



Boussole

1^{er} trimestre 2024

L'année 2023 : marchés,
actions suisses et diversification

Avantages de rendement à long terme
des actions « moat »

L'innovation, moteur de la croissance
économique

Une mosaïque d’espoirs, de défis et d’opportunités

L’année 2023 a été marquée par une interaction complexe entre optimisme économique, incertitudes géopolitiques et percées technologiques. Au début de l’année, une vague d’euphorie a déferlé sur les marchés financiers, faisant s’envoler les cours des actions. Au milieu de cette dynamique globale, l’économie américaine a été un pilier solide du système financier mondial, malgré les turbulences autour de certaines banques régionales, les inquiétudes persistantes liées à l’inflation et les hausses de taux. Dans le même temps, les premiers signes d’une récession sont apparus en Europe. La sous-performance du marché suisse des actions par rapport aux indices européens et américains a une fois de plus mis en évidence des différences structurelles et la nécessité d’une diversification internationale pour les investisseurs suisses. Sous la rubrique « Principales tendances », nous passons en revue les caractéristiques des entreprises disposant d’un avantage concurrentiel durable (« moat » en anglais). Nous montrons comment ces sociétés parviennent, grâce à une identité de marque forte, à leur taille et à la fidélité de leurs clients, à consolider leur position sur le marché et à faire face à leurs concurrents. En tant que catalyseurs de croissance, la technologie et l’innovation jouent un rôle clé dans l’économie. L’intelligence artificielle (IA), notamment sous la forme de Generative Pretrained Transformers comme ChatGPT d’OpenAI, illustre à merveille le développement technologique. Cette évolution ouvre la voie à un monde où l’IA pourrait chambouler certains secteurs économiques.

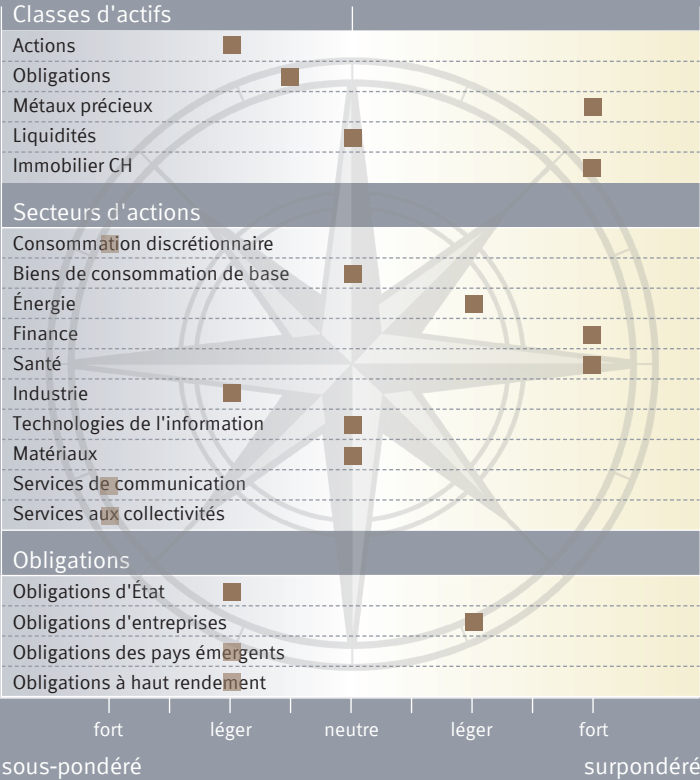
Nos attentes après le rallye de fin d’année

Au début du dernier trimestre, les investisseurs ont été déstabilisés par la paralysie évitée de justesse du gouvernement américain et le conflit au Proche-Orient. Les marchés financiers se sont toutefois redressés depuis novembre grâce à la faiblesse inattendue de l’inflation. La retenue de la Fed en matière de taux a pesé sur les rendements des emprunts d’État US et contribué à la performance positive de certaines classes d’actifs.

