dans la mesure où les banques centrales vont devoir continuer à financer la dette publique, nous pensons en effet que l'essentiel de l'ajustement aux nouvelles conditions de politique macroéconomique pourrait se faire par le biais des taux de change.

Positionnement en termes de politique monétaire

Alors que certaines banques centrales relèvent leurs taux ou réduisent leur programme d'achat d'actifs (voire y mettent un terme), d'autres poursuivent des politiques ultra-accommodantes.



Redémarrage à la hausse (Cycle de relèvement des taux engagé ou sur le point de commencer, réduction ou fin des achats nets d'actifs)

Taux bas sur une période prolongée (Maintien d'une politique très accommodante, sans relèvement immédiat des taux dans un avenir proche et/ou maintien d'un niveau important d'assouplissement quantitatif, ou baisse probable des taux)

Recalibrage du soutien (Début de la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif et révision des prévisions)

Source : Quintet, Bloomberg

Compte tenu des hausses de taux qui se profilent pour la Banque d'Angleterre et, à terme, pour la Fed, et de l'absence de hausse en vue pour la BCE, nous anticipons un raffermissement de la livre sterling et du dollar US accompagné d'un recul de l'euro, même si les fondamentaux à long terme laissent entrevoir un rééquilibrage à un moment donné. Nous pensons également que la Chine, compte tenu du ralentissement, pourrait laisser sa monnaie s'affaiblir pour doper sa compétitivité à l'échelle internationale.

La corrélation entre les valeurs bancaires et les rendements obligataires suit une tendance positive. Cette dynamique est importante au cours des phases initiales du processus de « tapering », lorsque les courbes de taux ont tendance à se pentifier (avant de s'aplatir lorsque les hausses de taux imminentes sont intégrées dans les cours).

Lorsque les rendements augmentent et que les courbes se pentifient, les banques peuvent prélever davantage sur les prêts que ce qu'elles doivent verser sur les dépôts. Ce phénomène est également bénéfique pour les fonds de pension, les assureurs et les gestionnaires d'actifs et de patrimoine. À l'autre extrémité du spectre, à mesure que les taux réels augmenteront (compte tenu de la hausse des rendements nominaux et de la diminution attendue des pressions inflationnistes) et que le dollar US se raffermira, l'or pourrait conserver un rôle de couverture stratégique, même s'il risque de subir des pressions ponctuelles.



3

Promesses d'Orient

Point de vue consensuel

La Chine est difficile à cerner. Une économie d'une telle envergure présente de belles opportunités, mais les risques y sont également plus élevés que dans d'autres régions. Les préoccupations portent sur l'impact du changement climatique, la vulnérabilité des chaînes d'approvisionnement et le durcissement de la réglementation dans les principaux secteurs.

Notre interprétation

Nous envisageons chaque investissement au regard du risque encouru. Des risques supplémentaires sont à prendre en compte lorsqu'on examine les possibilités offertes par les marchés émergents par rapport aux opportunités comparables que présentent les marchés développés. Parmi eux figurent les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), mais aussi les enjeux géopolitiques, surtout lorsqu'il s'agit de la crédibilité des engagements pris pour répondre à certaines de ces questions. Néanmoins, une économie et un marché des capitaux aussi vastes que ceux de la Chine sont essentiels pour comprendre l'évolution du cycle mondial. Nous pensons que la phase de transition engagée par la Chine contribuera à la mise en place d'une infrastructure institutionnelle et réglementaire permettant de privilégier le développement à long terme, y compris en ce qui concerne la réalisation de ses objectifs de réduction des émissions nettes à zéro, plutôt que la croissance à court terme. Cette situation pourrait offrir des angles d'investissement et des perspectives de marché qui méritent notre attention.

La nouvelle phase de changement structurel dans laquelle s'est engagée la Chine, qui privilégie le rééquilibrage et la durabilité, constitue un catalyseur d'investissement majeur

Les investisseurs doivent tenir compte de bien d'autres facteurs lorsqu'ils investissent sur les marchés émergents. Les performances sont importantes et les économies à forte croissance sont bien placées pour répondre à cette exigence. Cependant, les performances ajustées au risque tiennent compte d'autres facteurs qui relèvent la barre lorsqu'il s'agit d'intégrer ces types de marchés et de classes d'actifs dans les portefeuilles.

Prenons l'exemple de la Chine, qui semble en passe de devenir la plus grande économie mondiale. Les investisseurs examinent son impact sur l'environnement et la société, ainsi que les normes de gouvernance dans les secteurs public et privé. Les tensions avec les États-Unis constituent une source de friction à long terme et, plus récemment, les autorités ont durci la réglementation dans de nombreux secteurs, dont la technologie, les jeux, l'enseignement privé, l'immobilier et les matières premières.

Nous pensons toutefois que la stratégie de « double circulation » et de « prospérité commune » de la Chine implique un rééquilibrage sur trois dimensions :

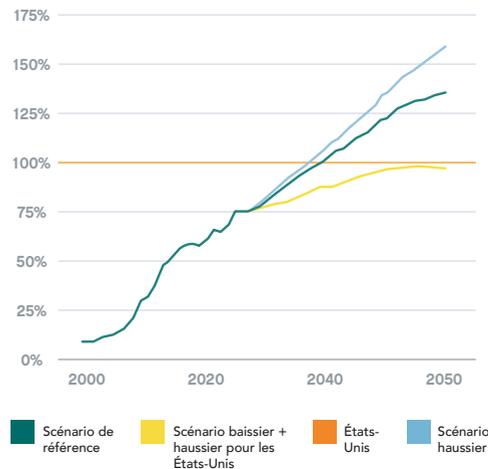
- d'un modèle axé sur les exportations à un modèle alimenté par la demande intérieure;
- de l'investissement aux dépenses de consommation;
- du secteur manufacturier à celui des services.

Ce processus de transition exige la mise en place d'une infrastructure institutionnelle et réglementaire qui vise principalement le développement à long terme, y compris au niveau de la réalisation des objectifs de zéro émission nette, plutôt que la croissance à court terme.

Bien que parfois difficiles à cerner, ces changements peuvent présenter des opportunités d'investissement majeures qui méritent d'être examinées, avec des conséquences directes pour la Chine mais également des répercussions sur l'Asie, les marchés émergents, les matières premières et les marchés financiers mondiaux.

PIB de la Chine (% du PIB américain)

Bien que le calendrier soit incertain, la Chine semble en passe de devenir la plus grande économie mondiale.



Source : Quintet, Bloomberg

Conséquences en termes d'investissement

Des risques supplémentaires sont à prendre en compte lorsqu'on examine le potentiel des marchés émergents par rapport aux opportunités comparables que présentent les marchés développés. Parmi eux figurent les facteurs ESG et les événements géopolitiques.

Toutefois, conformément à notre cadre d'allocation d'actifs, nous pensons que les actions et obligations chinoises et asiatiques, ainsi que celles de certains marchés émergents, méritent de figurer dans les portefeuilles. D'un point de vue structurel, nous privilégions l'Asie car nous y décelons de meilleures perspectives de réforme ainsi qu'une capacité à faire face à une hausse des taux d'intérêt.

Le désendettement du secteur immobilier chinois pourrait susciter un regain de volatilité. Nous sommes également conscients du fait que les cours tiennent déjà compte de taux de défaut excessivement élevés. C'est pourquoi l'une de nos recommandations tactiques à forte conviction concerne les obligations asiatiques à haut rendement que nous jugeons attrayantes sur un horizon de 12 mois.

Nous pensons également que la transition vers le développement de capacités nationales

plus résilientes, allant des semi-conducteurs à l'approvisionnement en énergie, devrait soutenir les secteurs plus stratégiques de la technologie et de l'industrie de pointe, lesquels pourraient être dopés par la dépréciation de la monnaie que nous prévoyons. Les services, le consommateur final et d'autres secteurs pourraient également en bénéficier.

Nous pensons que la pression sur les matières premières dites « dures », comme les métaux industriels, devrait diminuer au fil du rééquilibrage de la Chine. La transition énergétique et technologique du pays laisse toutefois penser que les métaux essentiels aux technologies futures resteront vraisemblablement bien orientés.

La demande de pétrole et de gaz naturel devrait également rester élevée à court terme dans la mesure où des goulets d'étranglement persistent sur un marché déjà tendu et où la demande des industriels et des consommateurs reste solide. Aussi longtemps qu'elle durera, cette demande devrait favoriser les exportateurs d'énergie. Nous pensons que cette pression finira par s'atténuer à mesure que la croissance se normalisera pour se rapprocher de sa moyenne à long terme.





4

La Terre, notre maison

Point de vue consensuel

La pandémie a mis en évidence la nécessité de moderniser en profondeur nos infrastructures. Si cela devrait stimuler la croissance économique, il n'est cependant pas facile de concilier les objectifs de durabilité avec les activités de construction et de production.

Notre interprétation

Cette planète qui nous accueille est notre seul foyer. Les dépenses d'infrastructure sont appelées à augmenter. Certains des projets sont physiques : routes, ponts, voies ferrées et autres projets de travaux publics. D'autres concernent l'environnement et le numérique. Les décideurs politiques sont conscients des enjeux liés au changement climatique et de la nécessité de soutenir le capital humain, ce qui nous laisse penser que les efforts déployés pour rendre les infrastructures plus durables sont structurels. Ce passage du soutien budgétaire d'urgence à l'investissement public à part entière, auquel s'ajoutent des considérations de réglementation et de durabilité, sera probablement déterminant pour d'autres secteurs également. Les segments du marché de l'immobilier susceptibles de s'adapter à ces changements structurels pourraient en bénéficier, de même que la logistique et le stockage.

La nécessité de partager les bénéfices de la croissance et de rendre notre planète plus résiliente stimulera les infrastructures durables

Les dépenses d'infrastructure devraient recevoir un coup de fouet, surtout aux États-Unis, mais également en Europe et dans d'autres régions du monde dans la mesure où la conférence des Nations unies sur le changement climatique (COP26) pourrait inciter à investir davantage dans ce secteur.

