



TELOMERE | Capital

Outlook 2024 – Q1

Nos vues d'investissement

CALENDRIER DES ÉVÉNEMENTS 2024

15 Janvier

Forum économique mondial de Davos

25 Janvier

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

31 Janvier

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

7 Mars

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

20 Mars

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

21 Mars

Décision de la Banque nationale suisse sur le taux directeur

11 Avril

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

1 Mai

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

6 Juin

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

12 Juin

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

14 Juin au 14 Juillet

L'UEFA EURO 2024 en Allemagne

20 Juin

Décision de la Banque nationale suisse sur le taux directeur

18 Juillet

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

26 Juillet au 11 Août

Jeux olympiques d'été de 2024 à Paris

31 Juillet

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

28 Août

Jeux paralympiques à Paris

12 Septembre

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

18 Septembre

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

26 Septembre

Décision de la Banque nationale suisse sur le taux directeur

17 octobre

Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

5 Novembre

Élections présidentielles de 2024 aux États-Unis

7 Novembre

Décision de la FED sur les taux d'intérêt

11 Novembre

2024 Conférence des Nations unies sur le changement climatique (COP29)

12 Décembre

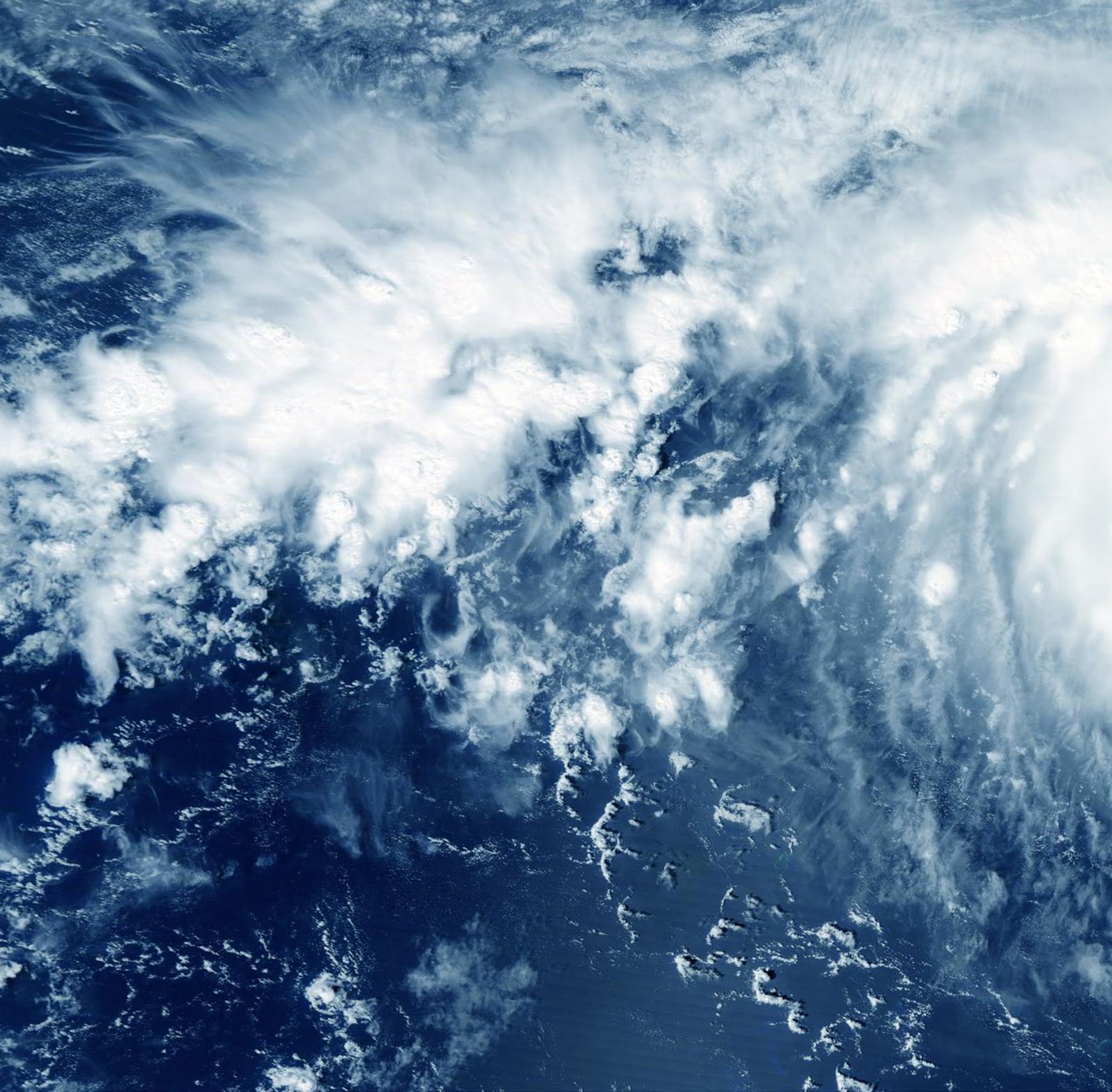
Décision sur les taux d'intérêt de la BCE

