



Attention aux excès

Le rebond des marchés s'est prolongé au cours du mois de novembre. Les actions comme les obligations ont poursuivi leurs hausses reflétant une confiance croissante des investisseurs dans le fait que le pic de l'inflation est derrière nous et que les hausses de taux de la Fed seront plus graduelles.

Le gain le plus important a été enregistré par le marché chinois : 28%. L'espoir d'une fin éventuelle des restrictions liées à la pandémie a plus que compensé l'augmentation du nombre de cas. Ce regain d'optimisme a pesé sur le dollar américain. Cette baisse a également été alimentée par l'espoir d'un ralentissement de la hausse des taux.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités				•	
Obligations			•		
Souveraines			•		
Entreprises IG				•	
Entreprises HY	•				
Dette Emergente	•				
Liées à l'inflation		•			
Convertibles	•				
Actions		•			
Suisse			•		
Europe		•			
Etats-Unis			•		
Japon		•			
Marchés EM		•			
Alternatifs		•			
Immobilier		•			
Or		•			
Fonds alternatifs		•			
Performances (%)	Novembre		2022		
Actions					
MSCI Monde USD		7.6		16.4	
MSCI US		5.2		15.7	
MSCI Suisse		2.7		16.0	
MSCI Europe		6.7		8.6	
MSCI UK		6.7		4.6	
MSCI Asie USD		14.8		19.0	
MSCI Emergents USD		14.6		21.1	
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales		2.1		12.3	
Souveraines		1.4		11.4	
Entreprises IG		3.9		15.8	
Entreprises HY		3.8		13.3	
EM		5.9		18.4	
Alternatifs					
Fonds alternatifs \$		0.1		4.3	
Or : 1769 \$		8.3		3.3	
Pétrole Brent : 85 \$		9.9		9.8	
SXI - Immo Suisse		1.6		17.4	
Devises					
EUR/USD : 1.041		5.3		8.5	
EUR/CHF : 0.984		0.6		5.2	
USD/CHF : 0.946		5.6		3.6	
GBP/CHF : 1.14		0.7		7.5	
USD/CNY : 7.092		2.9		11.6	
Bitcoin : 17104 \$		16.2		63.1	
Taux souverains	Novembre		31/12		
Etats-Unis 10 ans		3.6%		1.5%	
Allemagne 10 ans		1.9%		-0.2%	
Suisse 10 ans		1.1%		-0.1%	

L'impact des hausses de taux se fera ressentir en 2023

Le rebond du marché des actions nous paraît excessif, il s'agit selon nous d'un troisième rebond dans un marché qui reste baissier plutôt qu'une nouvelle tendance haussière. Alors que les données d'octobre ont montré une baisse encourageante de l'inflation, le rallye des actions n'est pas basé sur de solides fondamentaux. Les valorisations sont peu attractives.

Il semble prématuré de s'attendre à un assouplissement significatif des conditions financières compte tenu de l'inflation encore très élevée. Le ralentissement de la hausse des taux ne signifie pas la fin du durcissement des conditions financières. L'impact des hausses précédentes sur l'économie réelle commencera à se faire sentir en 2023. Les banquiers centraux ne viendront pas à la rescousse lorsque la croissance ralentira, contrairement aux interventions passées. Ils provoquent délibérément un affaiblissement de l'économie en durcissant leur politique pour tenter de contenir l'inflation.

Les indicateurs économiques avancés sont entrés en zone de contraction dans la plupart des pays, suggérant une forte probabilité de récession dans les douze mois. De plus, nous estimons que les marchés minimisent l'impact qu'un ralentissement économique fait peser sur les bénéfices des entreprises.

Nous nous attendons à un recul des bénéfices en 2023, par rapport à un consensus qui prévoit une augmentation de 4%.

Nous pensons que les perspectives se détériorent, et nous continuons à privilégier les actifs défensifs comme les obligations souveraines et les obligations de qualité émises par les entreprises. Nous sous-pondérons les actions en privilégiant les marchés développés et les secteurs non cycliques hors énergie. Nous continuons d'être investis dans des stratégies alternatives décorréliées des actions et obligations.

+28%

PERFORMANCE DU MARCHÉ ACTION CHINOIS EN NOVEMBRE

LA BAISSÉ DE L'INFLATION REDONNE ESPOIR AUX INVESTISSEURS

Les actions et obligations mondiales ont poursuivi leur rebond d'octobre ce mois-ci



Thématique du mois

Les entreprises familiales : un investissement durable

Qu'entend-on par entreprise familiale ?

Détenue en totalité ou partiellement par un fondateur, une famille ou ses descendants, une société familiale va de la PME à la multinationale. En Suisse, parmi les plus connues on trouve Roche ou Schindler. Ces entreprises emploient des millions de personnes et jouent un rôle prédominant dans la croissance économique en contribuant à hauteur de 70% au PIB mondial.

Les entreprises familiales se caractérisent par des valeurs, des traditions et bien souvent une image de marque fortes. L'identité de la famille devient intimement liée à la marque. Ainsi, la préservation de l'image de l'entreprise se transforme en objectif fondamentale. Hermès, 6^e génération d'actionariat familial, est un exemple de marque maintenue à travers les générations.