Dans ce contexte, notre décision de réduire légèrement la sous-pondération des actions s’est révélée judicieuse. Les secteurs des biens de consommation de base, de l’énergie, de la finance et de la santé avaient gagné en dynamique l’été dernier, puis une rotation sectorielle s’est produite ces deux derniers mois en faveur des actions technologiques, qui ont profité de l’euphorie autour de l’IA. Compte tenu du tassement prévu de la conjoncture, nous maintenons notre positionnement défensif dans le segment des actions.

Nous avons étoffé la part des actions et réduit celle des obligations. Nous conseillons toujours de veiller scrupuleusement à la qualité de crédit des émetteurs et de ne détenir que des emprunts de débiteurs de premier plan. En outre, nous apprécions le caractère défensif de l’or, qui reste fortement surpondéré. La surpondération de l’immobilier suisse demeure également inchangée.

Répartition des actifs : recommandation au 1^{er} janvier 2024 (monnaie de référence CHF)

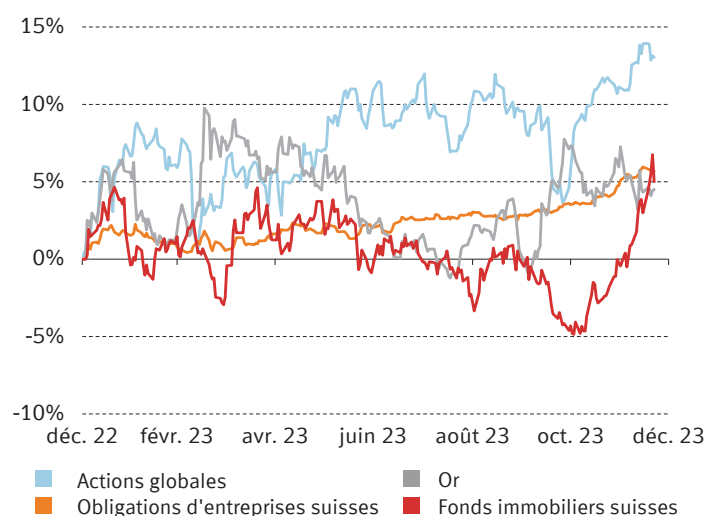


Actualités :

L'année 2023 : marchés, actions suisses et diversification

Actualités 1 :

Performance en CHF

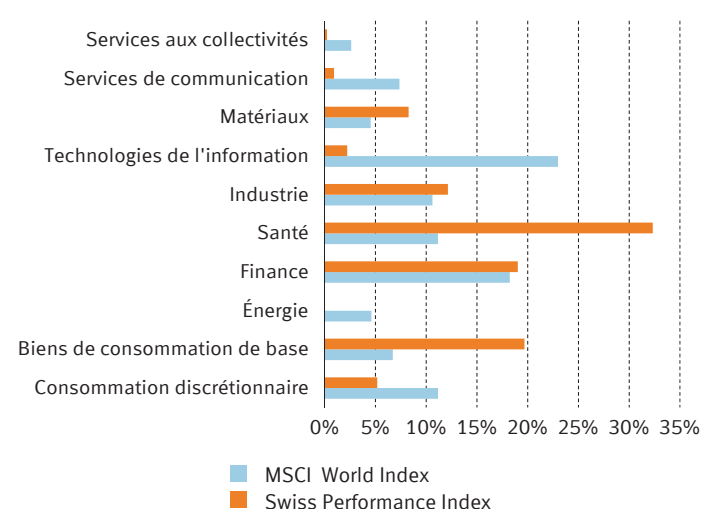


Année financière 2023 : entre espoir et inquiétude

En début d'année, les marchés d'actions ont été dopés par l'euphorie liée à l'IA, l'espoir d'un prochain abaissement des taux par la Fed et la réouverture de la Chine. En dépit des remous suscités par diverses banques régionales, des craintes d'inflation et des hausses de taux, l'économie US s'est montrée très résistante, alors qu'une récession se dessinait en Europe. Grâce à une succession de bonnes nouvelles concernant la croissance aux États-Unis, les actions mondiales, technologiques en tête, se sont vite remises des revers de mars. En raison du niveau plus bas de l'inflation et des hausses de taux modérées de la BNS, les obligations d'entreprises suisses se sont révélées robustes. Les actions immobilières suisses ont connu une évolution contrastée avant de se ressaisir en fin d'année.