12 Décembre

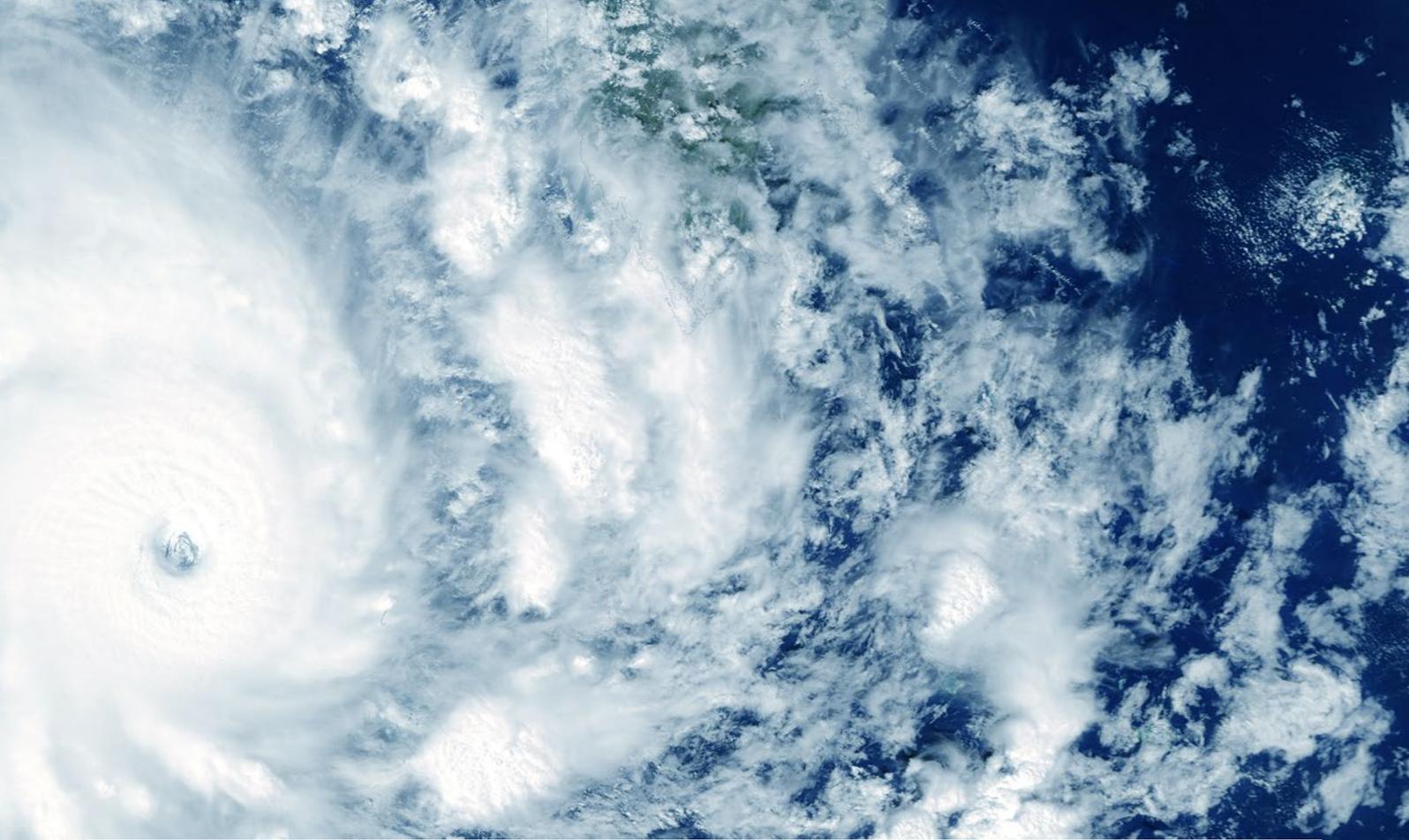
Décision de la Banque nationale suisse sur le taux directeur

