

Year Ahead 2023

Global | Chief Investment Office GWM | Analyse financière



Une année de retournements



Year Ahead 2023 – UBS House View

Ce rapport a été préparé par UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (FS) et UBS AG Singapore Branch. Voir le disclaimer important en fin de document.



Chers lecteurs,

Bienvenue dans le *Year Ahead 2023*.

Au terme d'une année des plus difficiles pour les investisseurs, nous voici à l'aube de ce que nous pensons être «une année de retournements».

Cette année démarre avec une inflation élevée, des taux d'intérêt toujours en hausse et des prévisions de croissance en baisse, le tout dans un climat d'incertitude renforcé par les tensions géopolitiques, les pressions financières et les conséquences du Covid-19. Dans ce contexte, nous mettons l'accent sur les secteurs défensifs, les opportunités de revenu, les «valeurs refuges» et les placements alternatifs.

En cette période où les catastrophes font bien trop souvent la une des médias, les investisseurs abordent 2023 avec beaucoup de questionnements quant à la solidité et aux intentions des institutions politiques et financières qui sous-tendent les marchés mondiaux. Pour notre part, à moins d'un accident géopolitique, financier ou épidémiologique, nous pensons que l'environnement deviendra plus favorable pour les marchés à mesure que l'année avancera. Les pressions inflationnistes devraient en effet s'atténuer et les banques centrales s'orienter vers des politiques plus accommodantes. Les économies, actuellement en ralentissement, devraient, quant à elles, toucher un creux avant de commencer à se redresser.

Pour optimiser les chances de succès des placements, il sera essentiel de bien gérer cette période de retournements. Ce sera pour nous un défi, mais aussi un privilège de vous aider à cet effet. Pour les investisseurs capables de faire fi du bruit du marché à court terme, les difficultés de 2022 devraient laisser la place à de belles opportunités dans les années à venir.

Nous espérons que ce *Year Ahead 2023* vous apportera la perspective, l'éclairage et les idées nécessaires pour faire face à l'année de retournements qui s'annonce. Nous restons à vos côtés pour vous aider à atteindre vos objectifs financiers et vous remercions pour votre confiance.



Iqbal Khan

Président UBS Global Wealth Management
et Président UBS EMEA

08

L'année à venir

Perspectives

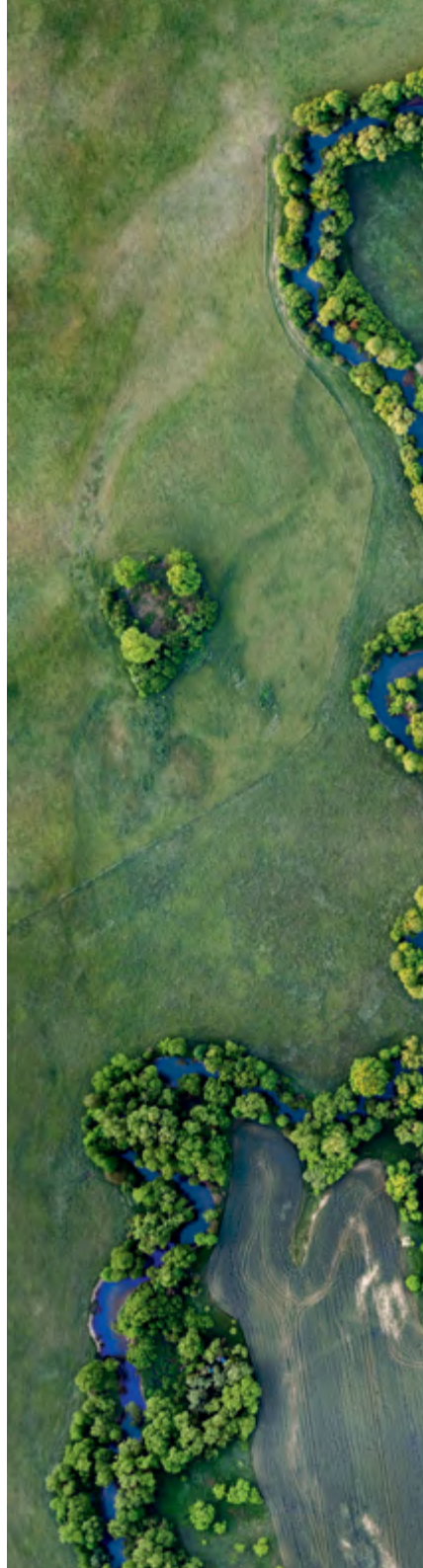
08 Une année de retournements

Questions clés pour 2023

- 12 **Qu'est-ce qui pourrait empêcher un retournement du marché?**
- 17 **Quand les banques centrales baisseront-elles leurs taux?**
- 20 **À quand une nouvelle accélération de la croissance?**

Investir en 2023

- 26 **Renforcer l'exposition aux valeurs défensives et aux titres de substance**
À quel moment acheter des valeurs cycliques et des valeurs de croissance?
- 29 **Rechercher des opportunités de revenu**
À quel moment acheter des actifs risqués?
- 33 **Rechercher la protection des monnaies refuges**
Quand vendre le dollar?
- 37 **Miser sur des stratégies de hedge funds non corrélées**
Rechercher des stratégies de hedge fund non corrélées



40

La décennie à venir

Perspectives

40 La décennie à venir

43 Investir dans la décennie à venir

Investir dans l'avenir

48 Se positionner pour l'ère de la sécurité

51 Investir dans la durabilité

54 Miser sur le potentiel et la croissance des marchés privés

58

Rétrospective de l'année 2022

61

Prévisions



Pour en savoir plus sur notre
Year Ahead 2023, rendez-vous
sur ubs.com/yearahead-exclusive



Une année de retournements

2022 a été marquée par la persistance d'une inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt, la baisse des prévisions de croissance et un recul tant des obligations que des actions. 2023 s'annonce, quant à elle, comme une année de retournements, autrement dit une année où les investisseurs tenteront d'identifier les points d'inflexion au niveau de l'inflation, des taux d'intérêt, de la croissance économique et des marchés financiers, le tout dans un contexte géopolitique complexe.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Retournement de l'inflation

Selon nous, les taux d'inflation en glissement annuel ont déjà atteint un pic aux États-Unis et ils s'apprêtent à faire de même en Europe. Dans les deux régions, l'inflation devrait s'inscrire en baisse tout au long de 2023, mais les marchés devraient rester volatils, fluctuant au gré du rythme et de l'ampleur du recul de l'inflation, sur fond de craintes que de nouvelles hausses des taux ne soient nécessaires.



Marcin Jucha | Shutterstock

Du relèvement à l'abaissement

Les publications à venir seront certes décisives, mais il semble d'ores et déjà que la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque d'Angleterre procéderont à leur dernier relèvement des taux au premier trimestre 2023, ou au second trimestre au plus tard. Selon la persistance de l'inflation, la Fed pourrait même être en mesure de réduire ses taux d'ici à la fin de l'année.

De la récession à la croissance

La hausse des taux d'intérêt commençant à peser sur l'économie, les anticipations en matière de croissance et de bénéfices devraient être revues à la baisse au cours du premier semestre 2023. Pour les bénéfices, sur l'ensemble de l'année nous tablons sur une contraction de 4% aux États-Unis et de 10% en Europe, et une

croissance de 2% en Asie. La croissance mondiale devrait néanmoins toucher un creux en 2023, et les prévisions de croissance devraient ensuite s'améliorer lorsque les investisseurs commenceront à se projeter vers 2024.

Du confinement à la réouverture

La Chine a évolué selon un cycle différent de celui du reste du monde en raison de sa gestion du Covid-19. L'évolution de la situation est maintenant tributaire des décisions politiques. Or, le renforcement des pouvoirs du président Xi Jinping a accru le malaise des investisseurs. L'horizon pourrait cependant s'éclaircir si la réouverture complète de l'économie, qui aura sans doute lieu en milieu d'année, vient soutenir la consommation, et si l'augmentation des investissements dans les infrastructures permet de compenser en partie les difficultés du secteur de l'immobilier.

Chocs en perspective

Les soubresauts géopolitiques attisent souvent la volatilité sur les marchés financiers, mais ils modifient rarement la trajectoire générale de la croissance économique. Il pourrait pourtant en être autrement en 2023. La guerre que mène la Russie en Ukraine s'accompagne de menaces pour la sécurité et l'approvisionnement en énergie en Europe, sans compter le risque d'implication de l'OTAN. En outre, les tensions entre les États-Unis et la Chine ne semblent pas

près de s'apaiser étant donné la volonté croissante d'autosuffisance de la Chine, les restrictions commerciales imposées par l'administration Biden pour des raisons de sécurité, et les dissensions potentielles sur la question de Taïwan. Par ailleurs, au niveau des différents pays, la politisation accrue des questions économiques, notamment de l'inflation et des taux d'intérêt, accentue le risque d'interventions radicales et de dislocation des marchés.

Quelles sont les implications pour les investisseurs?

Comme le montre l'analyse historique, les retournements durables des marchés se produisent généralement lorsque les investisseurs commencent à anticiper une baisse des taux d'intérêt et un creux de l'activité économique et des bénéfices des entreprises. À l'aube de 2023, l'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt, les attentes fortes en matière de bénéfices et les risques géopolitiques sont autant d'éléments qui nous incitent à mettre l'accent sur les valeurs défensives, les titres de substance (*value*), le revenu

et la sécurité au niveau de nos thèmes d'investissement.

Nous pensons néanmoins que la situation devrait devenir plus favorable aux actifs risqués à mesure que l'année avancera. En d'autres termes, les investisseurs qui resteront investis finiront par être récompensés pour leur patience et leur discipline. Les investisseurs actuellement couverts contre la volatilité devront, quant à eux, planifier le moment et la manière de revenir vers les actifs risqués au cours de 2023.

Investir en 2023

Renforcer l'exposition aux valeurs défensives et aux titres de substance

Les secteurs défensifs, tels que la consommation de base et la santé, ne devraient pas souffrir outre mesure des révisions à la baisse des prévisions de croissance économique. Les valeurs de substance ont, quant à elle, tendance à bien se comporter lorsque l'inflation est élevée. Des opportunités d'achats de titres cycliques et de valeurs de croissance pourraient émerger plus tard dans l'année, lorsque les investisseurs commenceront à anticiper un recul de l'inflation et une amélioration de la croissance.

› Plus de détails page 26

Rechercher la protection des monnaies refuges

Nous privilégions le dollar américain et le franc suisse. Dans un contexte de taux américains relativement élevés et de ralentissement de la croissance mondiale, le billet vert devrait rester solide dans les mois à venir. De même, en tant que monnaie refuge, le franc suisse devrait continuer à attirer des capitaux. Les investisseurs doivent cependant s'attendre à un affaiblissement du dollar l'an prochain, à mesure que les anticipations concernant la politique de la Fed évolueront.

› Plus de détails page 33

Rechercher des opportunités de revenu

Dans un contexte incertain, les stratégies axées sur le revenu, qui permettent de bénéficier de rendements plus prévisibles, sont particulièrement séduisantes. Par ailleurs, la volatilité des marchés peut, en soi, constituer un bon moyen de générer du revenu. Pour le début de l'année, nous privilégions les émetteurs de qualité, mais sans pour autant oublier que les émetteurs moins bien notés pourraient devenir intéressants lorsque les taux d'intérêt et la croissance se stabiliseront.

› Plus de détails page 29

Miser sur les stratégies de hedge fund non corrélées

Les variations des anticipations en matière de politique monétaire étant appelées à rester un moteur clé du marché en 2023, les actions et les obligations devraient périodiquement afficher une forte corrélation. Dans ces conditions, les stratégies de hedge funds non corrélées aux marchés, comme les stratégies macro, les stratégies de neutralité par rapport au marché des actions ou encore les fonds multi-stratégies, devraient rester un bon moyen de diversification des portefeuilles.

› Plus de détails page 37



Qu'est-ce qui pourrait empêcher un retournement du marché?

Preuve a été faite l'an dernier que les choix politiques pouvaient non seulement accentuer la volatilité, mais également modifier la trajectoire des marchés des actifs. L'invasion russe de l'Ukraine, la gestion du Covid-19 par la Chine, et même l'instabilité financière provoquée par le «mini-budget» au Royaume-Uni sont autant d'éléments qui ont affecté les

économies à travers le monde par le biais de divers canaux. Une escalade de la guerre russo-ukrainienne, des choix de politique économique malencontreux en Chine, une intensification des tensions géopolitiques et des politiques monétaires ou budgétaires inappropriées constituent les principaux risques pour 2023.



Ivica Dzambo | pexels

Escalade de la guerre russo-ukrainienne

Outre l'impact humanitaire et environnemental catastrophique, l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 a eu des répercussions majeures sur la trajectoire de l'économie mondiale, avec notamment une accentuation du choc inflationniste dans un monde déjà confronté à une reprise de la demande, à des tensions sur les marchés du travail et à la perturbation des chaînes d'approvisionnement.

À l'aube de 2023, l'annexion par la Russie de territoires ukrainiens occupés représente une menace pour les marchés mondiaux. Les territoires ainsi annexés se retrouvent dans le giron de la doctrine nucléaire russe. En d'autres termes, si l'Ukraine continue à revendiquer les régions concernées, des représailles de la Russie, impliquant éventuellement l'utilisation d'armes non conventionnelles, ne peuvent être exclues. De telles représailles augmenteraient alors le risque d'une confrontation directe entre l'OTAN et la Russie.

Erreurs de politique économique en Chine

Après plusieurs années de politique économique axée sur la croissance, les dirigeants du pays visent maintenant plusieurs objectifs, dont l'autosuffisance, la sécurité nationale et la prospérité commune. À court terme, le renforcement des pouvoirs du président Xi après le 20^e congrès du Parti communiste fait craindre une poursuite de la politique actuelle en matière de Covid. Si la Chine maintient sa

politique de tolérance zéro à l'égard du Covid tout au long de l'année prochaine, la croissance mondiale aura moins de chance de toucher un creux en 2023.

Le renforcement des pouvoirs du président chinois fait aussi craindre un soutien moindre au secteur privé, un risque accru d'erreurs de politique et une baisse des taux de croissance à long terme.

Quid de l'exposition au marché chinois?