Actualités 2 :

Proportion des secteurs dans l'indice



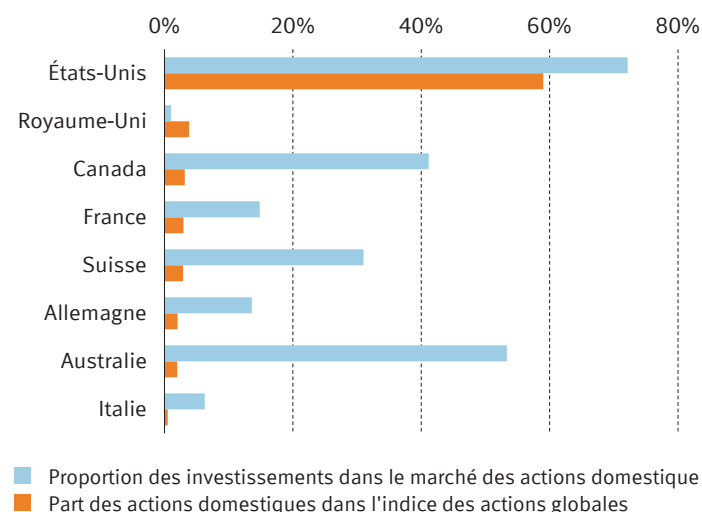
Actions suisses stables, mais faible accent sur la tech

Depuis le début de l'année, le marché suisse des actions a réalisé une performance certes solide, mais largement inférieure à celle des principaux indices européens et américains. Cela met en évidence les écarts structurels existant entre le marché suisse et les indices mondiaux. Le SPI présente une structure sectorielle défensive, avec une forte exposition à la santé et aux biens de consommation de base. Considérés comme sûrs en période de volatilité, ces secteurs sont souvent moins dynamiques en période de croissance que les indices à forte composante technologique (Nasdaq ou S&P 500). Bien que le marché suisse des actions représente une solution de placement fiable, les récents développements montrent toute l'importance d'une diversification mondiale pour les investisseurs suisses.

Actualités 3 :

Au 30 décembre 2022

Source: IWF



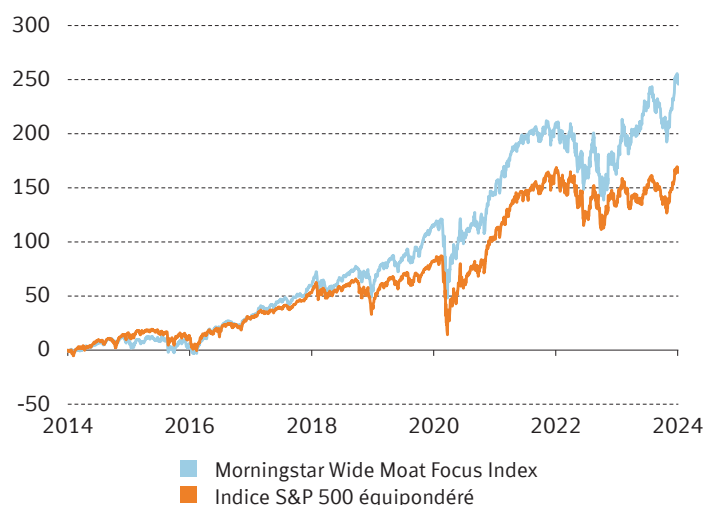
Le phénomène du biais domestique

Les investisseurs privilégient les entreprises qu'ils connaissent. Ils se sentent plus en phase avec le marché national, et le fait d'investir dans des entreprises locales leur procure un sentiment de contrôle. Une pondération disproportionnée du marché national des actions peut toutefois entraîner une diversification insuffisante et rendre un portefeuille plus vulnérable aux aléas de la conjoncture locale. La surreprésentation des actions nationales dans un portefeuille est appelée « biais domestique ». En répartissant leurs avoirs entre plusieurs marchés, secteurs et devises, les investisseurs réduisent leur dépendance vis-à-vis des risques régionaux. Une diversification globale permet donc de répartir les risques et de générer des rendements plus stables à long terme, d'où notre recommandation de miser sur des actions de qualité issues de diverses branches et zones économiques.