18 Décembre

Décision de la FED sur les taux d'intérêt



RÉSUMÉ DE NOS VUES



Économie

L'année à venir s'annonce à la fois complexe et riche en opportunités. L'économie mondiale est aux prises avec la résurgence de l'inflation qui influence les politiques des banques centrales sur tous les continents. La résistance des économies occidentales face à la hausse des taux d'intérêt est remarquable, même si la victoire sur l'inflation n'est pas encore acquise. Les politiques budgétaires, en particulier aux États-Unis et en Europe, continuent de jouer un rôle central, mais la viabilité de ces dépenses fait l'objet d'un examen minutieux. Le comportement des consommateurs et les tendances du marché du travail sont des indicateurs clés qui guideront notre compréhension de la santé économique. En outre, les développements géopolitiques, en particulier dans des régions comme l'Ukraine, Taïwan et le Moyen-Orient, ajoutent des couches de complexité, influençant les sentiments du marché et les politiques économiques. Un autre thème important est l'impact de l'intelligence artificielle (IA) et de la technologie sur les structures économiques. L'essor de l'IA, en particulier dans son adoption par les entreprises et les innovations en matière de soins de santé, devrait redéfinir la dynamique du marché et les opportunités d'investissement.

Actions

Au premier trimestre 2024, les marchés actions se trouvent à un tournant déterminé par les bénéfices des entreprises, les tendances de l'inflation et les politiques des banques centrales. Nous recommandons de privilégier les actions de qualité aux bilans solides et gérés avec une vision de long terme. La diversification entre les valeurs de croissance et les valeurs de rendement est cruciale. Les dynamiques régionales jouent un rôle important, les actions européennes offrant potentiellement des opportunités attrayantes par rapport aux actions américaines, avec un ratio P/E pour le S&P 500 et l'Eurostoxx 50 respectivement de 22 et 12. Les marchés émergents comme l'Inde et le Brésil devraient bénéficier de la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement mondiales, révélant des pistes d'investissement uniques et un cycle des matières premières positif. Les secteurs de la technologie et de la santé, portés par l'innovation en matière d'IA et de technologie médicale, sont des domaines de croissance clés de notre point de vue.

Obligations

Dans le domaine des titres à revenu fixe, nous naviguons sur un chemin influencé par les positions des banques centrales sur les taux d'intérêt. Une approche prudente en matière de réduction des taux sous-tend notre stratégie. Nous observons une tendance en faveur des obligations d'entreprise de qualité, qui offrent une protection contre les ralentissements économiques. Les obligations souveraines des principaux pays développés apparaissent comme des opportunités d'investissement attrayantes par rapport à leurs homologues périphériques. Cependant nous privilégions les obligations d'entreprises.