Le marché chinois des actions a accusé une baisse de 44% sur les dix premiers mois de 2022, plombé notamment par les restrictions accrues à la mobilité dans le cadre de la politique anti-Covid, qui ont freiné la consommation et les investissements des entreprises. À l'heure où nous rédigeons ce rapport, la Chine pèse près de 3% dans l'indice MSCI All Country World. Ce niveau d'exposition des portefeuilles d'actions mondiales aux valeurs chinoises nous paraît approprié au regard des risques à court terme liés à la poli-

tique zéro Covid menée par le pays et aux difficultés du secteur immobilier. Nous recommandons aux investisseurs surexposés de se diversifier au travers d'actions défensives et de substance. Cela étant, le marché chinois offre des opportunités de long terme pour les investisseurs qui n'y sont pas exposés. Ces opportunités se retrouvent notamment au niveau des chaînes logistiques des véhicules électriques et des énergies renouvelables, des services aux consommateurs et des biens durables.

55%
des investisseurs considèrent le risque géopolitique comme une préoccupation majeure.

Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022



Accentuation des tensions géopolitiques

La rivalité entre les États-Unis et la Chine s'est encore intensifiée en 2022. Le refus de la Chine de condamner l'intervention russe en Ukraine, la visite de la présidente de la Chambre des représentants américaine, Nancy Pelosi, à Taïwan et les manœuvres militaires autour de l'île ont renforcé les tensions. Parallèlement, le US CHIPS Act et les directives de la Maison Blanche visant à restreindre l'accès de la Chine aux technologies de pointe ont accentué l'écart technologique entre les deux pays.

Taïwan devrait rester un point de discord majeur en 2023. Le président chinois continue en effet de prôner la réunification tandis que le président américain a, à maintes reprises, affirmé que les États-Unis viendraient à la rescousse de Taïwan en cas «d'attaque». Les tentatives pour réunifier Taïwan et la Chine continentale ne sont certainement pas pour l'an prochain, mais les tensions liées aux questions de sécurité nationale pourraient se traduire par une poursuite des relocalisations, aussi bien sur le plan technologique que des chaînes logistiques, ce qui pourrait affecter plusieurs secteurs en Asie.

Les tensions géopolitiques ne se limitent pas aux relations sino-américaines.

Ainsi, en octobre, le président Biden avait déclaré qu'il y aurait «des conséquences» pour l'Arabie Saoudite après que cette dernière a décidé, à l'instar de la Russie et d'autres pays de l'OPEP+, de réduire sa production de pétrole. L'un des risques pour le marché en 2023 serait que les «conséquences» évoquées par Joe Biden entraînent une nouvelle baisse de la production saoudienne et, partant, une hausse des prix du pétrole qui viendrait encore assombrir les perspectives de croissance.

Erreurs de politiques monétaire et budgétaire

Les secousses qui ont ébranlé le marché des gilts britanniques en 2022 illustrent

bien les difficultés d'emprunt auxquels sont confrontés les gouvernements à un moment où les banques centrales vendent les obligations souveraines qu'elles détiennent pour lutter contre l'inflation. Ce qui s'est passé au Royaume-Uni est, à bien des égards, lié à une situation spécifique, mais les difficultés britanniques pourraient aussi être annonciatrices d'instabilité financière sur d'autres marchés l'an prochain.

Dans la zone euro, nous prêtons une attention particulière aux tensions que l'abandon de l'assouplissement quantitatif pourrait générer sur les marchés obligataires. L'Instrument de protection de la transmission de la Banque centrale européenne est certes là pour atténuer ce risque, mais son fonctionnement pratique reste flou et il est peu probable qu'il soit déployé de manière proactive.

Figure 1

Les tensions géopolitiques se diffusent dans l'économie à travers le pétrole

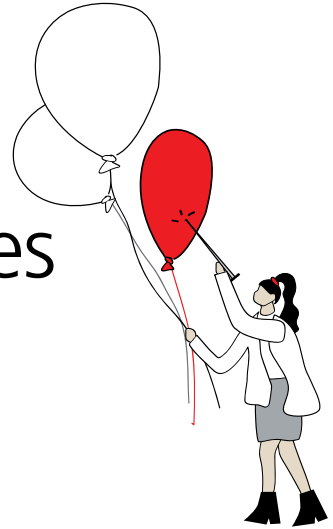
Prix du Brent, USD/baril



Source: Refinitiv, UBS, au 10 novembre 2022

Aux États-Unis, la Fed étant en plein resserrement quantitatif, c'est le risque d'une pénurie de financement qui nous préoccupe, comme en 2019, lorsque la réduction du bilan de la Fed avait provoqué un resserrement excessif des conditions de financement en dollars. Par ailleurs, les divisions au niveau du pouvoir américain laissent présager des batailles acharnées autour du budget fédéral et du plafond de la dette, qui pourraient affecter les marchés.

Quand les banques centrales baisseront-elles leurs taux?



Les anticipations de hausse des taux d'intérêt expliquent en grande partie la faible performance des marchés en 2022. L'analyse historique montre qu'en général, les investisseurs commencent à anticiper une réduction des taux de la Fed avant que le marché n'atteigne un creux. Or, l'inflation devrait être suffisamment proche du taux cible vers la fin de l'année pour que la Fed envisage de diminuer ses taux.

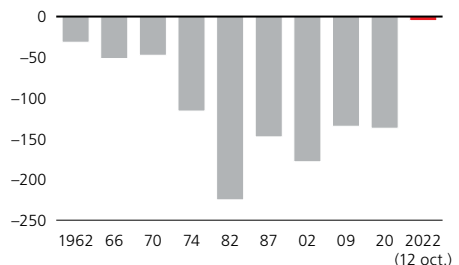
À l'heure où nous rédigeons ce rapport, une réduction des taux n'est cependant pas encore à l'ordre du jour. L'inflation est encore bien trop éloignée des cibles officielles et les taux devraient encore être relevés, les banques centrales estimant que leur crédibilité est en jeu. Selon nos estimations, le pic des taux d'intérêt devrait s'établir autour de 5% aux États-Unis, de 2,5% dans la zone euro et de 1,5% en Suisse.

Cela étant, la hausse des prix en glissement annuel nous semble déjà avoir touché son point culminant aux États-Unis. Les indicateurs en temps réel de l'inflation future, dont les nouveaux loyers, la croissance des salaires, les prix des importations

Figure 2

En général, les rendements des bons du Trésor à 2 ans baissent avant que le marché ne touche un creux

Baisse des rendements des bons du Trésor américain à 2 ans depuis leur pic dans les six mois avant que le marché n'atteigne un creux, en points de base



Source: Bloomberg, UBS, novembre 2022

et les indices des prix payés, laissent en effet pratiquement tous présager un ralentissement de l'inflation. De même, les prix des biens durables sont en baisse. Quant à l'inflation des services, elle est largement tirée par les bénéfices, un phénomène inhabituel et probablement temporaire.

L'inflation devrait aussi prochainement atteindre un pic en Europe avec l'atténuation de l'impact de la hausse des prix de l'énergie et le ralentissement des dépenses des ménages et des entreprises suite à la hausse des taux. Le recul des taux d'inflation devrait permettre à la Fed, à la BCE, à la BNS et à la Banque d'Angleterre de mettre un terme à leur cycle de relèvement des taux au premier trimestre 2023, ou au deuxième trimestre au plus tard.

La rapidité avec laquelle les banques centrales et les investisseurs se focaliseront ensuite sur les baisses potentielles des taux dépendra des chiffres de l'inflation. Les investisseurs tout comme les autorités monétaires attendront en effet des signes clairs de recul durable de l'inflation pour commencer à envisager une baisse des taux.

Dans le cadre de notre scénario de référence, nous considérons que les taux d'inflation en glissement annuel, tant aux États-Unis qu'en Europe, seront suffisamment proches de la cible des 2% vers la fin de 2023 pour permettre aux banques centrales de se concentrer à nouveau sur la croissance économique et l'emploi, et d'envisager un abaissement des taux.




Quelles sont les implications pour les investisseurs?

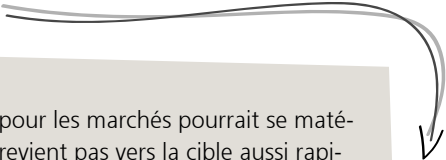
L'inflation élevée et la hausse continue des taux d'intérêt laissent présager une persistance de la volatilité des actifs risqués à court terme.

Le contexte devrait cependant devenir plus favorable pour les marchés au fil de l'année 2023, avec les signes de ralentissement durable de l'inflation, la fin des relèvements des taux de la Fed et les anticipations de

réduction des taux. Par conséquent, même si nous prôtons un positionnement défensif en début d'année, nous pensons qu'il est essentiel de rester investis conformément aux plans de long terme. De même, un positionnement permettant de participer aux éventuelles hausses du marché s'impose. Il s'agit en effet de ne pas rater le coche lorsque les marchés commenceront à anticiper un tournant.


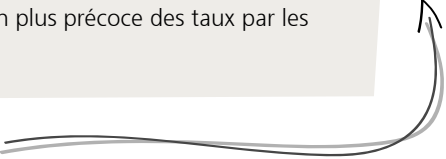


Inflation et taux – scénarios



Un **scénario baissier** pour les marchés pourrait se matérialiser si l'inflation ne revient pas vers la cible aussi rapidement que prévu, retardant la baisse des taux ou imposant de nouveaux relèvements des taux. Les banques centrales seront particulièrement attentives au risque de reprise des tensions inflationnistes que pourrait entraîner la suspension des hausses de taux.

Un **scénario haussier** est envisageable dans le cadre d'une configuration associant un allègement des contraintes pesant sur les chaînes d'approvisionnement, un marché du travail plus équilibré aux États-Unis et une amélioration de l'offre de matières premières. Une telle configuration permettrait en effet un recul plus rapide que prévu de l'inflation et, partant, une réduction plus précoce des taux par les banques centrales.



62%
des investisseurs estiment que l'inflation va encore progresser, et 48% envisagent une réduction des dépenses.

Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022

À quand une nouvelle accélération de la croissance?

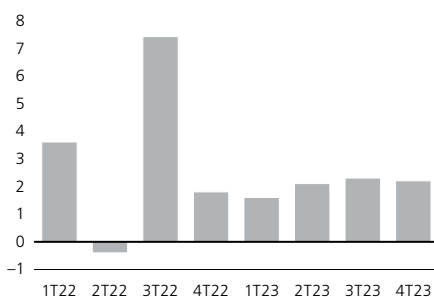
La politique monétaire restrictive aux États-Unis, la crise énergétique en Europe, et la politique relative au Covid-19 ainsi que les difficultés du marché immobilier en Chine sont autant de freins potentiels à la croissance économique et aux bénéfices en 2023. Nous pensons néanmoins que la croissance mondiale devrait toucher un creux durant l'année.

L'économie mondiale est aujourd'hui dans une phase de ralentissement. L'économie américaine est certes toujours en expansion, mais la hausse des taux d'intérêt, le durcissement des conditions financières et l'affaiblissement des marchés du travail et de l'immobilier, dont l'impact est différé, finiront par l'affecter dans les mois à venir. La zone euro et le Royaume-Uni sont probablement déjà en récession sous l'effet combiné de la crise énergétique, de l'inflation et du resserrement monétaire. En Chine, la reprise, retardée par la politique relative au Covid-19 et les problèmes du marché immobilier, se fait encore et toujours attendre.

Figure 3

La croissance du PIB mondial devrait ralentir, avant de se redresser au second semestre

Croissance du PIB réel, avec prévisions UBS à partir du troisième trimestre 2022, en glissement trimestriel, en %



Source: CEIC, Haver, Statistiques nationales, UBS, novembre 2022

Une nouvelle détérioration de la croissance économique étant probable à court terme, de nouvelles révisions à la baisse des prévisions de bénéfices ne sont pas exclues dans les mois à venir. Pour ce qui est des bénéfices, nous tablons sur une contraction de 4% aux États-Unis et de 10% en Europe, et sur croissance de 2% en Asie. Nos prévisions sont ainsi inférieures à celles du consensus, ce dernier s'attendant à une croissance de respectivement 4%, 3%, et 7%.

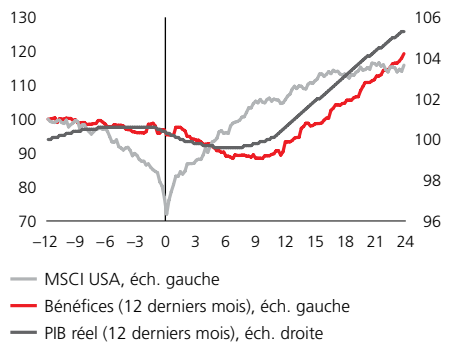
Mais si les perspectives à court terme ne sont guère réjouissantes, nous pensons aussi que les économies vont atteindre un creux en 2023 un peu partout dans le monde.

En Europe, la croissance devrait commencer à s'améliorer en milieu d'année, avec un début d'atténuation de la crise énergétique après l'hiver, même s'il est vrai que l'hiver suivant risque aussi d'être difficile. En Chine, la croissance économique devrait aussi s'améliorer, soutenue éventuellement par une augmentation des investissements dans les infrastructures, pour peu que l'économie réouvre en milieu d'année. Aux États-Unis, le creux devrait être atteint plus tardivement, l'économie étant encore dyna-

Figure 4

Les marchés atteignent généralement un creux avant l'économie

États-Unis: actions, bénéfices et PIB dans les mois avant et après un creux du marché des actions, indexés



Remarque: moyenne dans les périodes autour des creux du marché en 1974, 1982, 1990, 2002, 2009 et 2020.

Source: Refinitiv, UBS, octobre 2022

mique et l'impact du resserrement de la politique monétaire se manifestant de manière différée. La consommation et l'investissement pourraient néanmoins être dopés au deuxième semestre si l'inflation se calme et les conditions financières s'assouplissent.

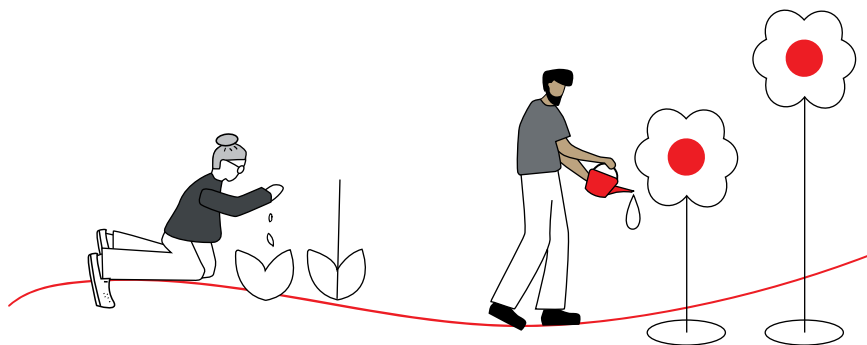
Quelles sont les implications pour les investisseurs?