« Reconstruire en mieux », demandera un effort déployé sur de nombreuses années. La majeure partie des fonds américains qui devraient être débloqués ultérieurement servira vraisemblablement à financer divers programmes de santé et de prestations sociales. Environ un cinquième du total devrait être consacré aux incitants fiscaux et aux investissements dans les énergies vertes, les infrastructures et le financement de la recherche et du développement.

En Europe, les plans liés au fonds de relance de l'UE que nous avons analysés indiquent que 40% des dépenses sont destinées aux investissements environnementaux et environ 30% aux investissements numériques.

Les investissements privés ont tendance à suivre le cycle économique : ils augmentent lorsque la conjoncture est bonne et diminuent lorsqu'elle est mauvaise. À l'inverse, les investissements publics, en tant qu'outil de relance budgétaire, ont tendance à être contracycliques : leur rythme s'accélère lorsque la situation est mauvaise et ralentit lorsqu'elle est bonne et que les dettes sont remboursées.

La pandémie a quelque peu bouleversé cette relation. Même si la réouverture qui a suivi le confinement a stimulé l'investissement privé, le Covid-19 a mis en évidence la nécessité de reconstruire une partie de nos infrastructures physiques et de les rendre plus durables.

Selon nous, il s'agit là d'une tendance macroéconomique structurelle. Nous pensons que les investissements publics vont s'accroître aux États-Unis, venant ainsi compléter, voire amplifier, la vague d'investissements privés et stimulant la croissance économique dans son ensemble.

Conséquences en termes d'investissement

Ce virage politique durable nous conforte dans l'idée que les actifs physiques devraient rester bien orientés et continuer à bénéficier d'un solide soutien, en partie également en tant qu'instruments de couverture contre l'inflation si celle-ci se révélait plus durable que prévu.

Nous estimons qu'il s'agit là d'un vaste sujet englobant plusieurs classes d'actifs. Autrement dit, notre analyse macroéconomique et d'investissement concerne aussi bien les marchés publics que privés, notamment lorsque les aspects budgétaires (recours aux investissements publics pour reconstruire l'économie) et les aspects liés à la durabilité (lutte contre le changement climatique et autres enjeux clés) se recoupent fortement.

Parmi les entreprises cotées en bourse, et conformément à notre cadre de sélection des titres, celles qui évoluent dans des secteurs de l'économie liés à la thématique plus générale des infrastructures (traditionnelles, vertes et numériques) pourraient bénéficier de ces tendances durables en matière de politique et de demande. Certains segments du secteur de l'immobilier, comme les entreprises spécialisées dans la logistique et le stockage, sont également susceptibles d'en bénéficier.

Certains investissements que nous avons soulignés comme susceptibles d'améliorer les performances, tels que les marchés privés et les multi-stratégies, devraient eux aussi rester bien orientés. À court terme, dans la mesure où l'inflation est un sujet brûlant sur les marchés, les actifs d'infrastructure indexés sur l'inflation (en vertu de la réglementation ou par voie contractuelle) pourraient faire l'objet d'une demande accrue, comme les routes à péage et les actifs liés à l'eau et à l'électricité.

Mais surtout, à plus long terme, les programmes d'infrastructure prévus par les États rendent ce secteur encore plus attrayant en termes d'opportunités d'investissement, les gestionnaires commençant à adapter leurs stratégies aux facteurs de durabilité. Nous anticipons le lancement d'un grand nombre de fonds associant la volonté de produire un impact positif dans plusieurs domaines à un profil rendement/risque attrayant, et suscitant une forte demande de la part des investisseurs.

Investissements aux États-Unis (% annuel)

Les dépenses publiques en matière d'infrastructures devraient suivre la hausse récente observée dans le secteur privé.



Source : Quintet, Bureau of Economic Analysis, Réserve fédérale



5

L'esprit d'innovation

Point de vue consensuel

Il est facile d'être optimiste à l'égard du secteur technologique, mais il est moins évident de savoir ce que cela signifie dans la pratique et comment identifier les gagnants. La question de savoir si l'innovation peut réellement répondre aux principaux enjeux de notre époque reste posée.

Notre interprétation

Nous reconnaissons qu'il est essentiel de choisir les bons secteurs et les bonnes entreprises et qu'une approche ascendante comme la nôtre est cruciale à cet égard, mais nous pensons également que trois tendances descendantes majeures sont en train de monter en puissance, notamment sous l'effet de la pandémie. Tout d'abord, l'augmentation des dépenses de recherche et développement (R&D), notamment dans les technologies disruptives. Deuxièmement, l'accroissement des dépenses d'investissement, en particulier dans la propriété intellectuelle, les solutions plus écologiques et les infrastructures. Troisièmement, la propagation plus rapide de la productivité à travers les pays et les secteurs. Les entreprises publiques et privées devraient bénéficier de ces moteurs, de même que les thématiques d'investissement situées à la croisée de toutes ces innovations. Nous estimons qu'il s'agit d'une tendance structurelle qui s'étendra sur plusieurs années.

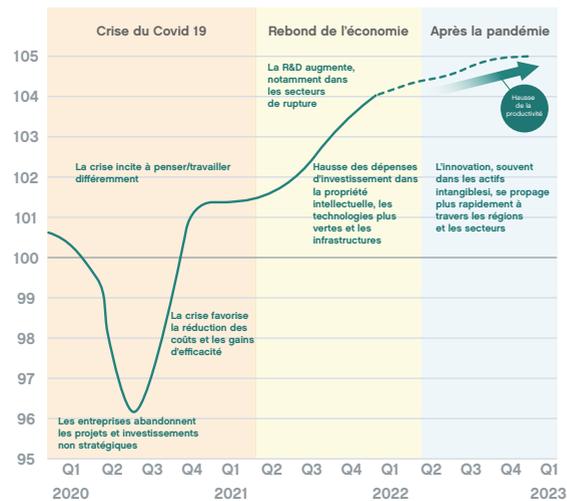
Au sortir de la pandémie, les progrès technologiques devraient doper la productivité et bouleverser tous les secteurs

Les progrès réalisés à travers le monde dans les segments à plus forte productivité, soutenus par l'automatisation, la transition numérique, l'intelligence artificielle (IA), le commerce électronique et l'informatique à distance, ont le potentiel de stimuler la croissance globale.

Ce phénomène devrait continuer à soutenir la création d'emplois en rapport avec des fonctions et tâches cognitives non routinières. L'importance croissante des actifs intangibles sera déterminante. Certains actifs intangibles sont inclus dans les statistiques, comme les logiciels, les données, la R&D et les contenus. Beaucoup d'autres ne le sont pas, comme les marques, le marketing, le design, l'innovation financière, ou encore les réseaux.

Courbe de productivité stylisée

L'innovation et l'accumulation de capital devraient alimenter la prochaine hausse de la productivité.



Source : Quintet, OECD (indexé to Q3 2019 = 100)

Financés à la fois par des investissements privés et des programmes budgétaires, en particulier aux États-Unis, de nombreux secteurs devraient bénéficier de l'accélération des tendances à la transition numérique favorisée par la pandémie. Au nombre de ces tendances figurent l'utilisation de la visioconférence, le recours à l'e-commerce pour les consommateurs, l'adoption des paiements numériques ou encore l'« Internet des Objets ». L'intelligence artificielle (IA) progresse dans de nombreux domaines, de la reconnaissance du langage naturel aux véhicules autonomes en passant par l'élargissement du périmètre d'utilisation de la technique de l'« ARN messenger » à l'origine de certains vaccins contre le Covid-19.

L'innovation technologique devrait stimuler la production et la diffusion de nouvelles idées. Bien que les gains de productivité qui en résultent semblent difficiles à percevoir dans un premier temps, ils pourraient donner lieu à une croissance structurelle plus rapide et continuer à modifier la manière dont les biens et les services sont produits et consommés.

Depuis le milieu des années 1990, les dépenses de R&D ont été alimentées par les investissements privés. Aujourd'hui, les dépenses publiques en matière de R&D se stabilisent enfin, voire repartent à la hausse dans certains pays.

L'accumulation accrue de capital stimule les dépenses d'investissement physiques et numériques, donnant un coup de fouet à de nombreux secteurs comme l'automatisation, et le recours aux robots se généralise dans les usines et les entrepôts à un rythme de plus en plus rapide.

Conséquences en termes d'investissement

La valeur intrinsèque d'un actif découle de la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices. Les modèles de valorisation qui s'appuient essentiellement sur les comptes financiers des entreprises assimilent de nombreux actifs intangibles à des « charges ». Mais si ces actifs intangibles peuvent générer des flux de trésorerie futurs et qu'ils incarnent ce que les entreprises représentent aux yeux de leurs clients, alors les bénéfices et la valeur comptable sont susceptibles d'être sous-estimés.

Cela s'explique par le fait que les marchés sont volatils car les investisseurs réévaluent en permanence les prix des actifs par rapport à leur valeur intrinsèque sur la base de la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices. Mais ce calcul repose principalement sur des paramètres comptables : la valorisation est basée sur un multiple des bénéfices futurs et sur la valeur comptable des actifs. Par conséquent, si une partie des coûts n'est pas constituée de dépenses courantes comme l'électricité ou le loyer, mais de dépenses en actifs intangibles qui produiront des flux de trésorerie futurs, comme la publicité ou la R&D, les valorisations basées sur les bénéfices et la valeur comptable sont susceptibles de ne pas rendre compte de l'ensemble de la situation.

Les investisseurs doivent tenir compte de deux points essentiels. Premièrement, les actifs intangibles ne concernent pas uniquement la transition numérique et la technologie, mais également la propriété intellectuelle, les réseaux, le design, les relations et d'autres facteurs qui ne figurent pas dans les statistiques. Deuxièmement, dans les économies actuelles axées sur les services, la valeur d'une entreprise ne dépend pas uniquement de ses actifs physiques. Cette valeur réside de plus en plus dans les actifs intangibles qui lui confèrent son caractère unique.

Les actifs intangibles peuvent être utilisés de façon répétée et sont souvent caractérisés par des effets de réseau : plus ils sont utilisés, plus ils deviennent utiles et abordables pour les autres clients. En conséquence, les secteurs finissent par être dominés par de grands acteurs.