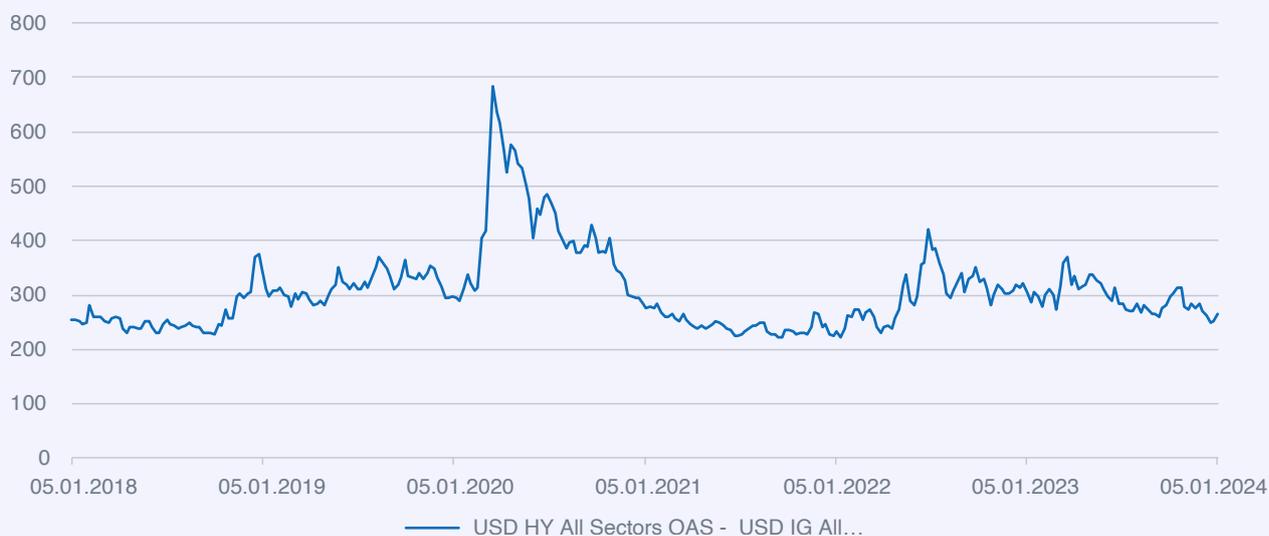
Les obligations d'entreprise sont confrontées à des coûts d'intérêt plus élevés globalement et potentiellement à des problèmes de refinancement sur le segment du haut rendement. Sur les marchés émergents, le paysage de la dette offre un mélange d'opportunités et de risques, façonné par des facteurs géopolitiques et monétaires. Dans l'ensemble, nous préférons allouer plus de capital aux obligations de meilleure qualité et nous attendons une future opportunité sur le haut rendement à long terme.

Investissements alternatifs

Dans l'environnement actuel de taux, notre approche demeure axée sur des stratégies de portage via les obligations. Nous maintenons ainsi une sous-pondération de la classe alternative, capitalisant sur la stabilité et les rendements prévisibles offerts par les instruments obligataires. Nous restons cependant attentifs aux opportunités offertes par l'alternatif avec son potentiel de rendements non corrélés aux marchés traditionnels.



Historiquement, les gérants multirisques à revenu fixe n'entrent pas sur un marché n'offrant pas plus d'une prime de 400 points pour le haut rendement. D'autant plus que la période difficile de refinancement approche



LA MÉTÉO MACROÉCONOMIQUE

Notre aperçu macroéconomique commence par la reconnaissance des formidables forces qui régissent et façonnent l'économie mondiale. L'inflation, qui n'était qu'un spectre du passé, est réapparue comme un phénomène dominant, influençant les politiques des banques centrales dans le monde entier. Si les marchés ont fait preuve de résilience face à la hausse des taux, l'effet prolongé des politiques monétaires restrictives nous incite à la prudence.

Il est essentiel de comprendre que la victoire sur l'inflation est loin d'être acquise. Les dépenses budgétaires, en particulier dans des économies comme les États-Unis et l'Europe, continuent de jouer un rôle essentiel. Toutefois, la question de la viabilité des déficits budgétaires se pose, en particulier aux États-Unis. Le comportement des consommateurs et la

dynamique du marché du travail sont d'autres facteurs essentiels qui façonneront la trajectoire de l'inflation et de la croissance. De plus, les tensions géopolitiques, en particulier dans des régions telles que l'Ukraine, Taiwan et le Moyen-Orient, viennent encore compliquer les perspectives économiques.

Ces problèmes mondiaux introduisent des niveaux de complexité supplémentaires, influençant la dynamique du marché et posant des défis à la stabilité économique. En outre, les élections imminentes dans les principales économies peuvent avoir un impact significatif sur les sentiments du marché et orienter les politiques, ce qui rend crucial pour les investisseurs et les décideurs politiques de naviguer dans un paysage complexe de facteurs géopolitiques et politiques.