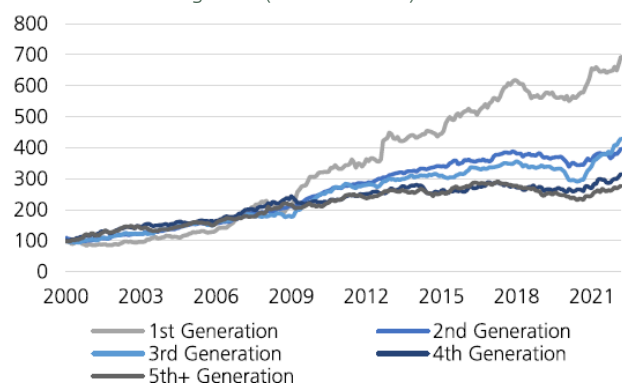
70% du PIB mondial est généré par des entreprises familiales

Entreprises familiales et durabilité

Il y a plusieurs facteurs de durabilité constatés dans les entreprises familiales. Les familles ont tendance à investir la majeure partie de leur patrimoine et de leur réputation dans ces sociétés. Celles-ci réinvestissent davantage leurs profits que les non-familiales. Les actionnaires familiaux ont ainsi une vision long terme en phase avec la stratégie managériale, contrairement à une entreprise où l'actionariat est séparé du management, ce qui entraîne des objectifs différents : des profits à court terme pour l'un et un développement planifié sur plusieurs années pour l'autre.

Pour un investisseur, cet alignement des intérêts est un atout. De même que l'assurance d'un actionariat majoritaire qui assume la responsabilité de ce qui se passe au sein de l'entreprise rassure les investisseurs. Selon Crédit Suisse, cette vision du management donne des résultats sur la croissance des bénéfices à long terme. Ainsi, la préservation du patrimoine financier et réputationnel au fil des générations est généralement un solide objectif. L'absence de plan de succession approprié est un risque majeur pour ces entreprises. En effet, selon EY, la 1^{ère} génération d'entrepreneurs génère en moyenne 75% de croissance de revenus de plus que sous la gouvernance de la seconde et la troisième génération.

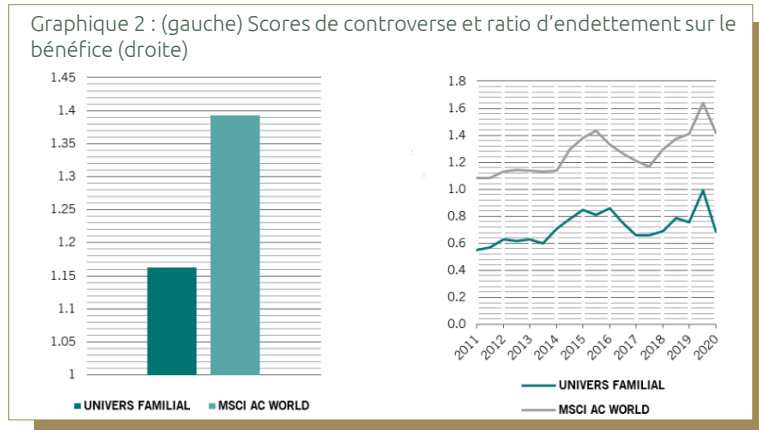
Graphique 1 : Surperformance par rapport à l'indice MSCI Monde par génération de famille dirigeante (secteur neutre)



Source: EY and University of St. Gallen Family Business Index, UBS, FactSet, May 2022

Quels atouts pour les investisseurs ?

Les actionnaires familiaux sont très exigeants avec la direction de leur entreprise et tolèrent mal toute forme de controverse qui entacherait leur image de marque (graphique 2, droite).



Source : Pictet, Sustainalytics

Sur le plan comptable, ces entreprises sont 22% moins endettées que leurs pairs non-familiales. Elles souffrent ainsi beaucoup moins de la hausse des taux d'intérêts. Sur le plan social, elles tendent à mieux préserver les emplois et le savoir-faire en temps de crise que les entreprises non-familiales. Ceci s'explique par un plus fort ancrage territorial et identitaire, en particulier dans le pays d'origine de la firme, qui coïncide souvent avec celle du fondateur. Tous ces éléments contribuent à une valorisation plus élevée de ces entreprises.

L'ALIGNEMENT DES INTÉRÊTS ENTRE
L'ACTIONNARIAT ET LE MANAGEMENT EST
UN ATOUT POUR L'INVESTISSEUR

Elles sont surreprésentées dans certains secteurs tels que la consommation discrétionnaire, la communication ou la consommation de base. La majorité d'entre elles sont installées en Europe. En Suisse, 90% des entreprises sont familiales.

Parmi les 100 premières entreprises familiales, on retrouve Walmart, LVMH, BMW, Roche, Richemont ou Ferrero.

Les entreprises familiales ont un biais vers des petites capitalisations. En effet, la part détenue par les familles fondatrices a tendance à se réduire au point de devenir minoritaire passé une certaine taille de fonds propres. En dessous de 30% des droits de vote détenu par une famille, on ne parle plus d'entreprise familiale.

Pour un investisseur à long terme, détenir des entreprises familiales en portefeuille permet de mettre l'accent sur une gouvernance de qualité. Elles permettent une création de valeur plus durable et résiliente.

La Suisse se compose à 90%
d'entreprises familiales

Solutions d'investissement

Afin de jouer cette thématique nous recommandons les fonds Pictet Family pour une exposition aux entreprises familiales mondiales et LO Continental Europe Family Leaders. Le premier se focalise sur des multinationales à forte image de marque alors que le second se spécialise dans le tissu de PME familiales européennes.