Principales tendances : Avantages de rendement à long terme des actions « moat »

Principales tendances 1 :

Performance indexée en pourcent (en USD)



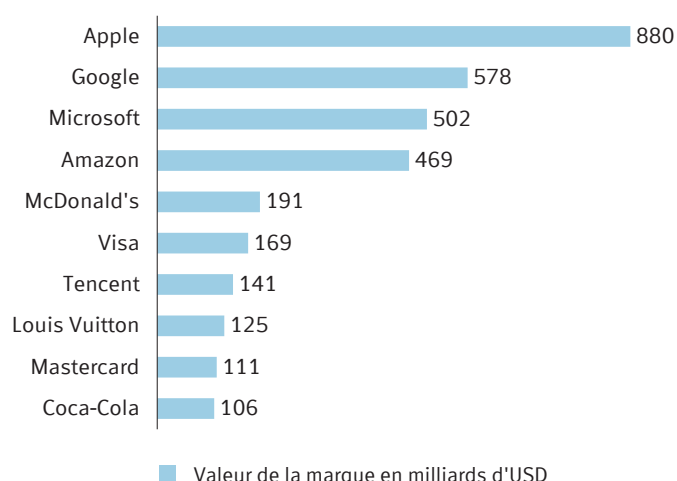
Fossés concurrentiels et parts de marché

Pour les investisseurs orientés sur le long terme, le pouvoir de marché d'une entreprise joue un rôle crucial. Dans ce contexte, on entend souvent parler de fossé concurrentiel (« moat » en anglais) pour désigner un avantage compétitif durable. Plus ce fossé est large et profond, plus une entreprise est en mesure de maintenir ses concurrents à distance et de défendre ses parts de marché. Elle peut ainsi protéger une grande partie de ses revenus et de sa valeur tout en générant à long terme de meilleurs rendements pour ses actionnaires. Au cours des dix dernières années, un indice Morningstar composé uniquement de sociétés US disposant d'un important fossé concurrentiel a surperformé l'indice S&P 500 de 82 points de pourcentage, ce qui correspond à un supplément de rendement de 6,1 % par an.

Principales tendances 2 :