La géopolitique actuelle pourrait raviver l'inflation, par le biais des coûts mondiaux du fret et de l'énergie





AU REVOIR L'ARGENT
BON MARCHÉ, BONJOUR
L'ARGENT SAIN



Alors que nous disons adieu à l'ère de l'argent bon marché, caractérisée par des taux d'intérêt historiquement bas, et que nous accueillons une période d'assainissement financier avec des taux plus élevés, il est essentiel de comprendre les impacts multiformes de cette transition sur notre économie. Ce changement, bien que difficile, marque une avancée significative vers une normalisation du crédit après des années de politiques monétaires souples.

L'ère de l'argent bon marché, principalement après la crise financière de 2008, a été définie par les banques centrales du monde entier qui ont réduit les taux d'intérêt à des niveaux proches de zéro et se sont engagées dans un assouplissement quantitatif sans précédent.

L'objectif était de stimuler la croissance économique en rendant les emprunts moins chers, ce qui encourageait les dépenses et les investissements. En effet, cette période a été marquée par une forte augmentation des dépenses de consommation, un marché immobilier en plein essor et une hausse significative des investissements des entreprises, alimentés par un accès facile aux capitaux.

Toutefois, cette période prolongée de faibles taux d'intérêt a également eu des inconvénients, notamment en encourageant une prise de risque excessive à la recherche de rendements plus élevés, ce qui a entraîné une inflation des prix des actifs et contribué à accroître la volatilité des marchés financiers.

Le taux à long terme reste à un niveau élevé



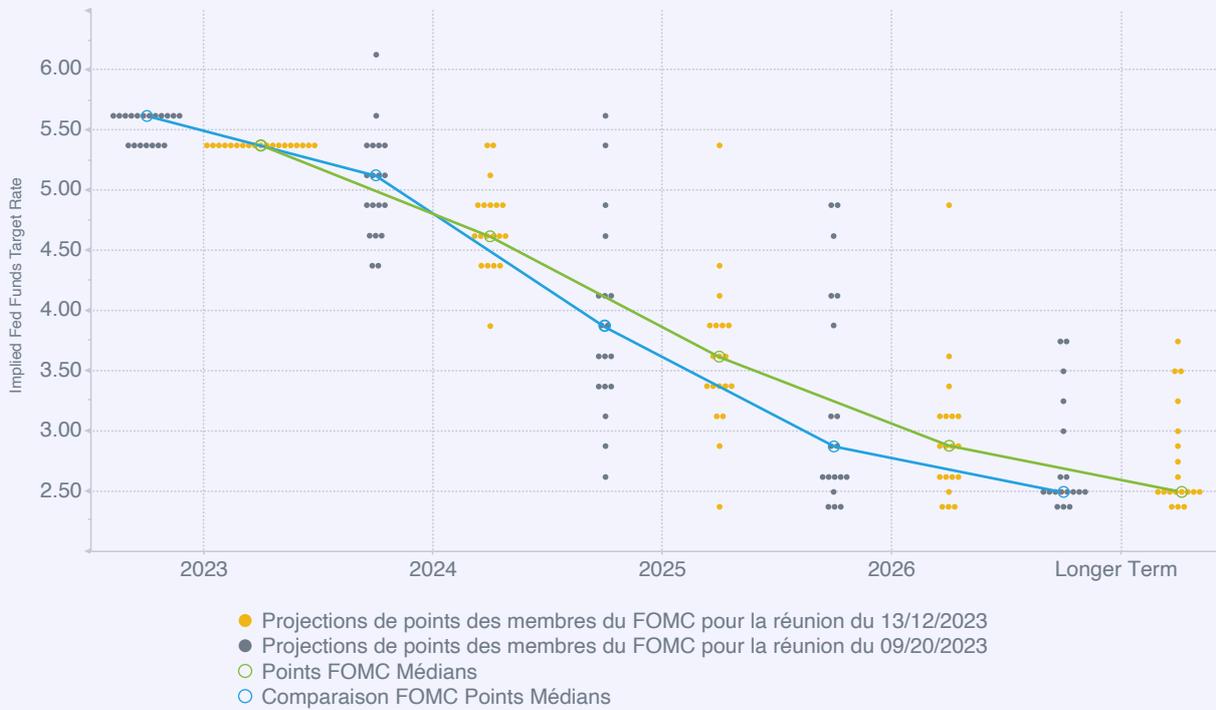
Alors que nous passons à des taux d'intérêt plus élevés, le paysage économique est prêt pour un recalibrage. Un resserrement de la politique monétaire en réponse à la hausse de l'inflation et à un mouvement de normalisation de l'économie signifie des taux plus élevés. Ce changement peut avoir plusieurs conséquences positives. Tout d'abord, il s'agit d'une étape vers la maîtrise de l'inflation qui, si elle n'est pas contrôlée, pourrait éroder le pouvoir d'achat et conduire à l'instabilité économique.

Des taux d'intérêt plus élevés peuvent refroidir les marchés sectoriels en surchauffe, tels que l'immobilier, en rendant les emprunts plus coûteux, ce qui permet d'éviter les bulles potentielles. En outre, pour les épargnants et les investisseurs, des taux plus élevés offrent de meilleurs rendements sur l'épargne et les investissements à revenu fixe, encourageant

de bonnes habitudes d'épargne et fournissant un tampon contre l'inflation.

Cependant, le chemin vers des taux d'intérêt plus élevés n'est pas sans difficultés. L'impact le plus immédiat est l'augmentation du coût des emprunts pour les consommateurs et les entreprises. Cela peut conduire à une réduction des dépenses de consommation et des investissements des entreprises, ce qui risque de ralentir la croissance économique. La hausse des taux peut également peser sur le marché du logement, car les coûts des prêts hypothécaires augmentent, ce qui peut entraîner un ralentissement des activités immobilières. Pour les entités fortement endettées, qu'il s'agisse de gouvernements, d'entreprises ou de ménages, le service de la dette devient plus coûteux, ce qui présente des risques pour la stabilité financière.

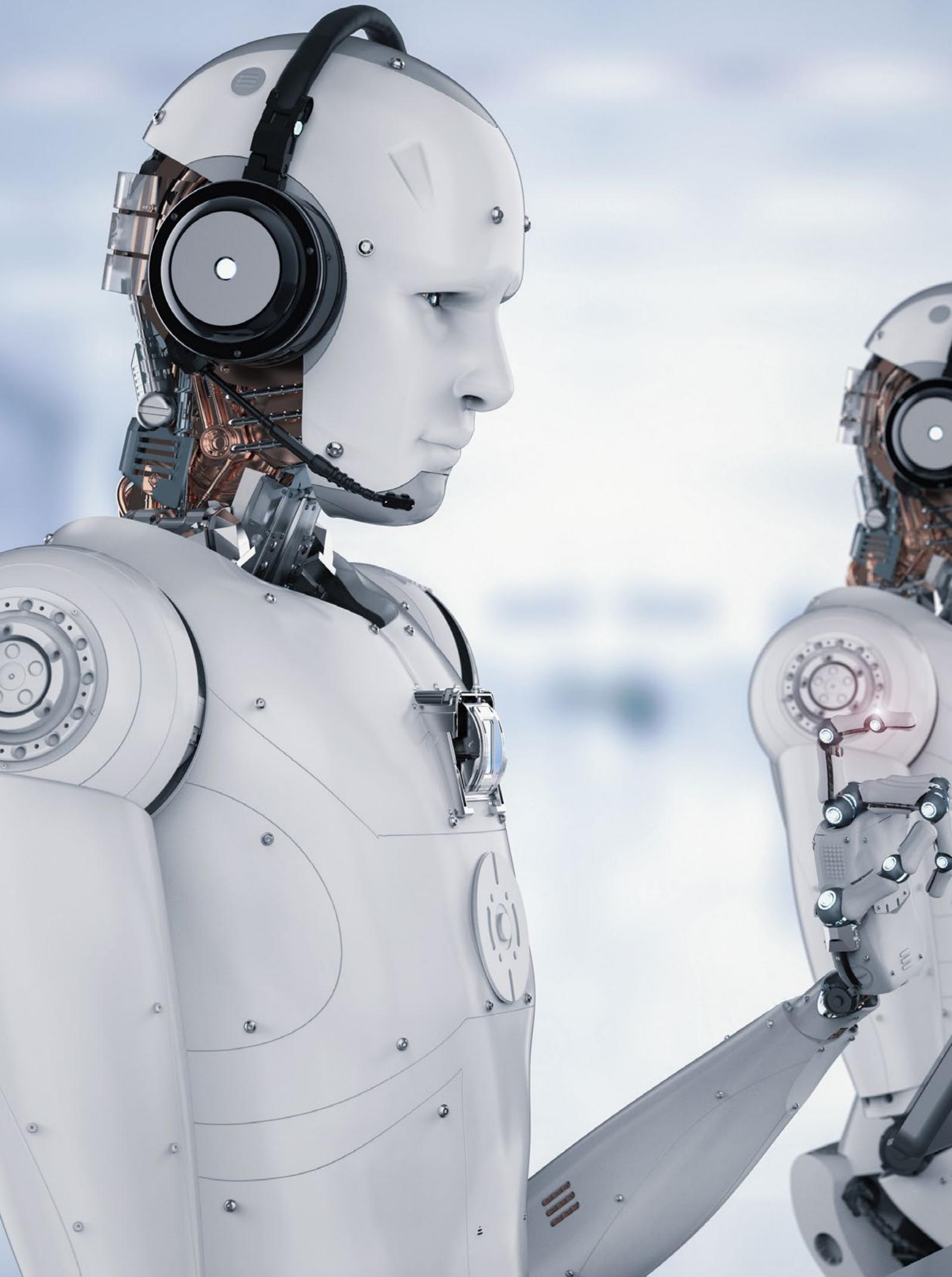
La FED est plus réticente que prévu à baisser ses taux