Les actifs intangibles ont tendance à produire des synergies plus importantes que les actifs tangibles. Grâce à des économies d'échelle croissantes, une entreprise qui se développe rapidement continuera souvent à croître dans la mesure où les idées prennent de la valeur lorsqu'elles sont associées les unes aux autres.



NOTRE STRATÉGIE DE PLACEMENT

Allocation d'Actifs Stratégique

Se tourner vers le passé pour envisager l'avenir

Dans le contexte d'investissement actuel, marqué par des prévisions de performances relativement faibles, nous disposons d'un grand nombre d'outils pour améliorer la rentabilité de nos portefeuilles

Rapide coup d'œil dans le rétro

L'histoire montre qu'un portefeuille bien diversifié comprenant de multiples classes d'actifs réparties dans différentes régions peut fournir, sur le long terme, les meilleures performances ajustées au risque. Ces portefeuilles soigneusement élaborés se sont bien comportés tout au long de la reprise observée en 2021.

Pour répondre aux attentes des différents investisseurs, nous proposons une gamme d'allocations d'actifs stratégiques (AAS) qui constituent le cadre de notre processus

À la loupe

Le nouveau contexte d'investissement auquel les investisseurs vont être confrontés à l'avenir se caractérise par des performances inférieures à celles des dernières décennies. Ces attentes sont encore plus marquées pour les portefeuilles à forte composante obligataire. Nous anticipons néanmoins des performances inférieures sur les profils de risque de l'ensemble des AAS. La baisse des performances attendues n'est pas due à la manière dont nous construisons les portefeuilles,

d'investissement. En 2021, ces stratégies ont réalisé des performances supérieures à celles que l'on peut raisonnablement attendre d'une année ordinaire, sauf pour les portefeuilles les plus défensifs. Qui plus est, elles l'ont fait au terme d'un parcours moins mouvementé que celui auquel on aurait pu s'attendre.

Toutefois, il ne faut pas s'attendre à retrouver régulièrement les performances ajustées au risque enregistrées cette année. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

mais plutôt au contexte de faible rendement et de niveaux de valorisation élevés.

Quelles options se présentent aux investisseurs ? Nos portefeuilles bien diversifiés offrent selon nous les meilleures performances possibles dans cet environnement, avec un profil de risque qui correspond à vos objectifs financiers. L'investisseur disposé et apte à supporter les fluctuations en dents de scie d'une volatilité accrue peut opter pour une stratégie plus

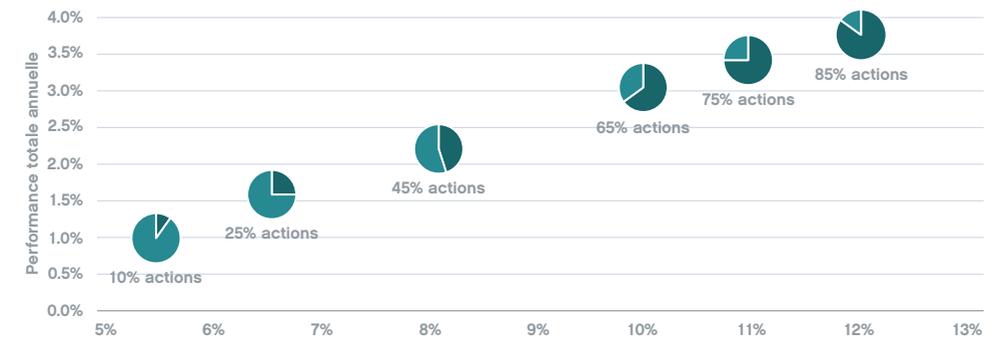
risquée, mais cette approche ne convient pas à tout le monde.

Les modifications à court terme effectuées par rapport à nos AAS par le biais de l'allocation d'actifs tactique (AAT), une sélection minutieuse d'instruments d'investissement durable et une mise en œuvre optimale sont autant d'éléments qui permettent d'améliorer les performances de nos AAS et qui figurent

au cœur de notre processus d'investissement. Les clients ayant accès aux investissements privés directs et aux Hedge Funds offshore sont également susceptibles de profiter des performances supérieures que génèrent souvent les actifs moins liquides. Telle est la nouvelle normalité pour les investisseurs, une normalité qui ne semble plus si nouvelle que cela. Affrontons-la ensemble.

Baisse sur l'ensemble des profils de risque

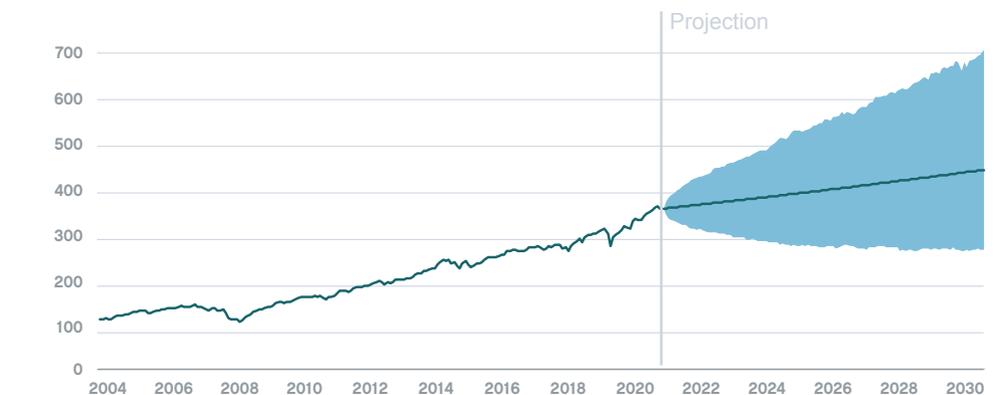
Risque et performance attendus de quelques profils AAS EUR sélectionnés (en EUR, %).



Source : Quintet

Un chemin différent à venir

Performances historiques et prévisionnelles et intervalle de confiance à 95% pour les AAS prévoyant 45% en actions EUR (en EUR, %).



Source : Bloomberg, Quintet

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Allocation d'Actifs Tactique

Les conditions d'investissement restent favorables alors que l'économie mondiale entre dans une nouvelle phase de son processus de redressement après la pandémie

Alors que les marchés boursiers internationaux sont susceptibles de poursuivre leur ascension, nous pensons que les obligations asiatiques à haut rendement présentent un potentiel susceptible de doper les performances des portefeuilles l'an prochain

Bref résumé de l'année 2021

En 2021, les principaux thèmes d'investissement ont été d'une part la poursuite du mouvement de reprise des actions mondiales, les bénéfices des entreprises s'étant fortement redressés par rapport aux niveaux planchers atteints durant la pandémie, et, d'autre part, une augmentation notable des rendements obligataires suite à la résurgence de l'inflation.

Le rebond des actions s'est quelque peu tassé au second semestre. Des facteurs isolés sont apparus, comme les mesures réglementaires

prises par la Chine dans certains secteurs qui ont lourdement pesé sur son marché boursier. Notre allocation aux actions des marchés émergents (ME) reste neutre depuis le mois de mars.

En 2021, notre allocation tactique a bénéficié d'une surpondération des actions ainsi que d'un parti pris en faveur des durations courtes et d'une surpondération du dollar US. Parallèlement, la surpondération des obligations asiatiques à haut rendement a fortement freiné la performance.

Perspectives et AAT pour 2022

Nous maintenons notre point de vue AAT axé sur la prise de risque en 2022 en surpondérant les actions américaines ainsi que les obligations souveraines des ME et les obligations asiatiques à haut rendement par rapport aux obligations souveraines et Investment Grade peu rémunératrices.

Bien que la phase de reprise initiale du cycle, marquée par la performance exceptionnelle des actions, semble clairement derrière nous, nous pensons que le cycle n'est pas encore arrivé à son terme. Les actions devraient encore surperformer les obligations durant cette phase, et le marché américain offre une dynamique de croissance

intérieure remarquable et un cocktail attrayant constitué de valeurs cycliques, défensives et technologiques.

Nous continuons également de privilégier les obligations libellées en USD par rapport à leurs

homologues en EUR en raison de leur avantage en termes de rendement (même après couverture du risque de change). En outre, les obligations en USD ont tendance à mieux conserver leur valeur lors des périodes de volatilité sur les marchés.

Pourquoi conservons-nous les titres asiatiques à haut rendement ?

Les obligations asiatiques à haut rendement ont été soumises à des pressions croissantes au 4^e trimestre 2021. Contrairement aux autres marchés mondiaux du crédit, leurs spreads se sont creusés pour atteindre leur plus haut niveau depuis la crise du Covid.

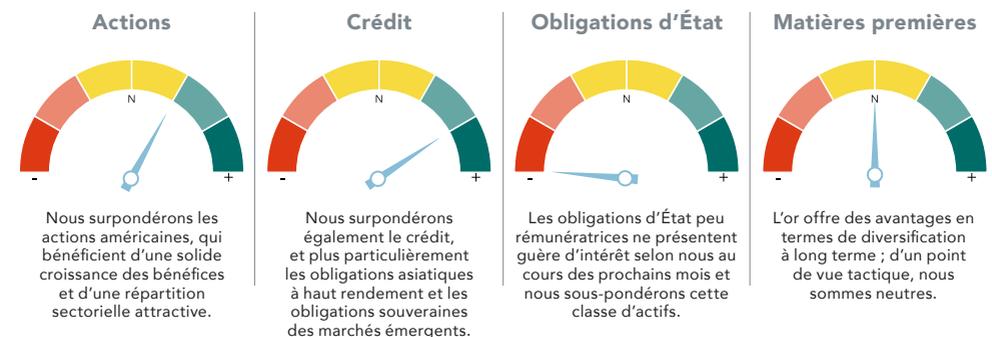
Les investisseurs ont intégré le risque d'une vague de cessations de paiement dans le très important secteur immobilier chinois, synonyme de faillite pour plus d'un tiers des entreprises. Une telle issue nous semble trop alarmante compte tenu des risques systémiques qu'elle ferait peser sur l'économie chinoise. Conformément à nos prévisions, le gouvernement chinois a récemment annoncé son intention de relâcher certaines

restrictions, dans le but de calmer la nervosité des investisseurs et d'éviter une nouvelle escalade.