Source : Kantar

Les 10 marques globales les plus chères en 2023

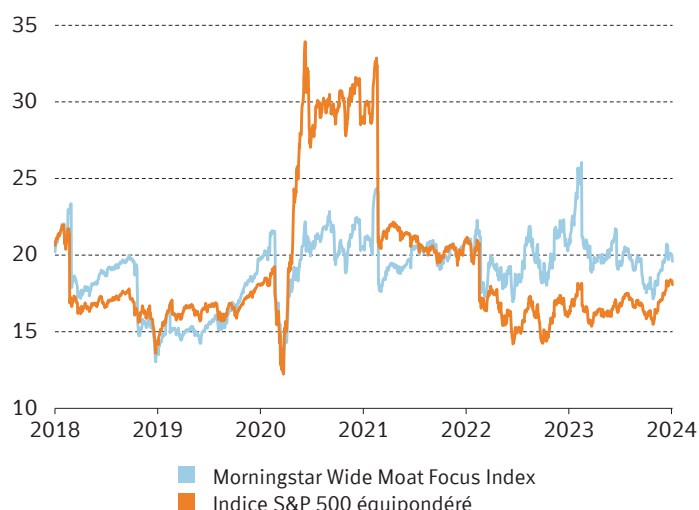


Taille de l'entreprise et force de la marque

Quels peuvent être ces fossés concurrentiels ? Une identité de marque forte est un moyen de fidéliser la clientèle. Apple profite depuis longtemps de la fascination exercée par ses produits et de sa communauté de fans qui font du groupe la marque actuellement la plus chère du monde. À court terme, il est difficile d'égaler la force d'une marque. Celle-ci protège de la pression concurrentielle. Depuis des années, Apple augmente ses prix sans perdre de clients, d'où l'impressionnante rentabilité du groupe. Autre fossé, la taille de l'entreprise, qui renforce le pouvoir de négociation vis-à-vis des fournisseurs et crée des effets d'échelle positifs. En répartissant ses coûts fixes sur un plus grand volume, une entreprise peut proposer ses produits à des prix plus bas que la concurrence.

Principales tendances 3 :

Ratio cours/bénéfice



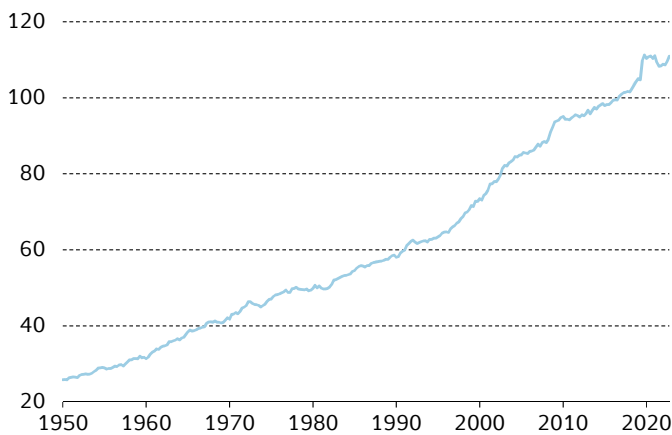
La qualité a un prix

Plus les coûts du changement sont élevés, plus la clientèle est en général fidèle. Pour une entreprise qui a par exemple équipé ses systèmes de logiciels Microsoft, un changement de fournisseur implique des frais importants. Au niveau des clients privés également, Microsoft génère des revenus élevés et prévisibles grâce à ses licences de logiciels. Les entreprises possédant des brevets ou des technologies protégées disposent, elles aussi, d'une protection très efficace contre la concurrence. Il semble évident que les entreprises « moat » affichent des valorisations plus élevées compte tenu de leurs avantages compétitifs. À l'aune du ratio cours-bénéfice (PER), leurs actions ne sont que rarement bon marché. À noter toutefois que durant la pandémie de Covid-19, le PER de l'indice équilibré S&P 500 était nettement plus élevé en raison de la chute des bénéfices des entreprises.

Connaissances & expériences : L'innovation, moteur de la croissance économique

Connaissances & expériences 1 :

Productivité du travail aux États-Unis, indexée

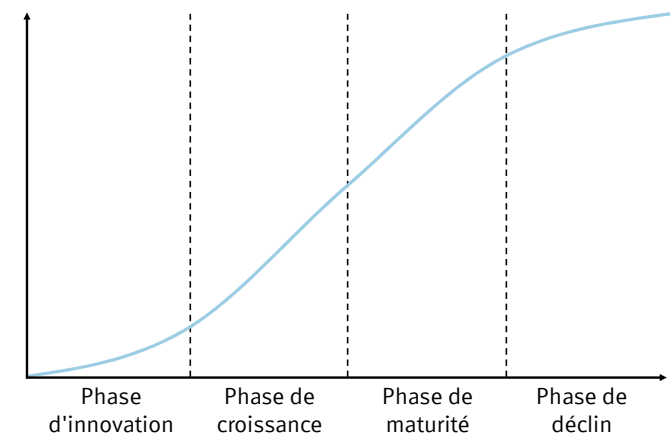


La technologie, vectrice de croissance

La technologie au sens large est l'application des connaissances scientifiques à des fins pratiques. Dans le contexte économique, la technologie joue un rôle décisif dans la transformation des facteurs de production tels que matières premières, travail et capital en produits et services. Le progrès technologique permet d'augmenter l'efficacité et la productivité, de manière à obtenir plus d'output avec moins d'input. Les technologies évoluent à toute vitesse vers des systèmes de plus en plus complexes et les technologies du futur se basent souvent sur les précédentes. Le progrès technologique est un facteur déterminant pour la croissance de l'économie. Outre des gains d'efficacité, il permet de créer de nouveaux produits, services et secteurs industriels entiers.