Les révisions à la baisse des prévisions de bénéfices des entreprises laissent présager un rapport risque/rendement défavorable pour les actifs risqués dans les prochains mois. À noter cependant que les marchés commencent généralement à se retourner entre trois et neuf mois avant que l'activité économique et les bénéfices des entreprises n'atteignent un creux.

Un environnement plus favorable aux actifs risqués pourrait donc émerger au cours de l'année, lorsque les marchés commenceront à anticiper un retournement des taux de croissance de l'économie et des bénéfices.

Comme le montre l'analyse historique, tenter de prévoir le moment précis où le marché va se retourner est rarement une approche judicieuse. Le meilleur moyen pour la plupart des investisseurs de se positionner dans la perspective de marchés plus favorables est de maintenir un portefeuille diversifié, cohérent avec leurs plans d'investissement de long terme.

Lorsque le retournement se produira, ce sont les marchés qui auront déjà intégré la plupart des mauvaises nouvelles et dont les valorisations seront les plus faibles qui offriront le potentiel de rebond le plus élevé. À cet égard, les actions européennes et celles des marchés émergents semblent aujourd'hui les plus prometteuses.

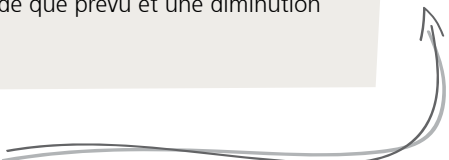


Croissance – Scénarios



Un **scénario baissier** pour les marchés est possible en cas de contraction économique plus prononcée et plus longue que prévu. Les projections de la Fed pour le marché du travail correspondent à des niveaux récessionnistes. Or, les récessions américaines ont généralement des répercussions mondiales. En Europe, un hiver plus rigoureux que la moyenne pourrait accentuer les problèmes d’approvisionnement en énergie et aggraver le repli économique. Et en Chine, le maintien de la politique zéro Covid plus longtemps que prévu pourrait encore retarder la reprise.

Un **scénario haussier** est envisageable en cas de reprise de la croissance économique plus rapide et plus forte que prévu. Une détente des relations entre l’Europe et la Russie ou des températures hivernales relativement clémentes pourraient atténuer la crise énergétique et doper les prévisions de croissance pour la région. Pour la Chine, les perspectives de croissance pourraient s’améliorer si Beijing réouvre plus rapidement son économie ou met en œuvre de nouvelles mesures de relance. Enfin, aux États-Unis, la croissance pourrait être soutenue par une baisse de l’inflation plus rapide que prévu et une diminution des coûts d’emprunt.



Analyse de scénarios

Scénario haussier Probabilité de 20%	Scénario de référence Probabilité de 50%	Scénario baissier Probabilité de 30%
<i>Principaux moteurs</i>		
Banques centrales L'inflation recule plus vite que prévu, permettant d'envisager une baisse anticipée des taux. L'impact de la politique monétaire étant différé, une baisse surprise de l'inflation n'est pas exclue.	Le recul de l'inflation permet à la Fed, à la BCE, à la BNS et à la Banque d'Angleterre de mettre un terme à leur cycle de hausse des taux au premier trimestre 2023, ou au deuxième trimestre au plus tard. À la fin de l'année 2023, l'inflation aux États-Unis et en Europe devrait être suffisamment proche de la cible de 2% en glissement annuel pour qu'une baisse des taux puisse être envisagée.	L'inflation ne revient pas vers le taux cible, retardant la baisse des taux ou imposant de nouveaux relèvements des taux. Les banques centrales suspendent les relèvements de taux trop tôt, stimulant la croissance à court terme et relançant les tensions inflationnistes, et ouvrant ainsi la voie à de nouvelles hausses des taux.
Croissance économique L'activité économique accélère à nouveau sous l'effet d'un ou plusieurs moteurs clés, dont: une détente des relations entre l'Europe et la Russie, ou un hiver clémente qui atténue la crise énergétique; un relâchement de la politique zéro Covid ou des mesures de relance supplémentaires en Chine; ou une baisse de l'inflation plus rapide que prévu et une diminution des coûts d'emprunt aux États-Unis.	L'économie américaine est toujours en phase d'expansion, mais fléchit, tandis que la zone euro et le Royaume-Uni sont déjà en récession. La reprise de la croissance chinoise continue à se faire attendre. La croissance devrait s'améliorer en Europe, lorsque la crise énergétique commencera à se résorber après l'hiver. En Chine, sous réserve d'un relâchement, au moins partiel, de la politique zéro Covid d'ici le milieu de l'année, la croissance économique devrait s'améliorer. Aux États-Unis, l'activité économique devrait toucher un creux plus tardivement étant donné la forte dynamique actuelle et l'impact différé de la politique monétaire.	La croissance décline plus brutalement que prévu sur fond de politiques monétaires restrictives et d'inflation toujours supérieure à la hausse des salaires. En Europe, un hiver rigoureux accentue les problèmes d'approvisionnement en énergie, aggravant le repli économique. La réouverture de l'économie chinoise est reportée à 2024. Le repli économique s'accompagne d'une diminution des bénéfices des entreprises, d'une augmentation des taux de défaillance et d'une baisse des prix des matières premières.
Aspects géopolitiques et autres La guerre en Ukraine amorce une désescalade ou prend fin.	La guerre en Ukraine se poursuit et les marchés restent volatils. Les conditions financières se resserrent et accentuent la vulnérabilité des marchés aux chocs externes.	La guerre s'aggrave en Ukraine, ou les tensions entre les États-Unis et la Chine s'accroissent. Les conditions financières se resserrent encore, créant des tensions dans le système financier.
<i>Évolution du marché</i>		
Les conditions s'améliorent pour les actifs risqués, les investisseurs anticipant une baisse des taux et un creux de la croissance économique.	Les marchés restent volatils et sous pression sur fond de craintes liées à l'inflation et aux taux et d'anticipations d'essoufflement de la croissance. Le rapport risque/rendement demeure défavorable si bien que les valorisations des actions s'établissent à peu près aux niveaux actuels à fin juin 2023.	Les marchés accusent un repli sévère, avec des pertes à deux chiffres pour les classes d'actifs risquées comme celle des actions. Les écarts de crédit se creusent tandis que les actifs refuges ont le vent en poupe.

Objectifs pour les différents scénarios

Principaux objectifs pour juin 2023	Comptant*	Scénario haussier	Scénario de référence	Scénario baissier
MSCI AC World	748	820	720	590
S&P 500	3957	4400	3700	3300
EuroStoxx 50	3888	4400	3550	3100
Rend. des bons du Trésor US à 10 ans	3,85%	1,50%	3,25%	4,50%
Point mort rend. US à 10 ans	2,38%	1,50%	2,25%	3,00%
Écart haut rend. US**	467 pb	300 pb	600 pb	850 pb
Écart IG US**	128 pb	60 pb	150 pb	200 pb
EURUSD	1,03	1,05	0,98	0,92
Matières premières (CMCI Composite)	1909	2200	2000	1600
Or	1777 USD/once	1400–1500 USD/once	1600 USD/once	1800–2100 USD/once

* Prix au comptant à la clôture du marché le 14 novembre 2022.

** En période de tensions sur les marchés, les écarts acheteur/vendeur sur le crédit ont tendance à se creuser, amplifiant les fourchettes de fluctuation.

Remarque: les objectifs pour les classes d'actifs ci-dessus se rapportent aux scénarios macroéconomiques respectifs. Les prix des actifs individuels peuvent être influencés par des facteurs non pris en compte dans les scénarios macroéconomiques.

Source: UBS, novembre 2022

An aerial photograph of a dark asphalt road that winds through a dense forest. The road has two sharp, S-shaped curves. Patches of white snow are scattered across the forest floor, particularly in the open areas between the trees and along the edges of the road. The trees are mostly green, with some showing yellow and orange autumn colors. The overall scene is captured from a high angle, looking down on the landscape.

Investir en 2023

Joshua Welch | pexels

Renforcer l'exposition aux valeurs défensives et aux titres de substance



Les secteurs défensifs devraient offrir une protection relative contre le ralentissement économique, tandis que les titres de substance (*value*) se comportent généralement bien en période de forte inflation. Des opportunités d'achats de valeurs cycliques et de valeurs de croissance (*growth*) pourraient émerger plus tard dans l'année, lorsque les investisseurs commenceront à anticiper un creux dans l'activité économique et une baisse des taux d'intérêt.

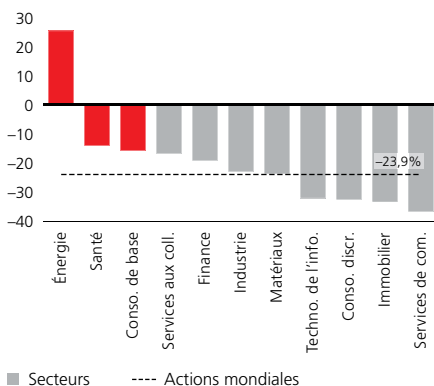
Biens de consommation de base et santé.

Sur les dix premiers mois de l'année 2022, les secteurs des biens de consommation de base et de la santé ont dépassé le MSCI All Country World Index de 9 et 11 points de pourcentage respectivement. Nous pensons qu'ils continueront de surperformer dans les mois qui viennent, avec la décélération de la croissance économique. Le consensus table sur une croissance des bénéfices de 7% et 4% respectivement pour ces deux secteurs l'an prochain, tandis que nous prévoyons une contraction de 3% pour le marché d'actions dans son ensemble. Les valorisations ne sont pas particulièrement attrayantes - ratios cours/bénéfices à 12 mois de 18,4 pour la consommation de base et de 16,4 pour la santé - mais

Figure 1

Les secteurs de l'énergie, de la santé et de la consommation de base ont surperformé

MSCI ACWI et secteurs, évolution entre le début de l'année et le 31 octobre, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 31 octobre 2022

restent toutefois légèrement inférieures à leurs niveaux moyens sur dix ans.

Titres value mondiaux. Les titres de substance ont surperformé les valeurs de croissance de 18 points de pourcentage au cours des dix premiers mois de l'année 2022, selon les indices MSCI. Le pic d'inflation est probablement dépassé aux États-Unis. Dans un contexte d'inflation supérieure à 3 %, les titres de substance affichent généralement des niveaux de performance supérieurs aux valeurs de croissance. Or, l'inflation ne devrait repasser sous la barre des 3 % qu'à l'approche de la fin de l'année 2023. En général, les titres de substance surperforment également en période de politique monétaire restrictive. Dans les douze mois suivant un cycle de relèvement des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed), les titres de substance surperforment généralement les valeurs de croissance de quatre points de pourcentage.

59%

des investisseurs considèrent que les actions de l'énergie sont très intéressantes dans les conditions actuelles.

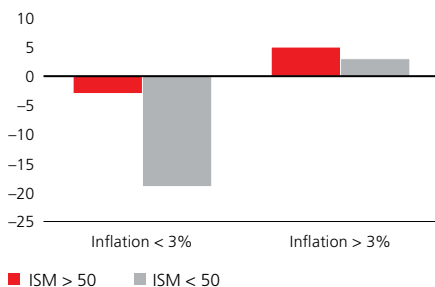
Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022

Énergie. Le secteur de l'énergie est celui qui a affiché les meilleurs résultats sur les dix premiers mois de l'année 2022, enregistrant une progression de 33 % contre un recul de 21 % de l'indice du marché

Figure 2

Les valeurs de substance ont tendance à surperformer les valeurs de croissance lorsque l'inflation est élevée

Performance relative mensuelle annualisée du Russell 1000 Value et du Russell 1000 Growth, en %



Source: Bloomberg, UBS, novembre 2022

élargi. Le ralentissement de la croissance mondiale est défavorable au secteur de l'énergie, mais nous pensons que le marché du pétrole est suffisamment tendu pour soutenir des niveaux de prix élevés en cas de baisse de la demande. Ce secteur présente un ratio cours/bénéfices à 12 mois de seulement 7,4, niveau inférieur de 50 % à sa moyenne sur dix ans.

Pour un investissement diversifié dans nos actions préférées, nous recommandons aussi de consulter notre liste «23 actions pour 2023».

En dehors des actions, nous pensons que vendre la volatilité du pétrole brut est une bonne stratégie. À notre avis, les contrats à long terme sur le pétrole continuent de

sous-estimer la possibilité que les prix de l'énergie restent durablement élevés, et une exposition activement gérée aux matières premières peut accroître la diversification des portefeuilles d'investissement généraux.

Stratégies de protection du capital.

Le ralentissement de la croissance mondiale, la baisse des bénéfices des entreprises et les politiques monétaires restrictives devraient mettre la pression sur les marchés

des actions dans les mois qui viennent. Cependant, même si nous prôtons une position défensive en début d'année, nous pensons également qu'il sera important de conserver une exposition à une éventuelle hausse, pour éviter aux portefeuilles de passer à côté du rebond lorsque les marchés commenceront à anticiper un retournement. Les stratégies de protection du capital peuvent aider les investisseurs à rester sur le marché tout en limitant l'exposition aux baisses.

À quel moment acheter des valeurs cycliques et des valeurs de croissance?

Il est difficile d'anticiper le moment où le marché atteindra un niveau plancher, mais il est probable qu'une inflexion se produira en 2023 et que les investisseurs commenceront à anticiper une accélération de la croissance et une baisse des taux d'intérêt. Nous continuons de surveiller des indicateurs comme le rendement des bons du Trésor américain à deux ans et l'ISM manufacturier, qui prend le pouls du climat des affaires.

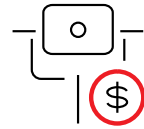
Pour les investisseurs tablant sur une remontée des actions cycliques, nous pensons que certaines parties du marché européen et de l'Asie Pacifique ne sont plus très loin d'intégrer pleinement un scénario

baissier. Des titres relevant de thématiques précises et des opportunités de début de cycle pourraient leur convenir sur les marchés allemands et coréens.

Pour que les valeurs de croissance remontent, il faudra que l'inflation baisse et que les politiques monétaires soient assouplies. Nous resterons donc prudents en début d'année à l'égard des valeurs de croissance et de la technologie mondiale.

Toutefois, les investisseurs qui souhaitent ajouter une exposition à long terme mesurée au cours de l'année pourraient opter pour des stratégies de vente d'options put afin d'«être payés pour attendre».

Rechercher des opportunités de revenu



Dans un contexte incertain, la possibilité de dégager des rendements plus prévisibles est évidemment séduisante. Or, la volatilité des marchés peut, en soi, constituer un bon moyen de générer du revenu. Face au ralentissement de l'économie mondiale, nous sommes prudents sur le crédit risqué, mais nous pensons que des opportunités pourraient se présenter plus tard dans l'année.

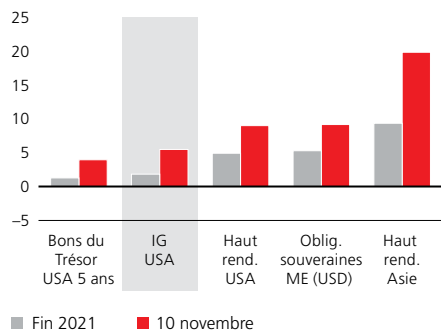
Obligations investment grade.

En 2022, la sensibilité élevée du crédit investment grade aux taux d'intérêt a freiné la performance globale. Le ralentissement des bénéfices et les politiques monétaires restrictives pourraient continuer d'attiser la volatilité. Toutefois, l'équilibre des risques nous semble désormais plus favorable. Les rendements des obligations américaines investment grade s'établissent à environ 5%, niveau que nous jugeons attrayant et qui devrait offrir une protection contre la volatilité.

Figure 3

Les rendements des actifs à revenu fixe ont augmenté

Rendements obligataires, à fin 2021 et au 10 novembre, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 10 novembre 2022

Sélection d'obligations à durée courte, crédit résilient et obligations durables. Dans l'univers des obligations de haute qualité, nous apprécions particulièrement certaines obligations à durée courte et le crédit résilient. Les obligations à durée courte devraient offrir une protection relative contre le risque d'une nouvelle hausse des taux de référence. En se tournant vers les émetteurs plus «résilients», les investisseurs peuvent atténuer le risque d'un éventuel élargissement des écarts.

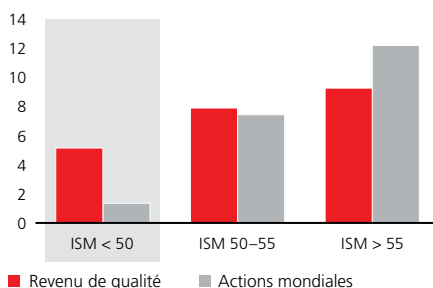
Nous pensons également que les obligations durables d'échéance relativement courte présentant un risque de crédit légèrement supérieur à celui des indices de référence peuvent constituer une bonne opportunité. Les crédits de ce type devraient atténuer la volatilité et accroître la performance globale des portefeuilles. Ils devraient également réduire la volatilité des portefeuilles d'actifs durables, généralement assortis d'un horizon de placement à long terme.

Actions à revenu de qualité. Associer le filtre «qualité» - rentabilité élevée des capitaux propres, faible fluctuation des résultats et faible ratio d'endettement - à la génération d'un revenu devrait selon nous permettre aux investisseurs de déga-

Figure 4

Les titres porteurs de revenus de qualité ont tendance à surperformer lorsque l'économie ralentit

Revenu de qualité et MSCI ACWI, performance relative annualisée, en %, pour différents niveaux de l'ISM manufacturier



Remarque: données depuis 1998

Source: Bloomberg, UBS, octobre 2022

ger des performances plus régulières en période de volatilité des marchés. Au cours des six derniers replis importants des marchés, les stratégies associant qualité et revenu ont surperformé le marché des actions mondiales, avec notamment un rendement excédentaire de 8,5 points de pourcentage sur les dix premiers mois de 2022.

Placements structurés générateurs de rendement. La volatilité devrait rester élevée dans les mois qui viennent. Elle peut néanmoins créer des opportunités attrayantes, en permettant par exemple d'engranger une prime sur des placements structurés ou des stratégies de vente d'options put.

Au niveau des actions, il est possible de vendre des options put sur certaines valeurs de croissance et cycliques pour ac-

quérir une exposition à long terme si le marché baisse. Au niveau des devises, il est possible de générer un rendement en vendant la vigueur du dollar américain face au dollar australien, au dollar néo-zélandais, à la couronne norvégienne et au dollar canadien. Et au niveau des matières premières, il pourrait être intéressant de vendre le risque de baisse du Brent, du cuivre, de l'aluminium et du platine. En effet, l'offre étant limitée, les prix pourraient ne pas descendre en dessous d'un certain seuil.



À quel moment acheter le crédit risqué?

Les politiques monétaires restrictives et les craintes des investisseurs concernant la croissance mondiale ont contribué à une correction des crédits risqués en 2022.

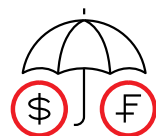
Les rendements ont beau avoir augmenté, les perspectives immédiates du crédit à haut rendement ne sont pas de l'activité. Les écarts avec les bons du Trésor américain se sont creusés à plus de 480 points de base, mais demeurent inférieurs aux niveaux atteints lors de replis antérieurs, tel l'écart de 1087 points de base de mars 2020. Parallèlement, les bénéfices plus modérés et les coûts de refinancement plus élevés des entreprises augmentent le risque de défaillance sur les crédits. D'un autre côté, la liquidité étant moindre sur les marchés, les primes

de risque du crédit pourraient considérablement augmenter.

Pour envisager d'un meilleur œil les crédits risqués, il faudrait que ces primes soient plus importantes, que les conditions de liquidité soient plus «normales» et que des signes plus nets indiquent que des baisses de taux d'intérêt et un creux de l'activité économique sont en vue.

Les investisseurs tolérants au risque qui souhaiteraient profiter des rendements actuels pourraient toutefois apprécier certains émetteurs dotés de fondamentaux solides dans les secteurs des biens de consommation, de l'énergie et des matériaux.

Rechercher la protection des monnaies refuges



Au niveau des monnaies, nous apprécions le dollar américain et le franc suisse. Dans un contexte de taux américains relativement élevés et de ralentissement de la croissance mondiale, le billet vert devrait rester fort dans les mois à venir. De même, en tant que monnaie refuge, le franc suisse devrait continuer à attirer les capitaux. Plus tard dans l'année, les investisseurs devront se préparer à une dépréciation du billet vert, lorsque les marchés commenceront à anticiper des baisses de taux de la Fed.

Dollar américain. Le billet vert a fait preuve d'une vigueur sans précédent en 2022. L'indice du dollar américain (DXY) a gagné 16% sur les dix premiers mois de l'année, une progression qui pourrait l'amener à une hausse annuelle historique. À court terme, nous pensons que cette vigueur va durer. La volatilité devrait persister, amenant les investisseurs à se mettre en quête de «refuges» tels que le dollar, d'autant plus que la Fed devrait continuer de relever les taux plus vigoureusement que les autres grandes banques centrales. Le dollar pourrait donc rester fort. Nous prévoyons un EURUSD et une GBPUSD à respectivement 0,98 et 1,13 d'ici juin 2023.

Figure 5

L'USD a fait preuve d'une vigueur constante



Source: Bloomberg, UBS, au 10 novembre 2022

Franc suisse. La hausse relativement précoce des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS), couplée à un taux d'inflation considérablement moins élevé en Suisse que chez ses partenaires commerciaux, a permis au franc d'atteindre en 2022 des sommets records sur une base pondérée des échanges. Dans les mois qui viennent, il devrait continuer de s'apprécier par rapport à l'euro en raison de la récession qui devrait s'amorcer en Europe, des préoccupations concernant la guerre russo-ukrainienne, des craintes sur la soutenabilité de la dette des États européens, de l'excédent commercial important de la Suisse et de la volonté de la BNS de laisser le franc s'apprécier.

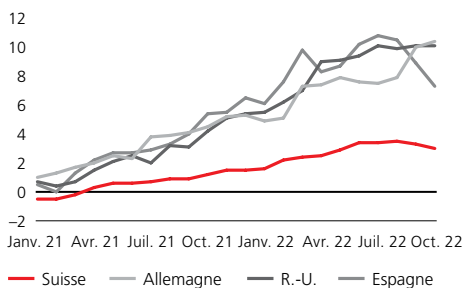
55%
des investisseurs pensent que le dollar américain va s'apprécier en 2023.

Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022

Figure 6

L'inflation plus faible soutient la compétitivité de l'économie suisse

Évolution de l'IPC dans différents pays, en %



Source: Bloomberg, UBS, au 31 octobre 2022

Obligations de haute qualité. L'un des moyens de mettre en œuvre notre opinion sur les devises dans un portefeuille d'investissement est de détenir des obligations libellées dans nos monnaies préférées. Par exemple, détenir des obligations de haute qualité en dollars américains en guise de protection nous semble actuellement une bonne opportunité. Les obligations de haute qualité ont tendance à bien se comporter en période de faible croissance mondiale. Le ralentis-

sement de la croissance devrait par ailleurs soutenir la vigueur du dollar américain. Dans notre scénario baissier, nous envisageons une baisse du rendement des bons du Trésor américain à 10 ans à 1,5% et un dollar grimpant à 0,92 face à l'euro.

Quel avenir pour le Royaume-Uni?

Les secousses politiques et la faible croissance enregistrée au Royaume-Uni ont non seulement contribué à la dépréciation de la livre sterling en 2022, mais ont également suscité des interrogations quant à l'avenir du Royaume-Uni en tant que destination des investissements. La devise est faiblement valorisée mais nous pensons qu'à plus long terme, la vaste base de consommateurs, l'éducation, les compétences et les marchés flexibles du

Royaume-Uni devraient continuer d'attirer les investissements. Le Royaume-Uni reste en effet une destination majeure des investissements directs étrangers. Cela étant, après une longue période d'instabilité, il est probable que la livre ne renouera pas avec des niveaux de valorisation plus «normaux» avant de nombreuses années. Nous prévoyons que la livre s'échangera à 1,21 par rapport au dollar américain d'ici la fin 2023.



Quand vendre le dollar?

Le dollar américain devrait rester fort à court terme, et ce tant que la Fed continuera de relever les taux d'intérêt et que les prévisions de croissance mondiale seront revues à la baisse.

Nous devons toutefois admettre que le billet vert s'est déjà considérablement apprécié et qu'il se situe actuellement à un niveau élevé. Le DXY a gagné 16% environ sur les dix premiers mois de l'année 2022 et a atteint des niveaux sans précédent depuis le milieu des années 80. Il pourrait donc peiner à grimper plus haut. Il devrait toucher un pic une fois que la Fed aura atteint son taux cible et que les investisseurs commenceront à anticiper un creux de l'activité économique mondiale, conditions qui devraient être réunies au premier semestre 2023.

Ensuite, les monnaies devraient s'apprécier dans les pays où les taux d'intérêt réels sont relativement élevés et dont les perspectives de croissance sont solides. Parmi les monnaies du G10, ce sera le cas du franc suisse, du dollar australien et du dollar canadien, qui devraient être les premiers à progresser, et parmi les marchés émergents, nous pensons que le réal brésilien, le peso mexicain et le rand sud-africain devraient s'apprécier.

L'or, qui se négocie en dollars américains, a reculé de plus de 8% en 2022, mais au vu de notre opinion sur le dollar et sur les décisions de la Fed, le cours de l'or devrait s'élever à 1600 dollars l'once au maximum au premier trimestre 2023 avant de grimper légèrement à 1650 dollars en fin d'année. Par conséquent, ce n'est pas le moment d'acheter de l'or à notre avis, mais l'opportunité d'étoffer les positions en or devrait se présenter en 2023.

Miser sur les stratégies de hedge funds non corrélées



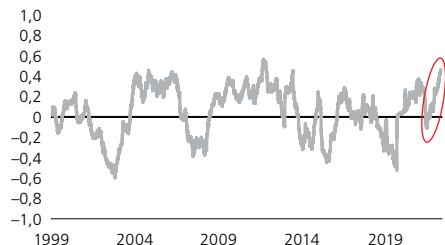
En 2022, les actions et les obligations n'ont pas eu d'effet de contreponds réciproque. En 2023, les stratégies de hedge funds non corrélées, comme les stratégies macro, les stratégies de neutralité par rapport au marché des actions et les fonds multi-stratégies, devraient de nouveau tenir un rôle important dans la diversification des portefeuilles.

Stratégies macro. Les gérants macro peuvent adopter des positions longues ou courtes sur un large éventail de classes d'actifs, de régions et d'instruments financiers pour tenter de générer des performances attrayantes en périodes de dislocations profondes et importantes. Ces stratégies ne sont traditionnellement pas corrélées avec l'évolution du marché d'actions et permettent de diversifier les portefeuilles. Sur les dix premiers mois de l'année 2022, les stratégies macro ont dégagé une performance moyenne de 11,5%, de nombreux gérants ayant su tirer profit de la vigueur du dollar américain et de positions courtes sur les taux. Le maintien de politiques monétaires restric-

Figure 7

Les obligations et les actions affichent une forte corrélation

Actions et obligations mondiales, corrélation des performances journalières sur 6 mois, depuis 1998



Source: Bloomberg, UBS, octobre 2022

tives et d'une volatilité élevée devrait favoriser les gérants macro en 2023. Historiquement, lorsque la volatilité implicite a été élevée (VIX supérieur à 25), les actions ont accusé une perte moyenne de 11,3% tandis que les stratégies macro sont parvenues à capitaliser sur les tensions des marchés et à produire un rendement annualisé de 6,1%.

Stratégies de neutralité par rapport aux marchés actions. Les gérants long-short achètent des actions pour lesquelles ils prévoient une surperformance et vendent celles pour lesquelles ils s'attendent à une sous-performance. L'exposition nette des gérants long-short peut varier, mais en privilégiant ceux dont l'exposition nette au marché est relativement plus faible, les investisseurs peuvent diminuer la sensibilité de leurs portefeuilles aux variations du marché dans son ensemble tout en continuant de dégager des performances. Dans un contexte d'incertitude grandissante, cette stratégie devrait constituer une autre source de rendements non corrélés relativement attrayants en 2023.