Nous sommes conscients des risques qui nous attendent dans les mois à venir, mais nous continuons de penser que la classe d'actifs offre des perspectives très attrayantes en termes de rendement/risque pour les 12 prochains mois. Grâce à un surcroît de rendement élevé, de près de 10%, et à nos prévisions de resserrement des spreads, nous pensons que les obligations asiatiques à haut rendement apporteront une contribution positive importante aux performances tactiques de 2022.

Déplacer le curseur

Nous ajustons continuellement nos allocations aux différentes classes d'actifs pour refléter le contexte d'investissement



N = Pondération neutre de la classe d'actifs au sein de l'AAS
Source : Quintet, novembre 2021

Actions Individuelles



La capacité des entreprises à fixer les prix est-elle sur le point d'être mise à l'épreuve ?

Kenneth Warnock, Group Head of Direct Equities

En grande partie maîtrisée ces 30 dernières années, l'inflation a opéré un bond en avant alors que le monde se relève de la pandémie. Quel sera l'impact sur les bénéfices des entreprises si ce contexte inflationniste se prolonge ? La réponse est en grande partie liée au pouvoir de fixation des prix des entreprises et à notre capacité à distinguer celles qui seront en mesure de répercuter la hausse des coûts sur leurs clients et celles qui ne le seront pas.

Comme l'a dit un jour le célèbre Warren Buffett, sans doute le plus grand investisseur de tous les temps, « La décision la plus importante dans l'évaluation d'une entreprise est le pouvoir de fixation des prix. Si vous êtes en mesure d'augmenter les prix sans perdre de clients au profit d'un concurrent, vous avez une entreprise florissante. Mais si vous devez prier avant de relever les prix de 10%, c'est que votre entreprise est en mauvaise posture ».

Buffett est bien placé pour le savoir. Aux côtés de son associé Charlie Munger, il a fait évoluer Berkshire Hathaway, dans les années 1970 et 1980, d'une stratégie d'investissement de type « mégots de cigare » (telle que définie par Benjamin Graham) à une stratégie

d'investissement dans des valeurs de croissance de qualité, afin de lutter contre la menace d'une hausse de l'inflation. Les investissements effectués par Berkshire dans des sociétés de grande qualité comme GEICO, Capital Cities, See's Candies, Coca-Cola et Gillette lui ont permis de se constituer un portefeuille d'entreprises proposant des produits considérés comme essentiels par les consommateurs. Ce facteur a permis aux entreprises d'augmenter les prix en réponse à la hausse des coûts sans craindre de perdre leur clientèle.

Le meilleur exemple de cette approche est peut-être celui de See's Candy, l'entreprise de confiserie haut de gamme acquise par Berkshire Hathaway en 1972. En 2007, Buffett expliquait dans sa lettre aux actionnaires que See's avait enregistré une croissance annuelle de 7,5% de son chiffre d'affaires depuis son acquisition, malgré une croissance relativement modeste de 1,9% en volume (poids des confiseries vendues). La différence réside dans le prix. Par ailleurs, dans la mesure où la croissance par la fixation des prix ne nécessite qu'une très faible augmentation du capital investi, les performances étaient supérieures à 200% en 2007.

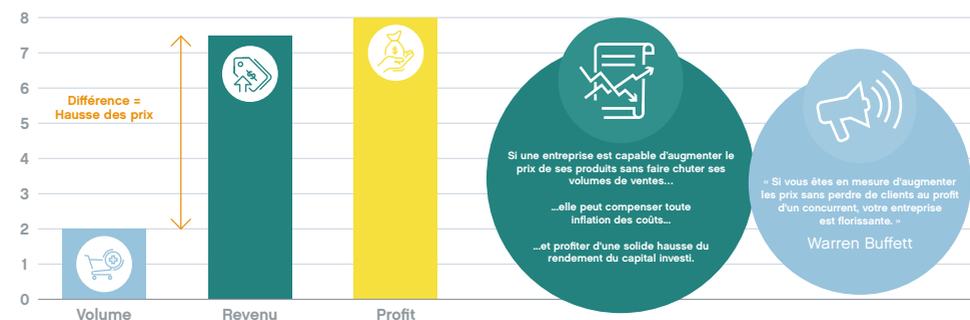
Sur le marché actuel, quelles sont les entreprises qui présentent les mêmes caractéristiques ? L'un des moyens de le savoir consiste à évaluer les coûts liés au changement de fournisseur. Autrement dit, dans quelle mesure est-il facile pour un client de réagir à une hausse de prix en changeant de fournisseur ? Si c'est très difficile, alors cette entreprise jouira probablement d'un

solide pouvoir de fixation des prix. En revanche, si c'est facile, le pouvoir de fixation des prix sera limité.

Nous nous posons cette question avant chaque investissement en actions. Cette approche permettra selon nous aux portefeuilles de nos clients de résister à l'impact d'une hausse de l'inflation, à supposer qu'elle se produise dans les années à venir.

Étude de cas See's Candies (1972-2007)

En maintenant son pouvoir de fixation des prix entre 1972 et 2007, See's Candy a enregistré une croissance des bénéfices impressionnante.



Source : Quintet, Berkshire Hathaway, Lettre aux actionnaires de 2007

Marché Obligataire



Face à la hausse des taux d'intérêt, que doivent attendre les investisseurs des marchés du crédit ?

Lionel Balle, Head of Fixed Income Strategy

Nous pensons que combiner gestion active et approche durable reste la meilleure manière d'investir sur les marchés obligataires. Alors que les banques centrales commencent à agir et que la situation macroéconomique continue d'évoluer, nous misons sur la différenciation en conjuguant l'analyse descendante à notre approche ascendante rigoureuse.

Pour moi, il y a un avant et un après la crise financière mondiale de 2008. Depuis cette crise, investir sur les marchés obligataires est beaucoup plus difficile. Les investisseurs doivent être conscients des caractéristiques spécifiques des obligations et des facteurs qui influent sur leurs prix et leurs performances. Dans le contexte actuel de faibles rendements, face auquel les banques centrales ont commencé à envisager de resserrer leur politique monétaire, il est important de comprendre le rôle de la duration ainsi que les facteurs qui influencent la performance des obligations. Alors qu'une grande partie du marché affiche des rendements négatifs, il est tentant de « surfer sur la courbe »

(en achetant des obligations à long terme dont la date d'échéance est susceptible d'être plus longue que votre horizon d'investissement) ou d'investir dans les obligations offrant les rendements les plus élevés. Toutefois, ces deux approches comportent des risques qui doivent être correctement pris en compte par les investisseurs en quête d'opportunités pour améliorer le rendement de leur portefeuille. Cela passe par l'identification des émetteurs présentant le meilleur profil de risque et de rendement, tout en intégrant à cette analyse les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Car si l'analyse de crédit nous permet d'évaluer la santé d'une entreprise, les facteurs ESG nous aident à identifier les gagnants de demain, c'est-à-dire les entreprises capables de surperformer sur le long terme.

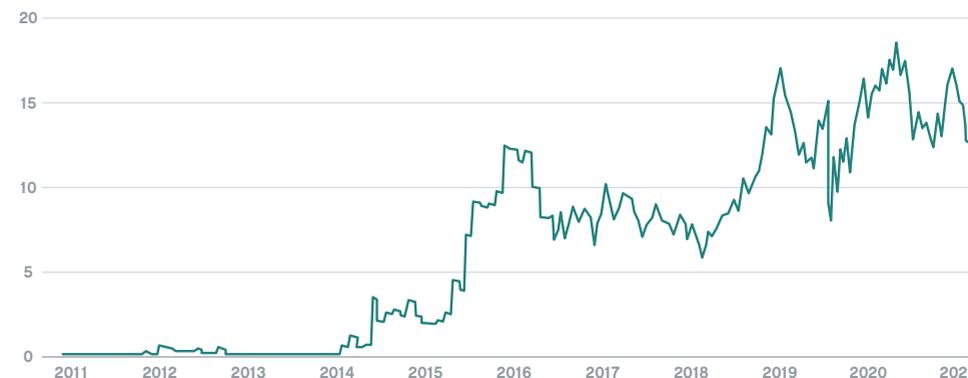
L'investissement en titres obligataires est un exercice à la fois complexe et fascinant. La performance du marché reflète l'évolution des conditions macroéconomiques. Cela étant, contrairement à l'investissement en actions,

lorsque vous investissez dans une obligation, vous pouvez avoir une idée relativement précise de la performance attendue si vous restez investi jusqu'à l'échéance et en l'absence de défaut de paiement des coupons. Le marché est vaste et son fonctionnement n'est pas

compris par tous. Chaque jour est différent, notre rôle consiste d'aider nos clients et leurs conseillers à naviguer dans les méandres de cet environnement.

Volume d'obligations à rendement négatif (milliers de milliards USD)

Sur les marchés obligataires, les conditions sont difficiles pour les investisseurs en quête de performances satisfaisantes.



Source : Quintet, Bloomberg

L'emprunt



L'emprunt est un moyen efficace de mobiliser les liquidités de votre portefeuille

Annerien Hurter, Group Head of Lending

Emprunter des capitaux sur la base de la valeur de vos actifs peut vous permettre de viser des performances d'investissement plus élevées et de poursuivre d'autres objectifs financiers.

Je pense que l'effet de levier est une stratégie très efficace, mais souvent négligée, pour améliorer la performance des investissements et résoudre d'autres problèmes financiers.

Notre équipe Crédit peut vous aider à mobiliser les liquidités liées à vos actifs afin de profiter des faibles taux d'intérêt actuels grâce à des solutions de prêt personnalisées.

Lorsque vous empruntez des capitaux sur la base de la valeur de vos investissements, vous contractez ce qu'on appelle un crédit Lombard. L'un des avantages de cette formule est qu'elle vous permet d'accéder à des capitaux sans devoir vendre vos actifs à un moment inopportun, par exemple lorsque les marchés baissent.