Connaissances & expériences 2 :

Taux d'utilisation du potentiel du marché

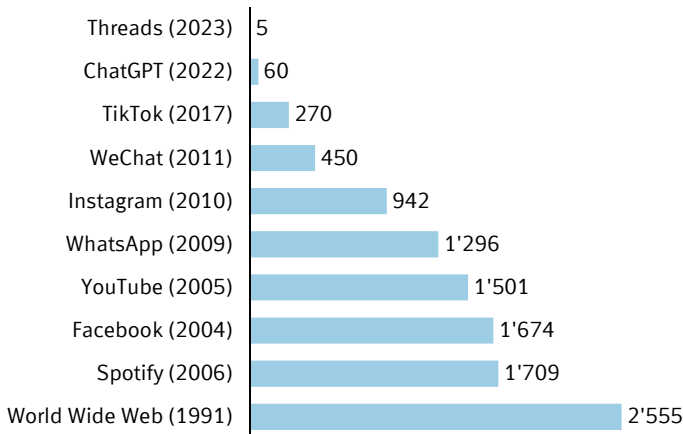


L'évolution des nouvelles technologies

Les nouvelles technologies passent par plusieurs phases appelées cycle de vie technologique (TLC). Les quatre principales sont l'innovation, la croissance, la maturité et le déclin. C'est durant la phase d'innovation qu'ont lieu les premiers développements d'une technologie. À ce stade, celle-ci n'a pas encore été testée et reste expérimentale. La phase de croissance se caractérise par une acceptation et une utilisation accrues et par des améliorations technologiques. Pendant la phase de maturité, la technologie est standardisée et largement diffusée. La phase de déclin marque la fin du cycle. C'est ici que des technologies existantes sont remplacées par de nouvelles. À noter que certaines technologies sont appliquées durant des décennies sans innovations majeures.

Connaissances & expériences 3 : Source : visualcapitalist.com

Nombre de jours jusqu'à 100 millions d'utilisateurs mensuels



Intelligence artificielle : l'émergence des chatbots

L'intelligence artificielle (IA) et notamment les Generative Pretrained Transformers (GPT) sont des thèmes souvent abordés qui promettent d'importants gains de productivité. Ces modèles sont devenus connus avec ChatGPT de la société OpenAI, un grand modèle de langage (Large Language Model ou LLM) conçu pour comprendre et générer des textes, des images et du code informatique. De tels modèles peuvent aujourd'hui déjà dépasser les capacités humaines dans diverses tâches. OpenAI entend développer une intelligence artificielle générale (AGI), soit un système plus intelligent qu'un humain. Dans le TLC, l'IA sous forme de chatbots peut être attribuée à la phase de croissance. Les modèles sont constamment améliorés et les domaines d'application, de plus en plus étendus. Cette technologie est largement acceptée. ChatGPT compte plus de 100 millions d'utilisateurs par mois.

Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être révisés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre élevé de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif.

Les Fils Dreyfus & Cie SA publie la Boussole quatre fois par an depuis juin 2008. Destinée à la clientèle de la banque et à toutes les personnes intéressées, cette publication présente de façon concise les instruments et les méthodes utilisés par la banque pour suivre l'évolution des marchés financiers. Un descriptif du processus d'investissement est disponible auprès de votre conseiller clientèle ou sur le site Internet. La Boussole est un outil d'information mais ne saurait se rapporter à la situation individuelle d'un portefeuille. Ce document sert à des fins d'information et de publicité.

© Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers

Date de clôture de la rédaction : 5 janvier 2024

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch