



BOCCARD & PARTENAIRES SA  
GESTION DE PATRIMOINE – FAMILY OFFICE

## Mer agitée en 2023, cap sur la qualité en 2024

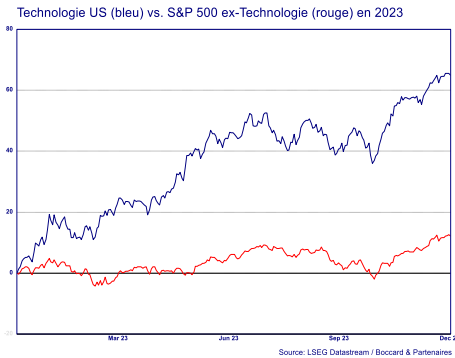
C'est un rituel humain de faire un bilan à la fin d'une année calendaire et de remettre les compteurs à zéro, avec l'espoir d'un renouveau l'an prochain. Nous participons à cette tradition, tout en nous inscrivant dans une démarche d'amélioration continue.

Commençons par nous pencher sur les **douze mois écoulés** pour constater qu'ils furent **riches en émotions** et en **revirements**. Rappelons-nous :

- A l'aube de 2023, nous voyions la **récession** se profiler au sein des pays développés, ainsi que les pénuries d'électricité. A l'aube de 2024, on ne parle plus que d'un **atterrissage en douceur**.
- L'abandon des restrictions sanitaires chinoises devait conduire à une résurgence de la **croissance dans l'Empire du Milieu**, y compris en termes de demande pour les produits de luxe. Maintenant, nous nous inquiétons du **marasme de l'immobilier** en nous questionnant sur la manière de sortir du tunnel.
- En mars, nous craignons une nouvelle **crise financière majeure** avec plusieurs faillites de banques régionales nord-américaines et la disparition abrupte de Credit Suisse. Aujourd'hui, nous applaudissons une fois de plus **l'intervention coordonnée des banques centrales** et des autorités politiques pour avoir tendu un filet de sécurité et sauvé le monde devant les errances et l'arrogance de certains.
- Au printemps et au début de l'automne, la **résilience de l'économie états-unienne et de l'inflation** nous faisaient craindre une poursuite de la hausse des taux d'intérêt déjà élevés. A peine quelques semaines et un recul des prix à la consommation plus tard, l'inflation est annoncée vaincue et les **banques centrales peuvent bientôt rétro pédaler**. C'est tout au moins l'espoir des intervenants.



- Il y a un an, les citoyens « non geek » **découvraient ChatGPT**. Un hiver plus tard, l'intelligence artificielle (**IA**) **se dévoile à chaque coin de rue** et nous promet d'énormes gains de productivité. Les intervenants ont toutefois très (trop ?) rapidement escompté un scénario optimiste et sans intervention réglementaire.



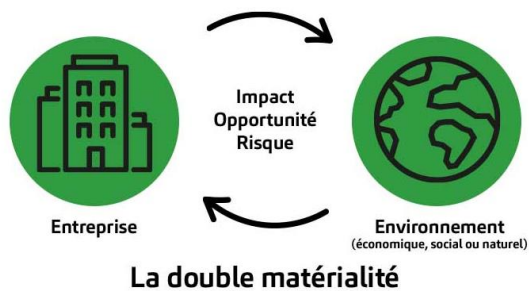
- L'an dernier, les faveurs de la cote se sont essentiellement tournées vers des secteurs spécifiques (ex. IA ou lutte contre l'obésité), poussant les niveaux de valorisations à des extrêmes et délaissant par contre des secteurs temporairement moins dynamiques (ex. santé, alimentaire). Ces écarts de performances importants incitent à la vigilance.

Au final, les craintes et les peurs les plus tenaces se sont atténuées et la confiance des investisseurs est retrouvée, mais ce monde multipolaire risque de nous déstabiliser une nouvelle fois. Dans cette mer agitée, gardons le cap et privilégions la qualité.

## La durabilité – un ancrage, indépendamment des turpitudes de court terme

Il peut paraître incongru de se préoccuper d'un tel sujet intemporel, alors que les conflits se multiplient, que les fossés sociétaux se creusent, que les extrêmes trouvent des échos au sein des populations malmenées par les crises à répétition. C'est justement dans ces temps troublés, qu'il faut se rappeler que **nous n'avons qu'une planète** et que nous devons faire tout ce qui est possible et nécessaire pour la préserver.

Cela ne signifie pas d'appliquer nécessairement des exclusions systématiques, mais de bien appréhender les impacts négatifs et de **favoriser l'engagement autant que possible** pour accompagner toute évolution vers des comportements plus soutenables. En tant que gérant de fortune, il est de **notre devoir fiduciaire** de rechercher les investissements les plus opportuns en termes de rendement attendu, mais aussi d'intégrer les risques dans notre évaluation, qu'ils soient financiers ou extra-financiers (environnementaux, sociaux et de gouvernance - ESG).



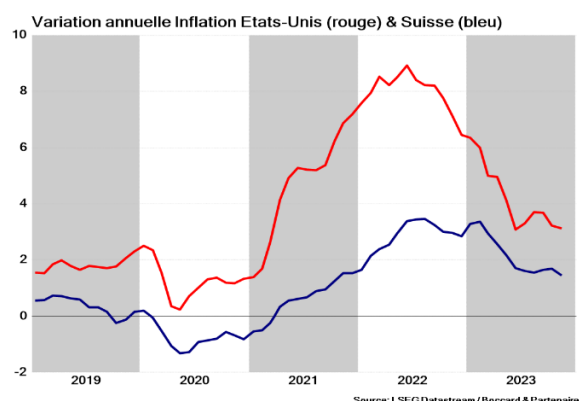
La durabilité ne concerne pas seulement quelques secteurs d'activités, quelques décideurs politiques, mais au contraire tout le monde. La **réglementation européenne** (CSRD - Corporate Sustainability Reporting Directive) trace le chemin. En 2025, toute entreprise cotée de plus de 250 salariés devra faire état des risques

spécifiques pesant sur elle et ceux que leurs activités font peser sur l'environnement. Cette nouvelle transparence standardisée devrait mettre en lumière le lien entre durabilité et performance financière. D'autre part, même si on peut bien s'interroger sur l'efficacité des gigantesques réunions onusiennes, **la COP 28 de Dubai donne le coup d'envoi de la sortie des énergies fossiles**, en dépit d'un calendrier encore vague. Les plus importants producteurs pétroliers du monde ont été associés à cette déclaration. Ils devront par conséquent démontrer leur capacité et leur volonté à faire évoluer leur modèle d'affaires.

Quoi qu'il en soit, la **voie pour les énergies renouvelables reste toute tracée** et les projections de leur déploiement ne font que croître, année après année. Ainsi, les nouvelles installations photovoltaïques devraient atteindre 400GW en 2023, soit presque 100GW de plus qu'anticipé il y a quelques mois encore, et s'avérer suffisante pour subvenir aux besoins en électricité de l'Allemagne. Ce développement fulgurant n'a toutefois pas été rentable pour tout le monde compte tenu de surcapacités et d'excès de commandes passées, alors que les chaînes d'approvisionnement n'arrivaient pas à suivre. La chute des prix qui en a découlé a ainsi certes pesé sur les marges des fabricants de panneaux, mais les sociétés qui les installent et gèrent les fermes solaires en ont profité. Les évolutions technologiques en cours devraient créer une sélection naturelle et les acteurs les plus solides et diversifiés pourront tirer leur épingle du jeu. **Parmi les solutions pour déployer une juste transition, nous restons donc convaincus qu'une exposition ciblée au domaine solaire se justifie.**

## Principales tendances attendues

- Les politiques monétaires restrictives ayant permis de faire baisser considérablement l'inflation, les marchés financiers s'attendent dorénavant à un **abaissement conséquent des taux d'intérêts en 2024**. Pour que cette prévision se matérialise, il est cependant nécessaire que **l'inflation continue de refluer** jusqu'à atteindre l'objectif-cible fixé par les banques centrales à 2% et que **l'économie poursuive son ralentissement**, tout **en évitant une récession**.



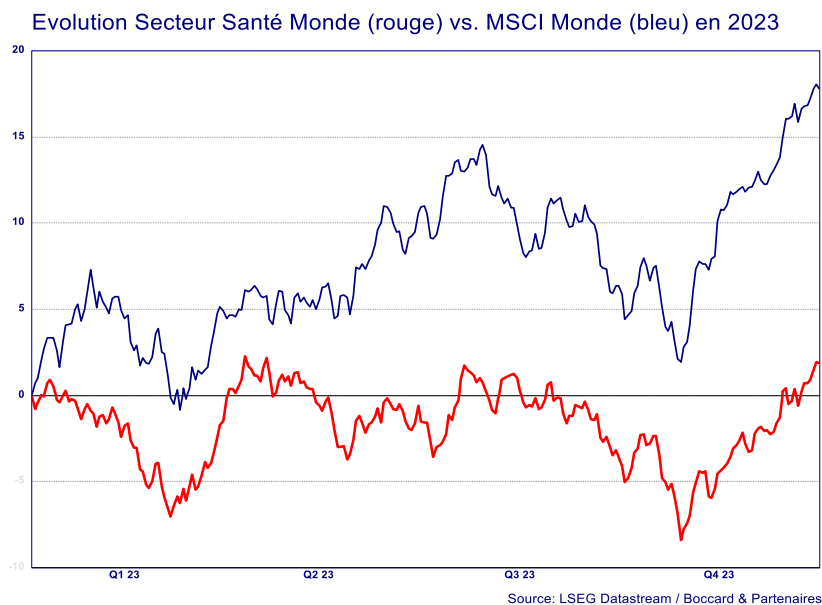
- Cette conjonction de facteurs équivaldrait à un **atterrissage en douceur** et constituerait **LE scénario idéal** pour les investisseurs.
- Dans ce cas, et après des années de disette, les **obligations** devraient poursuivre sur leur lancée de 2023 et continuer de produire des **performances positives** cette année.
- D'autres actifs, à l'instar des **métaux précieux** ou de **l'immobilier coté** pourraient également **tirer leur épingle du jeu** et retrouver des couleurs dans un tel environnement.

### **Risques principaux**

- **Dérapiage économique** - Le marché ayant déjà intégré un certain nombre de bonnes nouvelles, des résultats d'entreprises moins bons qu'espérés seraient potentiellement dommageables à la tendance de fond. De surcroît, si l'inflation se montrait moins conciliante qu'attendu, les banques centrales se verraient alors contraintes de maintenir les taux d'intérêts à des niveaux plus élevés plus longtemps, risquant ainsi de provoquer une récession.
- **Chine** - En dépit des problèmes actuels (mesures de relance vaines + secteur immobilier malmené), un retour de la croissance chinoise vers les 5% est attendu pour 2024. Dans le cas contraire, le PIB mondial pourrait également s'en trouver affecté.
- **Politiques** - Les nombreuses élections qui se dérouleront en 2024 et un durcissement généralisé des fronts (montée des extrêmes) seraient susceptibles de générer davantage d'incertitudes et de volatilité.
- **Géopolitiques** - L'accroissement des tensions régionales et mondiales contribue à fragiliser des équilibres et des relations commerciales déjà précaires. Les menaces pesant sur le trafic maritime en mer rouge en constituent un des derniers exemples en date.

## Notre positionnement et nos préférences pour 2024

- **Obligations de qualité** présentant des bilans sains (ex. niveau et qualité d'endettement confortables) et résistantes aux chocs en cas « d'intempéries » économiques.
- **Actions de qualité à caractère plutôt défensif** ayant été délaissées en 2023 et dont le potentiel demeure intact.



- **Actions cycliques ou à plus forte croissance** spécifiquement sélectionnées pour leur capacité à générer des revenus récurrents permettant de « naviguer sur toutes les eaux » et ceci indépendamment du cycle conjoncturel.
- **Fonds immobiliers cotés** attractifs dans un environnement de taux orientés à la baisse.
- Métaux précieux et plus spécifiquement l'**or** pour ses vertus de valeur-refuge.
- **Diversification** maintenue et renforcée.
- **Réalignement stratégique** « cœur - satellite ».

Mauro Cavallin, Responsable des investissements

Michael Strauss, Actions – Investissements responsables

Janvier 2024