Fonds multi-stratégies. Les fonds multi-stratégies combinent différentes stratégies de hedge funds et permettent aux investisseurs de construire un portefeuille diversifié de hedge funds sans investir dans une multitude de fonds différents. Cette solution peut être utile pour les investisseurs qui souhaitent investir dans des hedge funds, mais qui auraient du mal à constituer un portefeuille diversifié de haute qualité en raison des exigences d'investissement minimum élevées et de la forte demande de fonds individuels. Ces stratégies présentent d'autres avantages non négligeables, dont l'accès aux sources d'alpha de plusieurs gérants, la réallocation rapide aux stratégies de hedge funds et aux équipes de trading qui affichent les meilleures performances, et une meilleure gestion des risques. Depuis 1997, les fonds multi-stratégies dégagent des rendements annualisés de 7,1% nets de frais (BarclayHedge Multi Strategy Index) et ont présenté un drawdown maximal de -20,7%, contre un rendement annualisé net de frais de 5% et un drawdown maximal de -31,3% pour un portefeuille équilibré en actions et obligations (MSCI World Net TR, Barclays Global Aggregate TR).

53%

des investisseurs ont déjà procédé à des allocations en produits alternatifs, et 33% prévoient d'augmenter leur exposition à ces catégories dans les six prochains mois.

Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022



Quelle allocation aux produits alternatifs?

Pour constituer une allocation aux produits alternatifs, il faut déterminer le niveau de l'allocation, choisir les actifs à acheter et trouver le meilleur moyen de les combiner.

Quel niveau d'allocation?

Tout dépend de l'horizon de placement de l'investisseur, de ses besoins en trésorerie et de son degré de tolérance à l'illiquidité. De manière générale, nous pensons qu'une allocation maximale de 20% à des classes d'actifs moins liquides devrait permettre, dans la plupart des cas, d'éviter les problèmes de liquidité. Cette proportion peut grimper à 40% si les besoins en trésorerie du portefeuille sont relativement faibles.

Quels actifs?

Pour bénéficier de la meilleure diversification possible et d'un potentiel de rende-

ments plus élevés, nous considérons que les hedge funds, le private equity, la dette privée et l'immobilier peuvent être intéressants à intégrer à un portefeuille.

Quelle combinaison?

Trois principales stratégies alternatives peuvent compléter les allocations en obligations et en actions: les stratégies de gestion active, qui améliorent la diversification générale par la recherche de rendements non corrélés; les stratégies axées sur le revenu, qui stimulent le potentiel de revenu d'un portefeuille; et les stratégies tournées vers l'appréciation du capital, qui visent la croissance à long terme.

Les investisseurs peuvent ajuster leurs allocations aux différentes stratégies alternatives en fonction de leurs buts, de leurs objectifs et de leurs préférences personnels.



La décennie à venir

La «décennie de transformation» a déjà donné lieu à des changements importants dans le paysage économique, politique, sociétal et environnemental mondial. Nous n'écartons cependant pas la possibilité que des conditions plus favorables s'installent.

Les banques centrales sont déterminées à juguler l'inflation

Contrairement à ce qui s'était produit dans les années 70, les banques centrales sont résolues à réduire l'inflation, même au prix de coûts économiques à court terme. L'inflation ne devrait donc pas s'enraciner, et le maintien de taux élevés devrait permettre de dévier les investissements des secteurs non productifs et d'assurer une allocation des capitaux plus efficiente à long terme.

Une transition durable vers l'énergie verte stimulera les investissements

La transition mondiale vers l'énergie verte et la neutralité carbone était déjà en bonne voie au début de la décennie, mais l'invasion de l'Ukraine par la Russie a renforcé les besoins en investissements pour des raisons de sécurité nationale. Nous pensons que le monde dépendra toujours des combustibles fossiles dans les dix ans qui viennent à cause de la forte demande d'énergie et de l'offre encore relativement faible de solutions de substitution. Toute-



Luis Eusebio | Unsplash

fois, à long terme, la course vers l'instauration d'une économie plus verte devrait stimuler la croissance. Des investissements plus importants dans les métaux industriels et la production agricole pourraient aussi être nécessaires, car la demande devrait augmenter dans les secteurs des métaux de la transition énergétique et de l'alimentation, créant des opportunités pour tous les investisseurs, et pas uniquement ceux qui privilégient les investissements durables.

L'ère de la sécurité stimulera la dépense publique dans les infrastructures et la recherche-développement

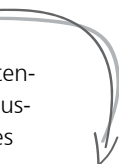
Nous entrons dans une ère de la sécurité, dans laquelle les pays sont en quête croissante d'auto-suffisance dans des domaines stratégiques comme la production énergétique et alimentaire, le développement technologique et la sécurité nationale. Des législations comme le US CHIPS

ACT (dont l'objectif est de stimuler la recherche-développement et la fabrication de semi-conducteurs) et l'Inflation Reduction Act (qui vise, notamment, à promouvoir l'énergie propre) dynamiseront les dépenses publiques et privées dans les années qui viennent.

La numérisation des modèles économiques devrait s'accélérer

Les deux années et demie qui viennent de s'écouler ont montré que, pour exercer leurs activités, les sociétés sont capables de déployer des technologies selon des manières jugées inconcevables avant la pandémie. Dans l'avenir, les modèles économiques seront de plus en plus conçus autour de la numérisation, permettant potentiellement des gains d'efficacité accrus. Dans un contexte de forte inflation, on peut aussi noter que la numérisation peut être un facteur de désinflation.

Cela étant, chacun de ces facteurs potentiellement positifs présente un revers susceptible d'aggraver la situation dans les années qui viennent:



La politique monétaire pourrait être politisée

Les banques centrales pourraient subir des pressions politiques croissantes les exhortant à assouplir leur politique rapidement, en particulier si les difficultés économiques s'aggravent. Des gouvernements pourraient promulguer des politiques budgétaires qui, directement ou indirectement, iraient à contre-courant des objectifs des banques centrales. Dans ce cas, la période d'ajustement économique actuelle pourrait durer plus longtemps et entraîner une volatilité des monnaies et des économies au niveau local.

La transition verte pourrait créer de l'inflation

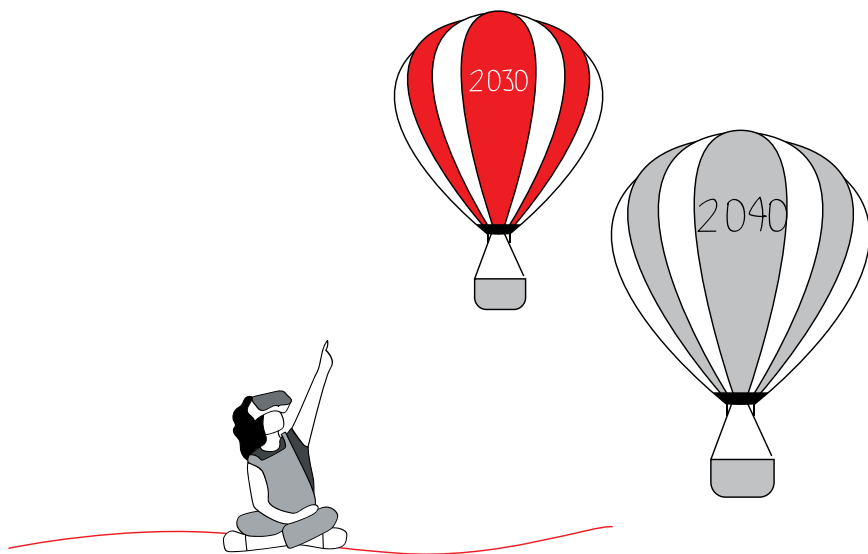
Les compétences et les matériaux permettant d'opérer la transition verte continueront d'enregistrer une forte demande dans les années qui viennent, et la nécessité d'assurer la sécurité énergétique ne fait qu'exacerber le risque de pénuries, faisant encore grimper les prix de l'énergie et des matières premières. L'adoption de politiques visant à établir un coût pour les externalités environnementales pourrait aussi accentuer l'inflation plusieurs années durant.

L'ère de la sécurité pourrait intensifier la démondialisation

L'ère de la sécurité pourrait stimuler les investissements dans la recherche et développement, aux dépens toutefois de l'efficacité, freinant ainsi la croissance économique potentielle. Le rétablissement d'obstacles au commerce dans une logique de sécurité nationale aurait le même effet et pourrait aussi accélérer l'inflation.

La numérisation pourrait engendrer le mécontentement de la main-d'œuvre et des populations

La transformation technologique peut s'accompagner de défis économiques et sociétaux. Les innovations gourmandes en capitaux mais nécessitant peu de main-d'œuvre pourraient concentrer les richesses dans moins de mains et alimenter les discours populistes. Il faudra également observer dans quelle mesure les changements récents des modes de travail modifieront le taux d'activité et la productivité du travail à long terme.



Investir dans la décennie à venir

Malgré les risques élevés que présentent les perspectives à court terme, la baisse des valorisations des actions et les rendements élevés des obligations devraient contribuer à procurer de meilleures performances dans la décennie à venir pour les portefeuilles diversifiés.

Emprunts d'État

Le rendement des emprunts d'État a nettement augmenté en 2022 alors que les investisseurs revoyaient leurs anticipations concernant l'évolution des taux d'intérêt. Cette hausse n'a pas aidé les investisseurs en 2022, mais elle nous semble de bon augure pour la performance à plus long terme des emprunts d'État. Les rendements courants sont généralement de

bons indicateurs des performances escomptées en monnaies locales. Par ailleurs, vu les besoins de financement importants des dépenses d'infrastructure, les taux réels devraient probablement être plus élevés dans les dix ans à venir qu'au cours des dix dernières années. Sachant que nous anticipons une baisse de l'inflation à moyen terme, la corrélation entre les actions et les obligations de haute

qualité devrait redevenir négative, facilitant la diversification des portefeuilles traditionnels.

Crédit

Les rendements des obligations d'entreprise ont augmenté encore plus que ceux des emprunts d'État depuis le début de l'année 2022, sur fond de craintes de ralentissement de la croissance économique. Même si les risques à court terme sont élevés, les écarts de crédit actuels sont importants par rapport aux moyennes à long terme et ouvrent des perspectives de performances potentiellement attrayantes pour les investisseurs disposant d'un horizon de placement de plusieurs années. De plus, lorsque les pressions induites par la politique monétaire américaine se relâcheront, le crédit à haut rendement et les obligations des marchés émergents devraient également présenter un bon potentiel de performance à long terme.

Actions

La plupart des marchés d'actions ont considérablement baissé en 2022, ramenant les valorisations à des niveaux très bas. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois de

l'indice MSCI All Country World est passé de 18,6 au début de l'année à 14,1 à fin octobre, niveau inférieur de 3% à sa moyenne sur 20 ans de 14,6. Si l'on se fonde sur les données historiques, les niveaux de valorisation actuels devraient procurer des performances à 10 ans de l'ordre de 8 à 10%, alors que la moyenne des performances annualisées des dernières années s'est établie à 7,4%. Nous constatons que les marges bénéficiaires sont élevées par rapport aux normes historiques. Dans l'avenir, elles pourraient être rognées par les taux d'intérêt, les impôts, les prix des matières premières et les investissements dans la sécurité des chaînes logistiques. Nous pensons néanmoins que les anticipations de performance à long terme des actions se sont améliorées au cours de l'année écoulée.

Produits alternatifs

Sur les dix premiers mois de 2022, les hedge funds ont affiché de meilleures performances que les actions et les obligations. Dans l'avenir, nous pensons que les hedge funds tireront parti des taux d'intérêt plus élevés et des prévisions de performances accrues des classes d'actifs traditionnelles, et qu'ils continueront de tenir un rôle clé dans la réduction du risque et la diversification des portefeuilles multi-actifs. Parallèlement, la

baisse des marchés cotés pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative des fonds de private equity avec un décalage. Néanmoins, nous continuons de penser que, par rapport aux placements sur les marchés cotés, les placements sur les marchés privés ont le potentiel de générer des primes de rendement à plus long terme. Notre analyse des données de Cambridge Associates depuis 1995 révèle un taux de rentabilité interne de 18,6% pour les fonds du marché privé lancés une année après un pic sur les places boursières, contre 14,8% pour les fonds lancés l'année même du pic, et 11,4% pour les fonds lancés une année auparavant.

Monnaies

Le dollar américain s'est considérablement apprécié en 2022, porté par la forte hausse des taux d'intérêt américains et son statut de valeur refuge. Nous pensons qu'il restera fort au début de l'année 2023, mais qu'il devrait se déprécier à moyen terme; en parité de pouvoir d'achat, il est surévalué d'environ 30% par rapport aux principales monnaies comme le franc suisse, l'euro, le yen et la

livre sterling. Comme le yen et la livre sont considérablement sous-évalués et que les marchés d'actions du Japon et du Royaume-Uni sont orientés vers l'export, nous avons décidé de ne pas couvrir le risque de change sur ces marchés.

Matières premières

Ces deux dernières années, les placements dans les matières premières ont enregistré de solides performances et procuré de sérieux avantages aux portefeuilles multi-actifs en termes de diversification. À plus long terme, nous pensons que la hausse soutenue de la demande d'énergie, de produits alimentaires et de métaux de la transition énergétique, ainsi que la priorité accordée à la durabilité et à la sécurité énergétiques devraient continuer de soutenir les prix. Nous sommes favorables à une gestion active des matières premières afin de pouvoir gérer le degré élevé de cyclicité de cette classe d'actifs et saisir les opportunités qu'ouvre la diversité des performances de chaque type de matière première. Il est également possible d'exposer indirectement un portefeuille à la hausse des prix des matières premières en investissant dans les actions de certains secteurs ou dans des pays et des monnaies très exposés aux matières premières.

Hypothèses concernant les marchés de capitaux

Prévisions de performance à 15 ans en monnaie locale (sauf indication contraire)

	Prévisions de performance annuelle	Prévisions de volatilité annuelle
Liquidités		
USD / EUR / CHF / GBP	2,7% / 1,6% / 1,0% / 1,9%	0,0%
Obligations		
Obligations de haute qualité 5–10 ans USD / GBP	4,0% / 2,7%	5,0% / 4,6%
Obligations de haute qualité 5–10 ans EUR / CHF	2,5% / 2,7%	4,2% / 4,2%
Obligations indexées sur l'inflation USD	3,4%	4,5%
Obligations d'entreprise IG à échéance moyenne USD / obligations d'entreprise IG EUR	4,5% / 3,5%	4,7% / 4,1%
Obligations à haut rendement USD / EUR	6,3% / 5,2%	9,6% / 10,1%
Obligations seniors USD / EUR	6,6% / 5,8%	7,5% / 7,7%
Obligations souveraines des marchés émergents (USD)	6,2%	9,5%
Actions		
États-Unis	7,7%	15,9%
Marchés émergents (USD)	9,3%	19,7%
Zone euro	7,9%	17,6%
Royaume-Uni	7,6%	16,0%
Japon	6,9%	18,5%
Suisse	7,3%	13,8%
Produits alternatifs et autres		
Matières premières	7,1%	17,4%
Hedge funds (fonds de fonds; USD)	5,0%	5,7%
Autres / parité de risque (USD)	7,3%	10,1%
Marchés privés – Immobilier privé (USD)*	9,3%	10,5%
Marchés privés – Private equity mondial (USD)*	10,8%	13,8%
Dettes privées (USD)*	8,6%	5,9%

* rendements d'équilibre

Source: CIO GWM

Remarque: les rendements d'équilibre expriment notre estimation des performances à long terme sur le cycle, sans tenir compte des circonstances actuelles. Ils sont l'estimation la plus appropriée pour les marchés privés et les solutions de type fonds de dotation. Les prévisions de performance traduisent les prévisions de performance simples / les prévisions de performance arithmétiques; les prévisions de volatilité expriment la volatilité des performances logarithmiques. Les matières premières renvoient à un indice de contrats à terme bien diversifié par secteurs et par échéances. La dette privée désigne les prêts directs aux entreprises; l'immobilier désigne l'immobilier core+.



Investir dans
l'avenir

Se positionner pour l'ère de la sécurité



Nous pensons que nous entrons dans une ère de la sécurité, où la sécurité énergétique, la sécurité alimentaire et la sécurité technologique seront aux premiers rangs des priorités des États et des entreprises, fut-ce au détriment de l'efficacité. En matière de placements, l'ère de la sécurité fera inmanquablement des gagnants et des perdants dans la décennie à venir.

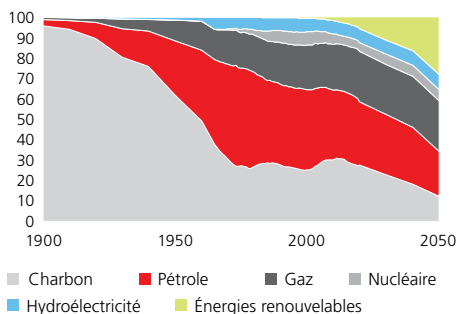
Sécurité énergétique. Des programmes visant à remplacer les énergies fossiles existent depuis des années. L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les perturbations qui s'en sont suivies au niveau de l'approvisionnement en énergie en Europe devraient entraîner une accélération de ces programmes, pour des raisons tant de sécurité que d'impact environnemental.

L'ère de la sécurité devrait être marquée par une augmentation des prix des matières premières sur le long terme. L'approvisionnement privilégié auprès de pays alliés, le sous-investissement structurel, les initiatives visant à atteindre la neutralité carbone et la nécessité de répondre à la demande croissante des marchés émergents sont autant de facteurs qui devraient soutenir les prix des matières pre-

Figure 1

Les technologies vertes, un bon moyen de participer à la transition vers la neutralité carbone

Consommation d'énergie primaire par combustible, en proportion du total, en %



Source: données historiques entre 1900 et 2020: Smil (2010), BP Statistical Review of World Energy 2021. Projections à horizon 2050: World Energy Outlook 2021 de l'AIE dans le cadre du scénario des «politiques annoncées» (Stated Policies); estimations UBS

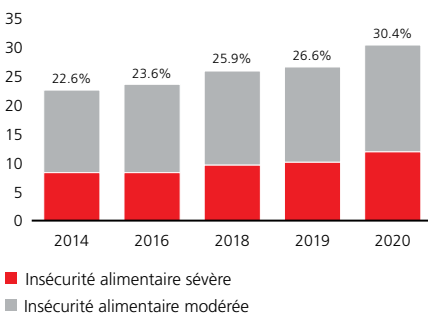
mières. Les prix du pétrole pourraient déjà augmenter à court terme suite au remplacement du gaz par le pétrole cet hiver, à la fin des prélèvements sur les réserves stratégiques de pétrole dans les pays de l'OCDE et à l'interdiction européenne qui va frapper les importations de brut russe acheminé par voie maritime.

Par ailleurs, nous restons convaincus que les entreprises liées aux énergies renouvelables vont bénéficier d'une demande accrue ces prochaines années, ce qui est de bon augure pour nos thèmes axés sur «les solutions d'amélioration de la qualité de l'air et de réduction des émissions de carbone» et «l'efficacité énergétique».

Figure 2

L'insécurité alimentaire modérée ou sévère gagne du terrain

Prévalence de l'insécurité alimentaire sévère dans la population totale, en %



Source: FAO, UBS, novembre 2022

Sécurité alimentaire. L'envolée des prix des produits alimentaires due aux perturbations de l'offre suite à la pandémie, le changement climatique et la guerre russo-ukrainienne incitent les États et les organismes internationaux à repenser l'ensemble des aspects relatifs à la sécurité alimentaire.

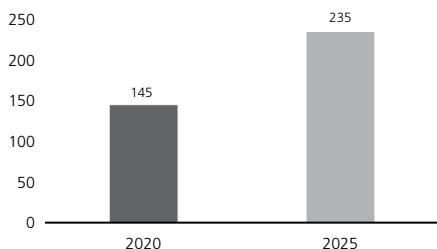
Cette évolution devrait favoriser les actions relevant des thématiques de l'amélioration des rendements agricoles, de la réduction des dommages environnementaux, de la préservation de l'eau et de l'adaptation au changement climatique, dans la mesure où les entreprises seront de plus en plus encouragées à gagner en efficacité et à réduire leurs émissions. Selon l'Organisation des Nations Unies pour l'agriculture et l'alimentation (FAO), si les tendances actuelles se confirment en matière de consommation d'aliments dont la production repose sur un usage intensif des terres (comme par exemple la production de protéines animales), la production alimentaire devra augmenter de quelque 50–60%.

Les initiatives visant à améliorer l'efficacité des chaînes d'approvisionnement ouvriront des opportunités dans des domaines tels que l'agriculture intelligente, les protéines alternatives et la logistique. Selon nos prévisions, le marché de l'agriculture intelligente, actuellement estimé à 13 milliards de dollars, devrait croître de 11% par an d'ici à 2030.

Figure 3

Le marché de la cybersécurité devrait croître de 10% par an jusqu'en 2025

Estimations du CIO pour le marché mondial de la cybersécurité, en mrd d'USD

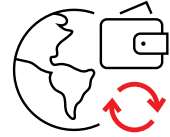


Source: UBS, octobre 2022

Cybersécurité. Le développement du travail à distance et la perception d'une menace accrue qui émanerait d'acteurs étatiques et non étatiques se traduisent par un intérêt croissant pour les solutions de cybersécurité. Cela a d'ailleurs valu au segment une surperformance de 10 points de pourcentage par rapport au secteur technologique dans son ensemble au cours des dix derniers mois.

Au sein du secteur technologique, les sociétés du segment de la cybersécurité ont un caractère relativement défensif. En effet, la sécurité étant perçue comme essentielle, les entreprises comme les États ont tendance à maintenir leurs dépenses en la matière même dans les périodes de difficultés économiques. Selon la société Gartner, spécialisée dans le conseil et la recherche dans le domaine technologique, les dépenses de cybersécurité devraient augmenter de 11,3% pour atteindre 188 milliards de dollars en 2023, et enregistrer une nouvelle progression à deux chiffres en 2024.

Investir dans la durabilité



Malgré leur sous-performance l'an dernier, les investissements durables continuent d'afficher une belle performance à long terme, tant en termes absolus que relatifs. Les entreprises qui gèrent leur activité, leurs parties prenantes et leur impact environnemental selon une vision durable devraient aussi être en mesure de dégager des résultats financiers durables. Les investisseurs doivent cependant accorder une attention particulière à la diversification des secteurs, des styles et des classes d'actifs.

Se diversifier en misant sur différents thèmes d'investissement durable. Certains thèmes en lien avec la durabilité exposés aux technologies à forte croissance se sont mal comportés en 2022, les investisseurs ayant délaissé les valeurs de croissance au profit des titres de substance. Nous restons néanmoins positifs sur les perspectives à long terme des entreprises dont les produits et les services permettent de relever les défis environnementaux et sociaux. Les États ont engagé des fonds importants pour atteindre les objectifs de durabilité, notamment au travers du plan européen REPowerEU, d'un montant de 300 milliards d'euros, et de l'Inflation Reduction Act américain, qui prévoit 370 milliards de dollars pour lutter contre le changement climatique. Ceci nous conforte dans l'idée que la durabilité

sera un moteur de long terme clé pour la performance des investissements.

Cela étant, la volatilité subie par les entreprises de croissance en 2022 est venue rappeler aux investisseurs tout l'intérêt de diversifier leurs portefeuilles et de ne pas négliger les idées d'investissement de long terme axées sur les titres de substance (*value*) au sein de l'univers des placements durables. C'est par exemple le cas des chaînes d'approvisionnement alimentaire, de la gestion des déchets et du recyclage, qui recèlent nombre d'opportunités *value*.

Miser non seulement sur les leaders ESG, mais aussi sur les entreprises en amélioration sur le plan ESG. Après plusieurs années de surperformance par rapport aux indices conventionnels, les

leaders sur le plan environnemental, social et de la gouvernance (leaders ESG) ont sous-performé en 2022, en raison essentiellement de la faible représentation des sociétés traditionnelles du secteur de l'énergie dans ce segment. C'est bien là la preuve qu'il ne faut pas se contenter des leaders ESG et qu'il faut aussi miser sur des entreprises en amélioration sur le plan ESG (*ESG Improvers*), autrement dit des entreprises en amélioration constante sur des questions ESG qui affectent leur performance financière. Au niveau des indices de référence, au cours des cinq dernières années, les actions des entreprises en amélioration sur le plan ESG ont surperformé de près de deux points de pourcentage par an les marchés des actions dans leur ensemble. Nous continuons aussi à mettre l'accent sur les stratégies d'engagement ESG, autrement dit des stratégies dans le cadre desquelles les actionnaires s'engagent activement auprès des entreprises pour faire face à des enjeux majeurs de durabilité.

Les approches axées sur les entreprises en amélioration sur le plan ESG et l'engagement ESG partent du principe que les avancées en matière de durabilité, comme la transition vers une économie sobre en carbone, nécessiteront du temps et exigeront l'implication d'entreprises de tous les secteurs. Les investisseurs souhaitant une performance plus importante doivent donc faire preuve de sélectivité, et ne pas exclure systématiquement les secteurs polluants ou en retard sur le plan ESG. Au niveau des portefeuilles durables, nous

privilegions les entreprises qui se sont données des objectifs de décarbonation crédibles, celles qui cherchent à diversifier leurs sources d'énergie en se tournant vers des énergies à plus faibles émissions de carbone, ainsi que celles qui enregistrent des améliorations significatives sur le plan social.

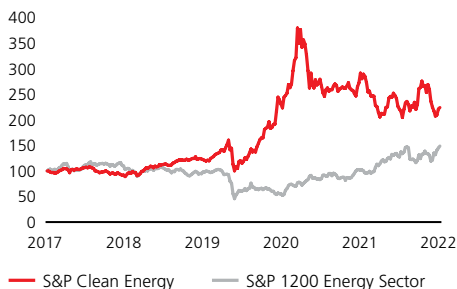
Se diversifier en misant sur différentes stratégies d'investissement durable.

En 2022, la diversification a été compliquée, et pas seulement pour les investisseurs axés sur la durabilité. Les portefeuilles traditionnels ont en effet tout autant souffert des corrélations élevées entre les obligations et les actions. La diversification qu'offrent les classes d'actifs durables n'en demeure pas moins

Figure 4

Une vision de plus long terme permet de relativiser la récente sous-performance des énergies propres

Performance globale du secteur mondial de l'énergie et du secteur des énergies propres



Source: Bloomberg, UBS, octobre 2022

essentielle pour améliorer la performance corrigée du risque à l'avenir.

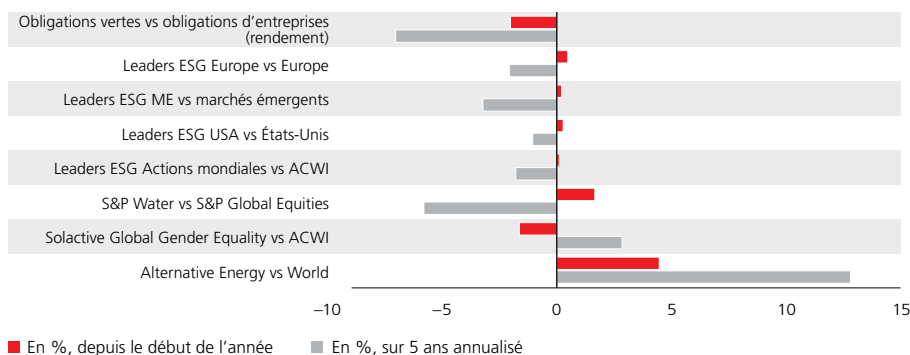
En matière de diversification, nous recommandons de miser non seulement sur une diversité d'actions, mais aussi sur des produits à revenu fixe durables. À cet égard, les obligations durables (comme les obligations vertes, les obligations sociales ainsi que les *sustainability* et les *sustainability-linked bonds*), assorties d'échéance relativement courtes et d'un risque de crédit quelque peu supérieur à celui des indices de référence nous semblent rece-

ler de belles opportunités. Un tel positionnement devrait permettre d'échapper en partie à la volatilité et de dégager une performance globale plus élevée dans les périodes de ralentissement de la croissance économique. Par ailleurs, nous considérons toujours les obligations des banques multilatérales de développement comme une alternative durable aux bons du Trésor américain. À fin octobre, ces obligations, qui permettent de financer des projets à impact économique et social positif dans les pays émergents, affichaient un rendement de 4,1%.

Figure 5

Une approche diversifiée de l'investissement durable soutient la performance à long terme

Rendements annualisés de certains indices d'investissement durable et de certains indices «conventionnels»



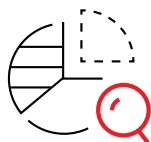
Remarque: les obligations vertes renvoient à l'indice GREN. Sauf mention contraire, toutes les références aux leaders ESG renvoient aux indices MSCI.

Source: Bloomberg, ICE, UBS, novembre 2022

51%
des investisseurs pensent que les placements durables vont faire mieux que les placements traditionnels.

Source: Enquête UBS sur la confiance des investisseurs, novembre 2022

Miser sur le potentiel et la croissance des marchés privés



Investir sur les marchés privés dans les années qui suivent un recul des marchés cotés est souvent une stratégie payante à long terme. Nous privilégions actuellement les stratégies en mesure de tirer parti de la dislocation des cours. Renforcer l'exposition aux thématiques de la numérisation et de la transition vers une économie sobre en carbone devrait également être une stratégie gagnante.

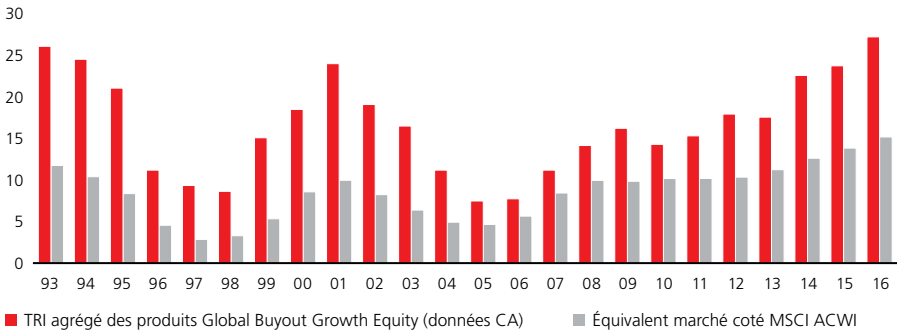
Marchés secondaires. Les gérants présents sur les marchés secondaires cherchent à acheter des actifs auprès d'autres gérants du marché privé et d'investisseurs souhaitant vendre. Certains investisseurs ayant besoin de liquidités pour rééquilibrer leur portefeuille ou étant forcés de vendre, les acheteurs sont en position de négocier le prix des actifs. D'après Jefferies, au premier semestre 2022, les

fonds de rachat d'entreprises (fonds de *buyout*) négociaient selon un ratio prix/valeur nette d'inventaire de 91 %, contre 97 % à fin 2021. Par ailleurs, les volumes d'échange sont en hausse. Sur la même période, les transactions secondaires en volume ont atteint 57 milliards de dollars, dépassant ainsi le record de 48 milliards de dollars du premier semestre 2021.

Figure 6

À l'échelle mondiale, le private equity a surperformé les actions cotées sur plusieurs cycles

Taux de rentabilité interne (TRI) selon l'année de lancement, Private Equity mondial et actions cotées, en %



Source: Cambridge Associates, UBS, octobre 2022

Dette décotée/en restructuration.

Avec la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement de la croissance mondiale, les entreprises surendettées dont les fondamentaux sont fragiles devraient avoir de plus en plus de mal à honorer le service de leur dette. La situation risque certes d'être compliquée pour les entreprises concernées, mais elle peut aussi donner lieu à des opportunités d'investis-

sement intéressantes pour les gérants habitués à jouer la dette décotée. Ces derniers ont tendance à dégager de meilleures performances lorsque les taux de défaillance augmentent. Aux États-Unis, les taux de défaillance des émetteurs à haut rendement restent faibles (de l'ordre de 1%), mais ils devraient selon nous atteindre quelque 5% dans les douze prochains mois.

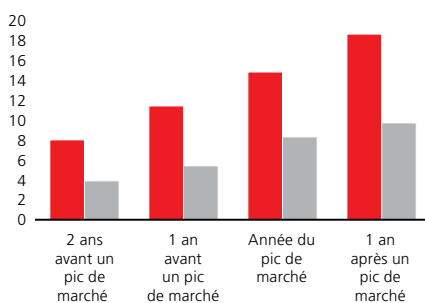
Rachats d'entreprises orientés *value*.

Les opportunités d'investissement dans le cadre d'opérations de privatisation, de détournement (*carve-outs*) et de cession devraient se multiplier pour les fonds de *buyout* à mesure que les entreprises rationaliseront leurs coûts, se concentreront sur leur activité de base et se débarrasseront de leurs actifs non performants. Au premier semestre 2022, les *carve-outs* et les cessions ont représenté pas moins de 13% des transactions totales sur le marché privé intermédiaire aux États-Unis, contre 11,2% en 2021, et cette part devrait encore progresser en 2023. Les stratégies de *buyout* visant explicitement des objectifs à caractère environnemental et social (qui, lorsqu'elles sont mises en œuvre de manière crédible, peuvent entraîner des changements durables dans le monde réel) devraient, elles aussi, se développer.

Figure 7

Investir dans le private equity après une baisse des marchés cotés peut être une stratégie payante

Taux de rentabilité interne selon l'année de lancement, en %



■ TRI agrégé des produits Global Buyout Growth Equity (données CA)

■ Équivalent marché coté MSCI ACWI

Source: Cambridge Associates, UBS, novembre 2022

Remarque: le calcul Équivalent marché coté est une comparaison qui vise à répliquer la performance des investissements privés selon les conditions des marchés cotés. Le graphique ci-dessus présente les pics des actions avant et après 2000 et 2007

Quid des prêts directs et de l'immobilier?

Les prêts directs et l'immobilier ont été particulièrement prisés ces dernières années, les investisseurs étant en quête de rendements plus élevés dans un contexte de rendements particulièrement faibles. Voici notre analyse alors que les taux d'intérêt et les rendements sont désormais plus élevés.

Prêts directs

Au premier semestre 2022, l'indice Cliffwater Direct Lending a progressé de 2,3%, contre une perte de 15% pour le haut rendement américain. Pour la suite, malgré l'augmentation progressive des taux de défaillance et l'élargissement des écarts, nous anticipons des performances positives grâce aux revenus générés par les prêts. À noter qu'il est préférable de conserver les prêts privés de rang senior et garantis jusqu'à l'échéance. Ils sont assortis de dispositions relatives aux situations de tensions et, par le passé, ils ont relativement bien résisté aux chocs macroéconomiques. Pour les investisseurs se projetant au-delà de la période de volatilité actuelle, cette classe d'actifs reste une source inté-

ressante de revenus dans le cadre d'un portefeuille de style dotation.

Immobilier

Après une période de performances exceptionnelles, la situation devrait être plus compliquée pour l'immobilier direct ces deux prochaines années. Selon nos estimations, la valeur des biens devrait en effet baisser de 5 à 10% par an sur la période. Les performances devraient être tirées essentiellement par la hausse des revenus locatifs.

L'immobilier privé n'en demeure pas moins une composante clé des portefeuilles axés sur le long terme. Il peut en effet générer des rendements stables et conséquents. En outre, en comparaison de l'immobilier coté, il se caractérise par une volatilité moindre, permet une exposition plus diversifiée aux marchés immobiliers et offre la possibilité de placements de niche. De plus, les revenus locatifs étant souvent indexés sur l'inflation, les placements immobiliers constituent un bon moyen de protection contre la hausse des prix.

Pour en savoir plus sur la construction des portefeuilles de placements alternatifs, voir p. 39.



Rétrospective de l'année 2022

Quatre points sur lesquels nous avons vu juste

- ✓ Regarder au-delà des géants de la technologie
- ✓ Le dollar a gagné du terrain et l'or a reculé
- ✓ Les actions de l'énergie et les hedge funds ont contribué à protéger les portefeuilles
- ✓ Les cryptomonnaies sont un divertissement, pas un investissement

Quatre points sur lesquels nous nous sommes trompés

- ✗ Nous ne nous attendions pas à la guerre russo-ukrainienne
- ✗ La baisse de l'inflation
- ✗ Un resserrement modéré des politiques monétaires
- ✗ Une légère augmentation des rendements obligataires



Josh Withers | Unsplash

Le résultat a été le suivant:

Croissance

Dans le *Year Ahead 2022*, nous disions anticiper un ralentissement de la croissance économique une fois les économies rouvertes et les mesures de relance levées. La croissance économique a ralenti, mais plus rapidement que prévu en raison notamment de la guerre en Ukraine, de la hausse des prix des matières premières et des confinements toujours d'actualité en Chine. Les économies développées devraient afficher une croissance de 2,4% en 2022 - nous l'avions estimée à 4,2% - et les économies émergentes devraient atteindre une croissance de 3,8%, tandis que notre estimation était de 5,1%.

Inflation

Nous prévoyions une baisse de l'inflation une fois les perturbations des chaînes d'approvisionnement résolues, les prix de l'énergie stabilisés et les tensions sur le marché du travail apaisées. Cependant, la guerre en Ukraine a eu un effet démultipliateur sur la hausse des prix des matières premières, les marchés du travail sont restés tendus et la réorientation des dépenses des ménages des biens vers les services a provoqué une inflation plus élevée que prévu dans le secteur des services. Aux États-Unis, l'inflation des prix à la consommation devrait s'établir à 7,2% fin 2022 alors que nous anticipions un taux de 1,8%.

Taux

La persistance de l'inflation a amené les banques centrales à prendre des mesures bien plus strictes que nous ne l'avions prévu. Alors que nous pensions qu'elles durciraient graduellement le ton, la forte inflation les a amenées à adopter un rythme de hausses des taux d'intérêt sans précédent. Les taux d'intérêt américains semblent en voie d'atteindre 4,25% à la fin de 2022, alors qu'ils étaient à zéro au début de l'année, et ceux de la zone euro devraient s'établir à 2% en fin d'année, contre -0,5% début 2022.

Obligations

Nous pensions que les rendements allaient augmenter parallèlement à l'établissement d'une politique monétaire un peu plus restrictive, mais l'inflation nettement plus élevée que prévu et l'évolution des taux d'intérêt ont entraîné une hausse bien plus marquée des rendements obligataires. Nous prévoyions que le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans allait passer de 1,5 à 2%. Or, il s'établit actuellement à 4%.

Actions

La croissance économique plus lente que prévu et les taux d'actualisation plus élevés ont entraîné une forte baisse des marchés d'actions. Les secteurs cycliques et orientés vers la croissance sont ceux qui ont le plus reculé. Les secteurs défensifs et *value* se sont mieux comportés tandis que la santé et l'énergie, deux de nos sec-

teurs préférés début 2022, ont surperformé. Par ailleurs, notre choix de regarder au-delà des très grandes capitalisations technologiques s'est avéré judicieux. Depuis le début de l'année, l'indice NYSE FANG+ est en recul de 44%, et le NASDAQ, qui couvre un marché plus large, de 34%.

Monnaies

Nous anticipions une appréciation du dollar américain, et ce fut le cas, au-delà même de nos projections. Le ralentissement de la croissance économique et le relèvement plutôt agressif des taux de la Fed ont attiré des flux de capitaux vers la devise américaine. La paire euro-dollar est passée de 1,16 à un niveau inférieur à la parité.

Matières premières

Nous nous attendions à ce que les prix du pétrole restent élevés, et l'invasion de l'Ukraine par la Russie a engendré de fortes hausses de prix. Notre opinion générale sur le pétrole s'est confirmée, à savoir, que les contrats à long terme sur le pétrole et les actions du secteur de l'énergie sous-estimaient les risques de hausses à plus long terme des prix des matières premières et pouvaient servir de couverture contre les risques d'inflation. Le cours de l'or a baissé, conformément à nos prévisions, sachant que la hausse des taux d'intérêt réels aux États-Unis a pesé sur les prix des métaux.



Prévisions

Prévisions par classes d'actifs

Monnaies

Marchés développés						
	Comptant	Mars 23	Juin 23	Sept. 23	Déc. 23	PPP
EURUSD	1,03	0,96	0,98	1,00	1,04	1,30
USDJPY	140	155	150	140	135	62
GBPUSD	1,17	1,10	1,13	1,16	1,21	1,59
USDCHF	0,95	0,97	0,94	0,92	0,88	0,76
EURCHF	0,98	0,93	0,92	0,92	0,91	0,99
EURGBP	0,88	0,87	0,87	0,86	0,86	0,82
AUDUSD	0,67	0,67	0,70	0,72	0,74	0,68
USDCAD	1,33	1,35	1,32	1,28	1,26	1,19
EURSEK	10,82	11,50	11,20	10,94	10,60	10,09
EURNOK	10,34	10,50	10,00	9,80	9,50	11,23

Source: UBS, au 14 novembre 2022

Pays émergents					
	Comptant	Mars 23	Juin 23	Sept. 23	Déc. 23
USDCNY	7,04	7,30	7,10	7,00	6,90
USDIDR	15517	15700	15500	15300	15300
USDINR	81,3	83,0	82,0	81,0	81,0
USDKRW	1326	1400	1360	1320	1280
USDBRL	5,32	5,00	5,00	5,00	5,00
USDMXN	19,40	20,50	21,00	21,50	21,50

Source: UBS, au 14 novembre 2022

Matières premières

	Comptant	Mars 23	Juin 23	Sept. 23	Déc. 23
Brent (USD/baril)	93,1	110,0	110,0	110,0	110,0
WTI (USD/baril)	85,8	107,0	107,0	107,0	107,0
Or (USD/once)	1777	1600	1600	1600	1650
Argent (USD/once)	22,1	18,0	18,0	18,0	19,0
Cuivre (USD/tonne)	8375	9000	9500	9500	9500

Source: UBS, au 14 novembre 2022

Taux et obligations

	Taux de base			Rendement à 10 ans (%)		
	Actuellement	2023(E)	2024(E)	Comptant	Juin 23	Déc. 23
USD	4,00	4,30	3,32	3,85	3,50	3,00
EUR	1,50	2,81	2,43	2,15	1,95	1,95
CHF	0,50	1,35	1,50	1,07	1,25	1,25
GBP	3,00	4,41	3,85	3,37	3,20	2,90
JPY	-0,10	0,11	0,24	0,24	0,25	0,35

Remarque: les taux de base reflètent les anticipations du marché.