Cette solution est très prisée des investisseurs soucieux de ne pas interrompre une stratégie d'investissement à long terme. Par exemple, j'ai récemment structuré un prêt pour un couple basé en Europe afin qu'il puisse acquérir un bien immobilier aux États-Unis où l'un de ses enfants poursuit ses études universitaires. Grâce à cette approche, cette famille n'est pas tenue d'ouvrir un compte sur place, une opération souvent délicate et fastidieuse.

D'autres ont recours au prêt pour améliorer la performance de leur portefeuille car il leur permet de saisir les occasions d'investissement tactiques dès qu'elles se présentent. Souvent, lorsqu'un investisseur a besoin de débloquer des liquidités, son premier réflexe consiste à vendre des actifs. La mise en place d'une ligne de crédit basée sur la valeur de votre portefeuille peut constituer une stratégie plus efficace. Vous conservez le contrôle de vos principaux actifs et accédez immédiatement à des fonds vous permettant de réaliser des investissements tactiques.

Améliorer la performance des investissements

Lorsqu'un investisseur vise à optimiser la performance de son portefeuille, il peut ajuster sa stratégie d'investissement pour prendre davantage de risques. Toutefois, recourir à un prêt basé sur la valeur de vos investissements peut se révéler plus efficace pour améliorer les performances tout en préservant votre allocation d'actifs. Lorsque le coût d'emprunt est suffisamment bas, comme c'est le cas aujourd'hui, notre analyse indique que la volatilité n'est pas fortement influencée par un effet de levier modéré.

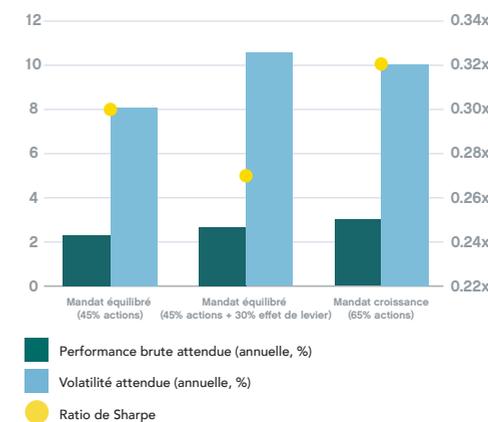
Nous sommes également en mesure de proposer d'autres types de prêts spécialisés à des conditions attrayantes, comme les prêts immobiliers pour les personnes disposant de revenus atypiques. Un grand nombre de nos clients détiennent des intérêts et des actifs dans plusieurs pays. Grâce à nos spécialistes présents sur l'ensemble du continent européen et au Royaume-Uni, nous sommes en mesure de proposer des solutions de crédit transfrontalières.

L'application My Quintet vous permet de tout suivre en ligne. Vous disposez notamment d'informations concernant les prêts et d'un outil interactif vous permettant de visualiser

leur impact sur les performances de votre portefeuille. Cette plateforme sécurisée fait appel aux dernières technologies de cryptage pour protéger vos données.

Le pouvoir du crédit

Un effet de levier modéré au sein d'un portefeuille peut en améliorer les performances sans pour autant accroître de façon marquée la volatilité.



Source : Quintet
Remarque : sur la base d'un portefeuille de 100 millions EUR et d'un prêt de 30 millions EUR sur cinq ans pour un coût total de 0,85%.

Investissement Durable



Il existe de nombreux moyens de faire évoluer les portefeuilles d'investissement vers une stratégie plus durable

James Purcell, Group Head of Sustainable Investment

Le secteur de l'investissement a, selon moi, un rôle important à jouer dans le financement des entreprises et des technologies œuvrant en faveur de la neutralité climatique. Nos travaux mettent en évidence les possibilités d'investissement que présentent les actions bas carbone et les obligations vertes, ainsi que la valeur des certificats de réduction d'émissions vérifiées.

Dans la poursuite de l'objectif de neutralité climatique et afin de guider notre démarche, nous avons introduit un cadre de comportement et d'investissement simple et efficace baptisé « réduire, transformer et supprimer ».

Réduire : consommer moins de ressources et produire moins de déchets.

Transformer : innover en adoptant et en finançant de nouvelles sources d'énergie, en soutenant les nouvelles technologies et en réorganisant les chaînes d'approvisionnement dans le cadre d'une économie circulaire.

Supprimer : éliminer le CO₂ de l'atmosphère terrestre par des méthodes écologiques ou techniques.

Mise en œuvre de ce cadre au service de vos investissements

En règle générale, un solide portefeuille d'investissement comprend à la fois des obligations et des actions. Les actions constituent un excellent moyen de déployer une stratégie de réduction. Nous pouvons mesurer les émissions de CO₂ des entreprises, puis calculer la « part » de l'investisseur dans ces émissions.

Il est possible de construire un portefeuille d'actions diversifié à l'échelle mondiale qui reflète étroitement les caractéristiques d'investissement des indices conventionnels tout en affichant une réduction de 70% des émissions de CO₂ associées.

De leur côté, les obligations peuvent jouer un rôle majeur dans le processus de transformation. Les obligations vertes, en particulier, sont des titres de créance dont le produit sert exclusivement à financer des projets écologiques, comme la construction de nouvelles capacités de production d'énergie renouvelable.

Il est possible de construire un portefeuille d'obligations Investment Grade diversifié à l'échelle mondiale qui reflète globalement les caractéristiques d'investissement des indices conventionnels tout en permettant, pour chaque million de dollars investi :

- de retirer l'équivalent de 350 voitures de la circulation;
- d'économiser l'équivalent de la consommation d'énergie de 40 foyers;
- et de reboiser ou de préserver une superficie équivalente à 80 terrains de football.

Outre les actions et les obligations et au-delà des marchés financiers, il est désormais possible d'avoir un impact sur l'économie réelle en éliminant de manière proactive le carbone de l'atmosphère. Les réductions d'émissions vérifiées (VER), souvent appelées crédits carbone, s'appuient sur des méthodes scientifiques et des techniques de mesure solides.

Nous privilégions les VER de qualité supérieure qui sont associées à une technique de séquestration supplémentaire du carbone, comme la reforestation. Elles sont différentes des VER destinées à prévenir la libération de CO₂, comme la protection des forêts. Je suis convaincu que les investisseurs peuvent conjuguer les investissements liquides et les VER, ces dernières permettant de compenser le carbone résiduel associé aux investissements en actions afin de créer des portefeuilles à fort impact.

INVESTIR POUR LE FUTUR



Prêcher par l'exemple

Nous nous sommes engagés, en tant qu'entreprise, à n'utiliser que de l'électricité renouvelable à partir de 2022 et à ne plus investir dans les entreprises qui réalisent une part importante de leur chiffre d'affaires à partir du charbon

En tant que fiduciaire de confiance, il est essentiel pour nous de joindre le geste à la parole et de faire en sorte que nos produits et services d'investissement reflètent pleinement la manière dont nous agissons en tant qu'entreprise. Dans le cadre de nos efforts permanents pour contribuer aux initiatives mondiales de lutte contre le changement climatique, nous n'investirons pas dans les entreprises qui extraient ou produisent de l'énergie à partir du charbon. En outre, nous veillerons à ce que nos bureaux n'utilisent que de l'électricité renouvelable, ou équivalente, dès 2022.

À compter de 2022, nous commencerons à exclure de nos portefeuilles les entreprises tirant plus de 10% de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon thermique. Nous estimons que le charbon est une source d'énergie obsolète, non viable financièrement à moyen terme et extrêmement nuisible à l'environnement.

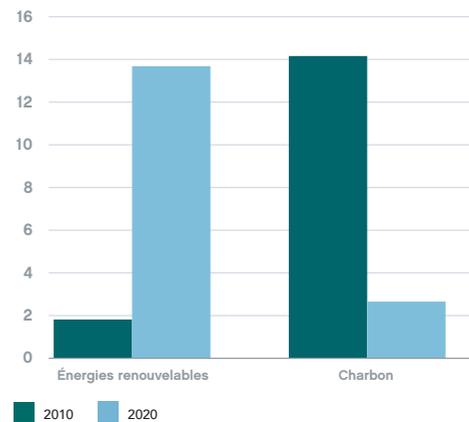
L'Agence internationale de l'énergie (AIE) a établi que le CO₂ émis par la combustion du charbon était à l'origine de plus de 0,3°C dans la hausse de 1°C des températures annuelles moyennes observée à la surface du globe par rapport aux niveaux préindustriels. Le charbon constitue donc la principale source d'augmentation de la température mondiale.

Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), la production d'électricité à partir de charbon doit être réduite à un niveau proche de zéro pour limiter le

réchauffement mondial à 1,5°C comme le prévoit l'Accord de Paris sur le climat. Dans le scénario intermédiaire du rapport, la combustion de charbon thermique doit être réduite de 75% par rapport aux niveaux de 2010 d'ici à 2030, et de 98 à 100% d'ici à 2050. Un tel changement est possible si les entreprises et les États s'engagent dans cette transition. Ainsi, au Royaume-Uni, le charbon thermique représentait en 2010 environ 15% du mix énergétique du pays. Suite aux investissements réalisés dans les énergies renouvelables, il ne représente plus que 2% aujourd'hui.

Il est possible de transformer radicalement le mix énergétique

Sources d'énergie (partielles) au R-U en 2020 par rapport à 2010.



Axe des ordonnées : Part des sources d'énergie au R-U
Source : Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

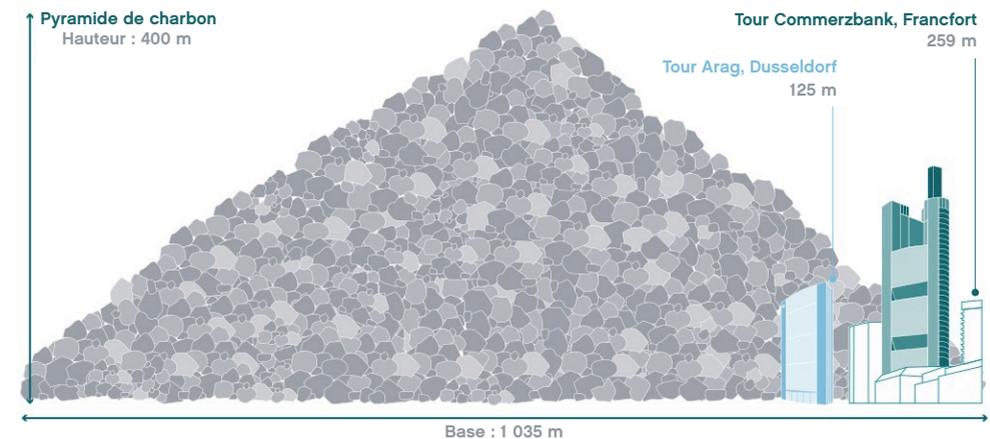
Exclusion du charbon thermique : exemple

Conséquence de notre nouvelle exclusion du charbon thermique, nous allons nous désengager de la société énergétique allemande RWE. En 2019, RWE a utilisé 51 millions de tonnes de lignite, soit l'équivalent de 142 millions de mètres cubes, de quoi construire une pyramide 50% plus haute que la Tour Commerzbank, l'immeuble le plus élevé

d'Allemagne (RWE a entrepris d'améliorer sa démarche et a annoncé viser l'objectif de zéro émission nette d'ici à 2040. Toutefois, nous pensons que la voie du changement pour toutes les sociétés d'extraction de charbon thermique et de production d'électricité à partir de charbon thermique est inadaptée.

La production d'électricité à partir de charbon thermique est une activité de très grande ampleur

Représentation graphique de l'utilisation du charbon par RWE.



Source : Quintet, RWE, Skyline Atlas, Acqua Calc

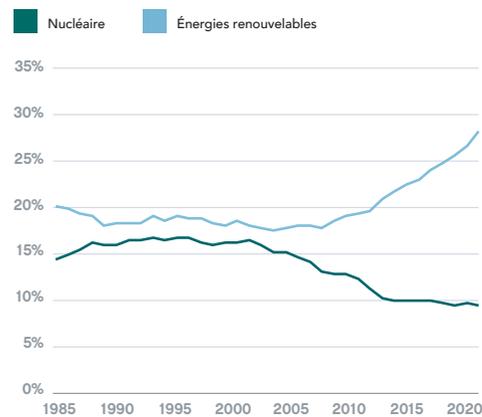
À l'échelle mondiale, près de 30% de l'électricité provient désormais de sources renouvelables, un chiffre qui atteint plus de 40% sur certains de nos marchés, comme l'Allemagne et le Royaume-Uni. Le montant annuel des investissements dans les énergies renouvelables a été multiplié par six depuis 2004 pour atteindre plus de 300 milliards USD, un investissement qui a facilité notre transition en matière d'électricité. Cependant, malgré ces investissements considérables, la part mondiale d'électricité provenant de sources à faibles émissions de CO₂ (un indicateur qui inclut le nucléaire et les énergies renouvelables) a stagné au cours des 30 dernières années, la croissance des énergies renouvelables ayant simplement compensé le recul du nucléaire).

Les énergies renouvelables comprennent l'hydroélectricité, la biomasse, l'éolien, le solaire, la géothermie et la production marine, mais pas le nucléaire ni la biomasse traditionnelle.

En outre, la consommation d'énergie dans le monde (un indicateur qui comprend le transport, le chauffage et l'électricité) reste tributaire des combustibles fossiles. En raison notamment de la prédominance des automobiles, camions et avions à moteur

thermique, les énergies renouvelables ne représentent que 11% du mix énergétique mondial. À l'heure où nous réorientons notre consommation d'électricité vers le 100% renouvelable, nous savons que, collectivement, il nous reste encore beaucoup à accomplir.

Part du nucléaire et des énergies renouvelables dans la production mondiale totale d'électricité



Source : Our World in Data, BP Statistical Review of World Energy

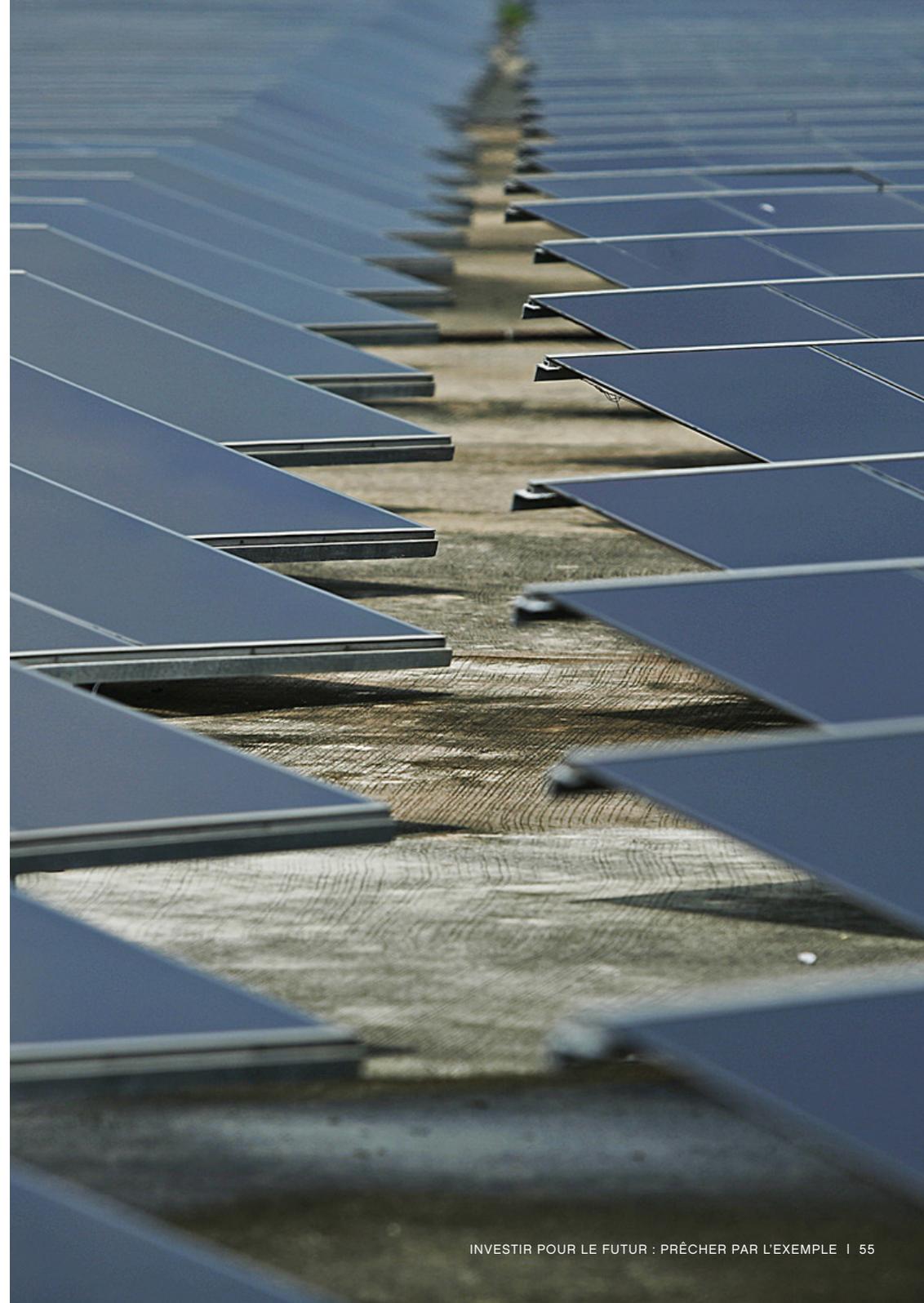
Engagement en faveur de la durabilité

Nous sommes engagés dans une démarche durable en tant qu'entreprise et en tant qu'investisseurs. Nous estimons que les investissements que nous proposons et la façon dont nous agissons en tant qu'entreprise doivent être totalement cohérents. Nous avons regroupé nos équipes chargées de l'investissement durable et de la responsabilité sociale d'entreprise pour faire en sorte de remplir ces objectifs.

À notre connaissance, Quintet Sustainable constitue, au sein du secteur, le premier

portefeuille véritablement 100 % durable et entièrement diversifié à l'échelle mondiale. Dans le cadre de notre philosophie et de notre processus d'investissement, la durabilité est intégrée à tous les échelons, depuis les prévisions relatives aux classes d'actifs jusqu'à la mise en œuvre des instruments en passant par l'univers des actifs. Nous disposons de la souplesse nécessaire pour intégrer les meilleurs gestionnaires d'investissement au sein des portefeuilles dans une optique de performance.

Contactez votre conseiller pour de plus amples informations concernant les engagements de Quintet en matière de durabilité et la façon dont nous pouvons vous aider à gérer votre patrimoine pour les générations futures.



Thématique

L'investissement thématique à long terme peut aider les investisseurs à tirer parti des grandes tendances structurelles et technologiques

Les nouvelles technologies ont offert de nombreuses possibilités d'investissement attrayantes ces dix dernières années. De l'intelligence artificielle aux technologies propres en passant par la génomique et la robotique, les thèmes de l'innovation disruptive sont susceptibles de reproduire cette tendance au cours des prochaines années.

Depuis le lancement de l'iPhone en 2007, les écosystèmes numériques se sont considérablement développés, mais nous pensons que nous sommes sur le point

d'entrer dans une nouvelle ère technologique exponentielle. D'ici à 2030, plus de 2 milliards de nouveaux utilisateurs pourraient être connectés via des appareils mobiles de plus en plus puissants. La technologie pourrait occuper une place encore plus importante dans tous les aspects de nos vies quotidiennes. Les thèmes du climat et de la santé devraient également gagner en intensité. Certaines innovations comme l'informatique quantique, la finance décentralisée (DeFi) et l'économie spatiale se profilent également à l'horizon. Ces thèmes structurels devraient définir les gagnants de demain.

Tirer les enseignements du passé et identifier les gagnants à long terme de demain

Comme on le constate depuis une dizaine d'années, les tendances structurelles peuvent devenir extrêmement influentes à long terme. Par exemple, depuis que l'iPhone a sonné le coup d'envoi de l'ère numérique mobile moderne en 2007, l'indice Nasdaq 100, à forte composante technologique, a affiché un rendement total de plus de 700%, surperformant aisément les marchés

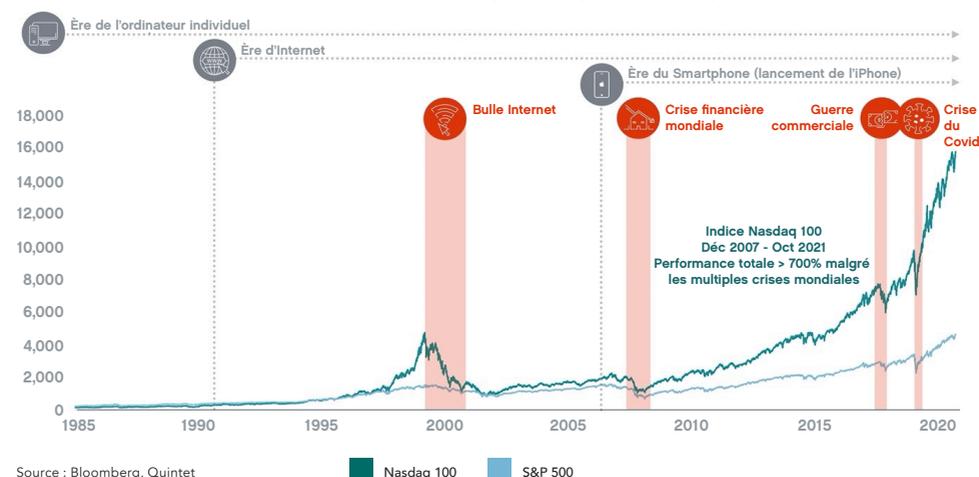
d'actions dans leur ensemble et traversant les grandes crises mondiales comme s'il ne s'agissait que de simples contretemps. Certaines valeurs technologiques ont affiché des performances encore plus spectaculaires : les actionnaires de Netflix ont bénéficié de rendements totaux de plus de 16.000% depuis 2007.

Dans un monde numériquement connecté, les gagnants prennent de l'envergure car ils sont à même de développer des écosystèmes plus vastes et un avantage concurrentiel plus marqué. Par exemple, en termes de capitalisation boursière, les dix premières valeurs technologiques américaines représentent aujourd'hui 29% de l'indice S&P 500, contre seulement 5% en 2007. Ensemble, elles sont presque aussi importantes que la valeur de marché de toutes les entreprises de l'indice Stoxx 600 européen, ce qui confirme la tendance selon laquelle « le vainqueur rafle la mise ». Il est difficile d'ignorer la puissance des écosystèmes et des effets de réseau : bien que les montres représentent moins de 10% des ventes d'Apple, la firme américaine en vend aujourd'hui davantage que l'ensemble de l'industrie horlogère suisse. Malgré ces valeurs poids lourds, de nouveaux services peuvent également émerger dans ce monde technologique en pleine mutation, au travers de thèmes comme le big data, le « logiciel en tant que service » (SaaS), l'économie des plateformes, les paiements numériques et la cybersécurité.

Certains concepts, tels que la réduction des coûts par le développement et l'innovation, sont également très importants. Des technologies comme les énergies renouvelables et les véhicules électriques se sont tellement développées ces dix dernières années qu'elles sont désormais plus économiques ou plus prisées que les solutions traditionnelles à base de combustibles fossiles. L'opinion publique, qui oriente au final la réglementation et les tendances en matière de consommation, peut également exercer un impact important. Par exemple, la priorité croissante accordée au changement climatique entraîne une augmentation des investissements dans les énergies propres, un soutien et une demande accrue en matière de mobilité propre, ainsi que la croissance des médias sociaux. Dans d'autres domaines, certaines tendances à long terme comme le vieillissement des populations peuvent stimuler des thèmes comme la robotique et la santé de demain.

Toujours plus haut

L'indice Nasdaq américain a traversé les grandes crises mondiales comme s'il ne s'agissait que de simples contretemps.



Source : Bloomberg, Quintet
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

L'accélération de l'innovation pourrait creuser le fossé entre les « gagnants » et les « seconds couteaux »

L'innovation devient plus facile, plus rapide et génère des ruptures plus nombreuses dans la mesure où un écosystème croissant d'investisseurs providentiels, en capital-risque et en Private Equity couve et fait évoluer des start-ups à un rythme plus soutenu chaque année afin de les préparer à partir à la conquête du monde.

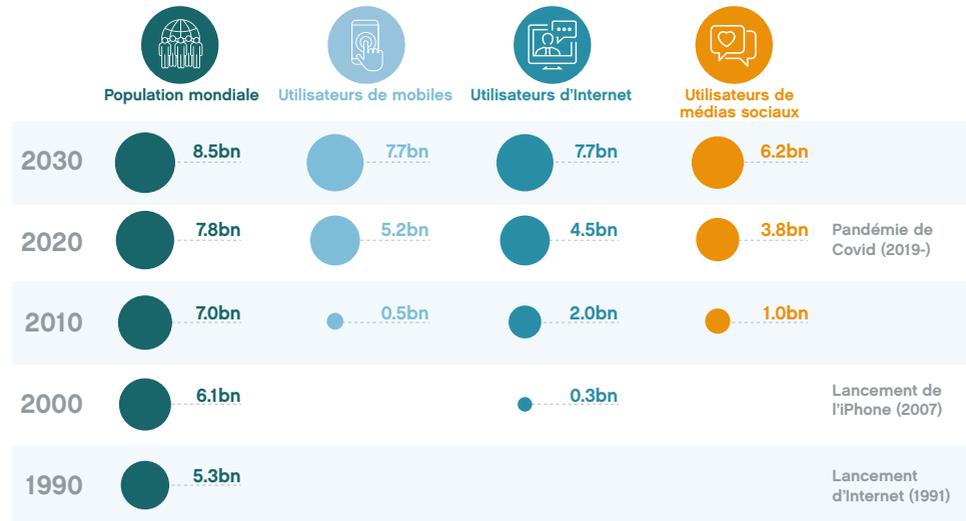
Le revers de la médaille, c'est que l'innovation disruptive est susceptible de nuire aux secteurs

de la vieille économie. Les secteurs liés aux combustibles fossiles, le commerce de détail traditionnel, voire la finance traditionnelle risquent ainsi d'être particulièrement pénalisés.

L'écart entre les quelques « gagnants » et les nombreux « seconds couteaux » pourrait se creuser au cours de cette décennie à mesure que l'innovation disruptive et les écosystèmes numériques prendront le contrôle des marchés.

Monde numérique = monde connecté

L'innovation de rupture et les écosystèmes numériques devraient influencer de plus en plus les marchés à mesure que la population mondiale augmentera.



Source : Quintet, UN, Statista, GSMA, Cybersecurity Ventures, Infoplease.com, Internetworldstats.com

Notre approche de l'investissement thématique

Dans un contexte en pleine mutation, l'investissement thématique permet aux investisseurs de se projeter dans l'avenir. L'objectif est d'investir dans des secteurs, des industries et des entreprises appelés à devenir des gagnants structurels. Les gagnants de demain seront probablement les entreprises qui sauront anticiper et comprendre dans quelle mesure l'avenir sera radicalement différent du passé. Les gagnants thématiques peuvent non seulement être créateurs de nouveaux produits ou services, mais aussi contribuer à résoudre ou gérer des problèmes majeurs comme le changement climatique ou le vieillissement de la population.

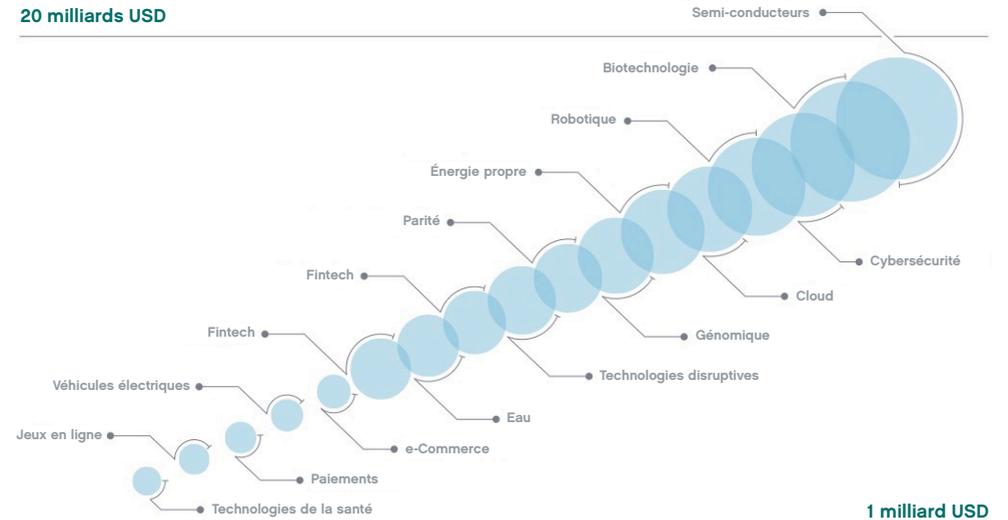
Les thèmes sont des tendances de croissance à long terme appelées à se développer de manière exponentielle sur plusieurs années. Leurs effets sont généralement reconnus, mais restent sous-estimés par le marché au sens large. Notre analyse s'appuie sur cinq mégatendances :

- l'évolution démographique;
- les vagues réglementaires;
- les changements sociaux;
- la durabilité;
- les progrès technologiques.

Ces moteurs structurels peuvent agir avec un certain degré d'indépendance par rapport au cycle économique général.

Principaux ETF thématiques par taille (encours, milliards USD)

Les fonds thématiques constituent un moyen efficace d'investir dans des tendances de croissance à long terme.



Source : Bloomberg, ETFdb.com

Principaux thèmes de cette décennie : écosystèmes numériques, innovation disruptive, solutions climatiques et santé de demain

Nous pensons que les thèmes liés à la technologie numérique pourraient asseoir encore davantage leur domination au cours de cette décennie dans la mesure où les soutiens structurels à long terme sont solides, notamment les avancées probables dans le domaine des technologies fondamentales comme l'intelligence artificielle (IA), la progression de la base mondiale d'utilisateurs en ligne et l'explosion des volumes de données à l'échelle mondiale. Si l'on ajoute à cela les améliorations apportées aux technologies physiques telles que la robotique, l'impression 3D et les technologies spatiales, le rythme des innovations disruptives devrait, selon nous, s'accélérer au cours de cette décennie.

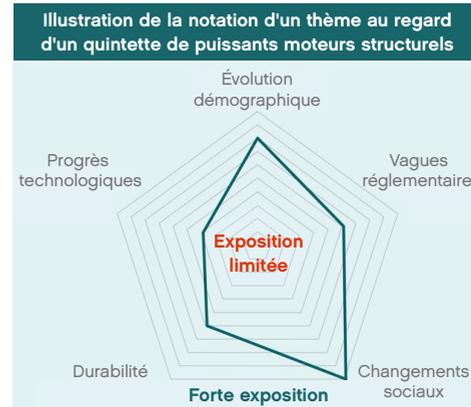
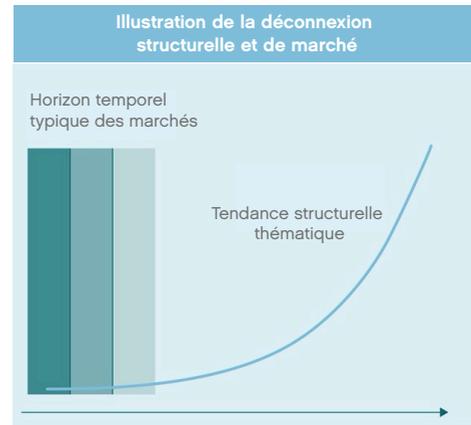
En ce qui concerne les thèmes liés à la planète, nous percevons des possibilités de croissance et de commercialisation à long terme à mesure que l'attention portée au changement climatique s'intensifie. Certains thèmes comme l'énergie propre et les véhicules électriques ont acquis leurs lettres de noblesse ces dernières années. Cette décennie pourrait donc être celle du passage à une plus grande échelle et du partage des bénéfices issus des combustibles fossiles. De nouveaux thèmes respectueux de la planète, comme l'agriculture verticale, les substituts de viande et l'hydrogène, tentent également de s'imposer.

Quant aux thèmes liés à l'humain, les solutions de santé numérique pourraient bénéficier d'une forte croissance, tandis que la génomique et les biotechnologies nous semblent également receler un solide potentiel de rupture. Le secteur mondial de la santé a été capable de produire des vaccins contre le Covid dans l'année qui a suivi le début de la pandémie grâce à de nouvelles technologies telles que

l'ARNm, ce qui laisse entrevoir des possibilités à plus long terme. En outre, le vieillissement rapide de la population et l'augmentation des dépenses de santé constituent un solide moteur pour l'innovation dans les thèmes liés à la santé de demain.

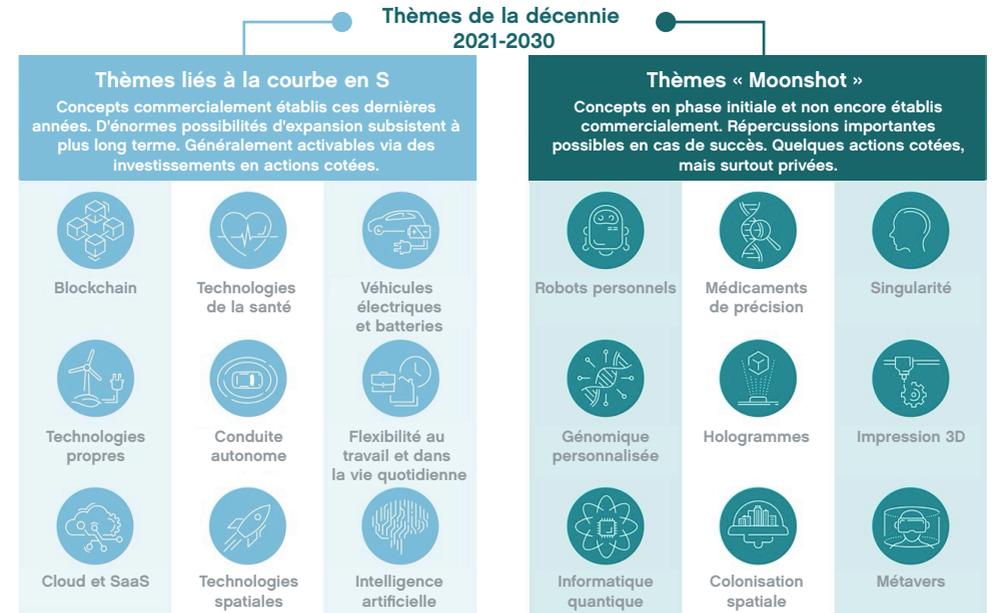
Opportunités thématiques

Les investisseurs disposent de nombreux moyens pour s'exposer.



Regard sur l'avenir

De nombreux thèmes sont susceptibles de présenter des opportunités attrayantes pour les investisseurs au cours de la prochaine décennie.



Source : Quintet

Par le biais de la recherche thématique, nos analystes d'investissement visent à accroître notre compréhension des tendances structurelles à long terme.

Notre ambition est d'aider nos clients en identifiant les thèmes prometteurs de demain et en proposant des opportunités d'investissement en rapport avec ces thèmes.

L'investissement thématique peut également permettre à nos clients de se préparer aux nombreuses innovations disruptives qui, selon nous, sont à prévoir durant cette décennie.

Nous pensons que nos clients peuvent contribuer à créer un avenir meilleur en investissant dans des thèmes relevant des piliers de l'investissement thématique que sont les personnes, la planète et la productivité.

Notre présence européenne



Luxembourg

Luxembourg

T: +352 47 97 1

info@quintet.com

www.quintet.com/en-lu



Danemark

Copenhagen

T: +45 33433580

quintetdanmark@quintet.com

www.quintet.dk



Allemagne

Munich

T: +49 89 21 04 16 52

info@merckfinck.de

www.merckfinck.de



Belgique

Brussels

T: +32 2 679 45 11

private.banking@puilaetco.be

www.puilaetco.be



Royaume-Uni

London

T: +44 20 7606 9833

info@brownshipley.co.uk

www.brownshipley.com



Les Pays-Bas

Amsterdam

T: +31 20 521 50 00

info@insingergilissen.nl

www.insingergilissen.nl

Contributeurs



Bill Street

Group Chief Investment Officer



Daniele Antonucci

Chief Economist & Macro Strategist



James Purcell

Head ESG,
Sustainable & Impact Investing



Carolina Moura-Alves

Group Head of Asset Allocation



Pinaki Das

Head of Thematic Research



Philipp Schöttler

Cross-Asset Strategist



Patrik Ryff

Strategic Asset Allocation Strategist



Robert Greil

Chief Strategist, Merck Finck



Tom Kremer

Senior Macro Strategist



Phillip Odum

Macro Strategist

Team de production

Veronique De Vynck – CIO Offering Communications Manager

Gerwin Wijnia – Chief Investment Officer, InsingerGilissen

Verónica Martínez Sotillo – CIO Transformation Director

Jean-François Jacquet – Chief Investment Officer, Luxembourg

Robin Beugels – Head of Investment Management, Germany

Thomas Meijer – Advisory Specialist

+ Quintet Private Bank Marketing Team

Ce document est conçu en tant que support à caractère commercial. Ce document a été établi par Quintet Private Bank (Europe) S.A., société anonyme de droit luxembourgeois immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6.395 et dont le siège social se situe au 43 boulevard Royal, L-2955 Grand-Duché de Luxembourg (ci-après « Quintet »). Quintet est un établissement financier supervisé par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et la BCE (Banque centrale européenne).

Ce document est fourni uniquement à titre d'information, il ne constitue en aucun cas un conseil personnalisé (en matière d'investissement) et les décisions d'investissement ne doivent pas se fonder sur les seules informations qui y figurent. Chaque fois qu'un produit, un service ou un conseil est évoqué dans ce document, il ne doit être considéré que comme une indication ou un résumé et ne saurait être réputé complet ou rigoureusement exact. Vous assumez les coûts et les risques de toute décision (d'investissement) basée sur ces informations. Il vous appartient d'évaluer (ou de faire évaluer) si le produit ou service est adapté à votre situation. Quintet et ses employés ne peuvent être tenus responsables de toute perte ou dommage résultant de l'utilisation de (toute partie de) ce document.

Sauf mention contraire explicite, Quintet détient l'ensemble des droits d'auteur et des marques de commerce relatifs à ce document. Il est interdit de copier, reproduire sous quelque forme que ce soit, redistribuer ou utiliser de quelque manière que ce soit le contenu de ce document, en totalité ou en partie, sans l'accord préalable explicite et écrit de Quintet. Pour de plus amples informations concernant le traitement de vos données à caractère personnel, veuillez consulter la Déclaration de Confidentialité figurant sur notre site Internet (<https://group.quintet.com/en-gb/gdpr>).

Le contenu de ce document est basé sur des informations rendues publiques ou des sources que nous jugeons dignes de confiance. Bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour publier des données et des informations aussi fidèles et précises que possible, nous déclinons toute responsabilité quant au contenu de ce document.

Investir comporte des risques et la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les projections et prévisions reposent sur un certain nombre de suppositions et d'hypothèses concernant les conditions de marché actuelles et futures et rien ne garantit que les résultats escomptés seront obtenus. Les fluctuations de change sont susceptibles d'influer sur vos rendements.

Les informations qui figurent dans ce document sont susceptibles d'être modifiées et Quintet n'est en aucun cas tenu, après la date de publication du texte, d'actualiser ou de compléter ces informations en conséquence.