Source: UBS, Bloomberg, au 14 novembre 2022

Prévisions économiques

	Croissance du PIB (%)					Inflation (%)				
	2021	2022(E)	2023(E)	2024(E)	2025(E)	2021	2022(E)	2023(E)	2024(E)	2025(E)
Amérique										
États-Unis	5,9	1,9	0,1	0,3	2,7	4,7	8,1	3,6	1,9	1,8
Brésil	4,6	2,8	1,3	2,5	2,2	8,3	9,3	4,1	3,3	3,0
Canada	4,6	3,0	-0,6	0,3	0,3	3,4	6,8	3,1	1,6	1,5
Europe										
Zone euro	5,3	3,2	0,2	0,8	1,1	2,6	8,5	5,3	2,2	2,0
Allemagne	2,6	1,7	-0,5	0,7	1,0	3,2	8,8	5,4	2,0	1,8
France	6,8	2,5	0,4	0,9	1,4	2,1	6,0	4,2	1,6	1,5
Italie	6,7	3,7	0,4	1,0	0,9	1,9	8,7	6,1	1,9	2,0
Espagne	5,5	4,7	1,4	2,1	1,8	3,0	8,5	3,0	1,9	1,8
R.-U.	7,5	4,3	-0,5	0,6	1,5	2,6	8,9	5,3	2,3	2,1
Russie	4,7	-3,2	-3,0	0,8	1,3	6,7	13,8	4,6	4,2	4,4
Suisse	4,2	2,1	0,4	1,0	1,8	0,6	2,9	2,1	1,3	1,3
Asie										
Chine	8,1	3,1	4,5	4,8	4,6	0,9	2,1	2,0	1,8	2,2
Japon	1,7	1,5	1,0	1,2	1,5	-0,2	2,4	1,1	1,7	1,0
Inde	8,7	6,9	5,5	6,0	6,0	5,5	6,7	5,2	5,1	5,2
Corée du Sud	4,1	2,5	1,1	1,7	2,5	2,5	5,1	3,4	2,1	2,3
Marchés développés	5,2	2,4	0,4	0,8	2,1	3,2	7,1	3,7	1,9	1,8
Pays émergents	7,3	3,8	3,5	4,2	4,3	4,7	9,7	7,0	4,8	4,3
Monde	6,3	3,2	2,1	2,7	3,3	4,0	8,6	5,6	3,6	3,2

E = Estimation

Source: UBS, au 8 novembre 2022

Mention légale

Year Ahead 2023 – UBS House View

Ce rapport a été préparé par UBS AG, UBS AG London Branch, UBS Switzerland AG, UBS Financial Services Inc. (FS) et UBS AG Singapore Branch. Voir le disclaimer important en fin de document.

Le présent rapport contient les analyses et les opinions de l'ensemble de l'équipe CIO à travers le monde et reflète le leadership intellectuel d'UBS.

Global Chief Investment Officer

Mark Haefele

Rédacteur en chef

Kiran Ganesh

Supervisory Analyst

Mark Boehme

Abe De Ramos

Project Manager

Sagar Khandelwal

Clôture de la rédaction

15 novembre 2022

Date de publication

17 novembre 2022

Conception

CIO Content Design

UBS Switzerland AG

Photo de couverture

Shutterstock

Langues

Publié en anglais, allemand, français, italien, espagnol, portugais, chinois (simplifié et traditionnel) et japonais

Contact

ubs.com/cio

No SAP 82251F-2201

Avertissement concernant les informations prospectives

Le présent rapport contient des informations dites « informations prospectives », incluant, sans s'y limiter, des informations relatives à la situation actuelle et anticipée du marché des valeurs mobilières, et des hypothèses concernant le marché des capitaux. Ces informations prospectives représentent notre avis et nos anticipations concernant les sujets évoqués dans le présent document. Toutefois, un certain nombre de risques, d'incertitudes, de changements au niveau du marché et d'autres facteurs importants peuvent donner lieu à des conséquences et des résultats très différents de ce que nous avons anticipé. Ces facteurs comprennent, mais sans pour autant s'y limiter, (1) l'ampleur et la nature des évolutions futures du marché américain et d'autres segments du marché, (2) d'autres évolutions au niveau du marché et sur le plan macroéconomique, y compris les fluctuations des marchés locaux et internationaux des valeurs mobilières, des écarts de crédit, des taux de change et des taux d'intérêt, induites ou non, et provoquées directement ou indirectement, par la crise actuelle du marché, et (3) l'impact de ces évolutions sur d'autres marchés et classes d'actifs. UBS n'est nullement tenue (et décline expressément toute obligation à cet égard) de mettre à jour ou de modifier les informations prospectives suite à de nouvelles informations, des événements à venir ou autres.

Investissements sur les marchés émergents

Les investisseurs doivent avoir conscience que les actifs des marchés émergents sont soumis, entre autres, à des risques liés à la volatilité des monnaies, aux variations soudaines du coût du capital et des perspectives de croissance économique, ainsi qu'à des risques réglementaires et sociopolitiques, des risques de taux d'intérêt et des risques de crédit accrus. Les actifs peuvent parfois être très illiquides et les conditions de liquidité peuvent se dégrader soudainement. Le CIO GWM recommande généralement uniquement les titres qu'il considère enregistrés en vertu des règles d'enregistrement fédérales américaines (article 12 de la loi *Securities Exchange Act* de 1934) et des règles d'enregistrement des différents États (communément appelées lois « Blue Sky »). Les investisseurs potentiels doivent avoir conscience que le CIO GWM peut, dans les limites prévues par la législation américaine, recommander parfois des obligations qui ne sont pas enregistrées en vertu de la législation américaine ou de la législation d'un État particulier sur les valeurs mobilières. Ces obligations peuvent être émises dans des juridictions où les exigences en matière d'information imposées aux émetteurs ne sont pas aussi fréquentes ou étendues que celles prévues par la législation américaine.

Il est conseillé aux investisseurs souhaitant investir dans des obligations sur une longue période de choisir des obligations souveraines présentant les notes de crédit les plus élevées (autrement dit celles de la catégorie investment grade). Une telle approche devrait permettre de réduire le risque qu'un investisseur se retrouve en possession d'obligations sur lesquelles un État aurait fait défaut. Les obligations dont la note est inférieure au niveau investment grade ne sont recommandées qu'aux clients présentant une forte tolérance au risque et qui souhaitent détenir des obligations à rendement plus élevé sur de courtes périodes uniquement.

Actifs non traditionnels

Les actifs non traditionnels sont des investissements alternatifs qui englobent les hedge funds, le private equity, l'immobilier et les opérations à terme (collectivement désignés par l'expression « investissements alternatifs »). Les parts de fonds d'investissements alternatifs (FIA) sont vendues aux seuls investisseurs qualifiés et uniquement à l'aide de documents comportant des informations sur les risques, la performance et les frais des FIA. Les clients sont invités à lire attentivement ces documents avant de souscrire et conserver des parts. Un investissement dans un FIA est de nature spéculative et comporte des risques substantiels. En particulier, ces instruments d'investissement (1) ne sont pas des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que les OPCVM; (2) peuvent avoir une performance volatile; les investisseurs sont susceptibles de perdre une part substantielle,

voire la totalité des sommes investies; (3) peuvent avoir recours à l'effet de levier et à d'autres pratiques d'investissement spéculatives pouvant accroître le risque de perdre les sommes investies; (4) sont des investissements illiquides réalisés sur le long terme; en général, il n'existe pas de marché secondaire pour les parts de tels fonds et il n'est pas prévu qu'un tel marché voie le jour; (5) les parts de FIA sont généralement illiquides et leur transfert est soumis à des restrictions; (6) ne sont pas toujours tenus de communiquer régulièrement aux investisseurs les informations relatives aux prix et à la valorisation; (7) impliquent en général des stratégies fiscales complexes; il se peut que les informations fiscales parviennent tardivement aux investisseurs; (8) comportent des frais élevés, dont les frais de gestion et autres débours qui réduisent d'autant les bénéfices.

Les parts de FIA ne constituent pas des dépôts ou des obligations et ne sont pas garantis ni avalisés par une quelconque banque ou autre institution dépositaire assurée et ne sont pas assurées au niveau fédéral par la Federal Deposit Insurance Corporation, le Federal Reserve Board ou tout autre organisme gouvernemental. Avant d'investir dans un FIA, les investisseurs intéressés doivent comprendre ces risques et avoir les moyens et la volonté de les endurer pendant une longue période. Les parts de FIA sont un placement qu'il convient d'envisager en complément d'un plan d'investissement global.

Outre les risques liés aux investissements alternatifs en général, il existe d'autres risques liés à un investissement dans ces stratégies:

- **Risques liés aux hedge funds:** investir dans des hedge funds comporte des risques spécifiques, dont les risques inhérents à la vente à découvert, à l'investissement dans les options, les petites capitalisations, les obligations spéculatives, les instruments dérivés, les titres en difficulté, les actions émises ailleurs qu'aux États-Unis et les investissements illiquides.
- **Gestion d'opérations à terme:** investir dans des contrats à terme comporte des risques spécifiques. Par exemple, tous les gérants ne se concentrent pas en permanence sur toutes les stratégies et les stratégies de contrats à terme peuvent comporter des éléments directionnels substantiels.
- **Immobilier:** investir dans l'immobilier et les fonds de placements immobiliers comporte des risques spécifiques: risques associés aux titres de créance, à une dégradation de la conjoncture économique ou des conditions de marché locales, aux modifications du droit fiscal et immobilier ou des règles de zonage, aux appels de fonds et, pour certains produits, des risques associés à un éventuel traitement favorable en vertu du droit fiscal fédéral.
- **Private equity:** il existe des risques propres au private equity. Les appels de fonds peuvent être effectués moyennant un préavis court et l'incapacité à les honorer peut avoir des conséquences négatives importantes, ne se limitant pas à la perte de la totalité du capital investi.
- **Risque de change:** les investisseurs qui acquièrent des titres d'émetteurs situés en dehors des États-Unis doivent garder à l'esprit que les fluctuations de taux de change entre le dollar américain et la monnaie du pays de domicile de l'émetteur peuvent avoir des effets imprévus sur le cours boursier et la liquidité de ces titres, même s'ils sont libellés en dollars américains. Par ailleurs, ces titres impliquent d'autres risques (bouleversements politiques, économiques ou réglementaires, par exemple) dont un investisseur américain n'a pas nécessairement connaissance.

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»)).

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser l'indépendance de la recherche financière.

Informations générales sur la recherche financière et les risques:

Cette publication vous est adressée à **titre d'information uniquement** et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyerez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. A tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations

complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

La fiscalité dépend des circonstances spécifiques de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs d'investissement individuels de chacun de nos clients, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux clients désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document, ni copie de ce document ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf convention contraire dont il a été convenu par écrit, UBS interdit expressément la distribution et le transfert de ce document à un tiers quelle qu'en soit la raison. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondé sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la loi applicable. Pour obtenir des informations sur la façon dont CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses prévisions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et d'évaluation, veuillez visiter le site www.ubs.com/research. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce rapport, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Les options et contrats à terme ne sont pas des instruments financiers adaptés à toutes les catégories d'investisseurs, leur négociation doit être considérée comme risquée et peut ne convenir qu'à des investisseurs avertis. Avant tout achat ou vente d'options et afin de connaître tous les risques relatifs à ces produits, il est impératif qu'un exemplaire du document «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Caractéristiques et risques des options normalisées/standard) vous ait été remis. Ce document est disponible à l'adresse suivante: <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>. Vous pouvez également en obtenir un exemplaire auprès de votre conseiller financier.

Tout investissement dans des produits structurés s'accompagne de risques importants. Pour connaître en détail les risques associés à un investissement dans un produit structuré donné, veuillez lire les documents commerciaux relatifs audit produit. Les produits structurés sont des titres de créance non garantis d'un émetteur donné dont les rendements sont liés à la performance d'actifs sous-jacents. Selon les conditions de l'investissement, l'investisseur peut perdre l'intégralité ou une part substantielle du capital investi en fonction de la performance des actifs sous-jacents. L'investisseur peut aussi perdre l'intégralité du capital investi en cas d'insolvabilité de l'émetteur. UBS Financial Services Inc. ne fournit aucune garantie concernant les engagements, la situation

financière des émetteurs ou l'exactitude des informations financières fournies par les émetteurs. Les produits structurés ne sont pas des placements traditionnels, et investir dans ce type de produit ne peut s'apparenter à un investissement direct dans les actifs sous-jacents. Les produits structurés peuvent avoir une liquidité limitée ou nulle, et l'investisseur doit être préparé à détenir l'investissement jusqu'à son échéance. Le rendement des produits structurés peut être plafonné par un gain donné maximal, un taux de participation ou d'autres caractéristiques. Les produits structurés peuvent prévoir une possibilité de rachat anticipé; si un produit structuré fait l'objet d'un rachat anticipé, les investisseurs ne peuvent pas percevoir les fruits de rendements supplémentaires et pourraient ne pas être en mesure de réinvestir dans des instruments similaires à des conditions similaires. Les produits structurés sont soumis à des coûts et à des commissions généralement intégrés dans le prix de l'investissement. Le traitement fiscal d'un produit structuré peut être complexe et différer du traitement fiscal d'un placement direct dans les actifs sous-jacents. UBS Financial Services Inc. et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseil fiscal. L'investisseur est invité à consulter son conseiller fiscal afin de connaître sa propre situation fiscale avant toute décision d'investissement.

Information importante relative à la stratégie d'investissement durable: les stratégies d'investissement durable visent à prendre en considération et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et la construction du portefeuille. Les différentes stratégies sur le plan géographique et des styles impliquent des analyses ESG et une intégration des résultats en conséquence. L'intégration de facteurs ESG ou de considérations dictées par l'investissement durable peut entraver la capacité du gestionnaire de portefeuille de saisir certaines opportunités de placement qui seraient sinon conformes à son objectif de placement et à d'autres stratégies de placement traditionnelles. Les rendements d'un portefeuille composé essentiellement d'investissements répondant aux critères ESG ou d'investissements durables peuvent être inférieurs ou supérieurs à ceux des portefeuilles qui ne tiennent pas compte des facteurs ESG, de critères d'exclusion ou d'autres questions liées à l'investissement durable. En outre, dans ces portefeuilles, les opportunités d'investissement disponibles peuvent différer. Les entreprises peuvent ne pas nécessairement satisfaire aux normes de performance élevées pour tous les aspects ESG ou toutes les questions liées aux investissements durables; en outre, il n'existe aucune garantie que les entreprises répondent aux attentes dans le domaine de la responsabilité d'entreprise, du développement durable et/ou de la performance en termes d'impact.

Gérants de fortune indépendants / Conseillers financiers externes: dans le cas où cette étude ou cette publication est fournie à un gérant de fortune indépendant ou à un conseiller financier externe, UBS interdit expressément qu'elle soit redistribuée par le gérant de fortune indépendant ou le conseiller financier externe et qu'ils en fassent bénéficier leurs clients ou des parties tierces.

Etats-Unis: Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financiers des informations complètes sur les risques.

Version D / 2022. CIO82652744

© UBS 2022. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.