De plus, la transition vers des taux d'intérêt plus élevés peut avoir des implications significatives pour l'économie mondiale. Les marchés émergents, en particulier, pourraient être confrontés à des sorties de capitaux et à des pressions monétaires, les investisseurs recherchant des rendements plus élevés sur les marchés développés. Cela pourrait entraîner des difficultés économiques dans ces régions, qui sont souvent plus vulnérables à l'évolution des conditions financières mondiales.

de l'épargne et la stabilisation des marchés financiers. Cette transition nécessite une approche équilibrée, qui tienne compte de la complexité des effets de la politique monétaire et qui soit axée sur la santé et la stabilité économiques à long terme. Alors que nous nous adaptons à cette nouvelle normalité, il est essentiel de rester conscient des opportunités et des risques qui nous attendent en restant très diversifiés dans nos investissements.

Le passage d'une ère d'argent bon marché à une politique monétaire plus saine grâce à des taux d'intérêt plus élevés marque un tournant dans notre histoire économique. S'il comporte des défis tels que la réduction des dépenses de consommation et l'augmentation des coûts d'emprunt, il offre également des avantages tels que la maîtrise de l'inflation, l'encouragement





INTELLIGENCE ARTIFICIELLE

Nous pensons qu'il est impératif de reconnaître le pouvoir de transformation de l'intelligence artificielle (IA) et son impact profond sur nos économies. Cette technologie en plein essor, caractérisée par sa capacité à apprendre, à s'adapter et à s'améliorer à partir de l'expérience, n'est pas seulement une innovation; c'est une révolution qui est en train de remodeler les industries, les marchés du travail et les structures économiques dans le monde entier.

L'intégration de l'IA dans différents secteurs ouvre une ère d'efficacité et de productivité sans précédent. Dans le secteur manufacturier, l'automatisation pilotée par l'IA améliore les capacités de production tout en réduisant les coûts, ce qui se traduit par des industries plus compétitives et plus innovantes. L'avènement des usines intelligentes, équipées d'algorithmes d'IA capables d'assurer la maintenance prédictive, le contrôle de la qualité et l'optimisation de la chaîne d'approvisionnement, est en train de révolutionner les processus de fabrication traditionnels. Cela stimule non seulement la

production du secteur, mais aussi la croissance économique en créant des emplois hautement qualifiés et en favorisant de nouveaux modèles d'entreprise.

Dans le domaine des services, l'IA devrait transformer l'expérience client et l'efficacité opérationnelle. Des recommandations personnalisées dans le commerce de détail aux assistants virtuels alimentés par l'IA dans le service à la clientèle, la technologie permet aux entreprises d'offrir des services améliorés tout en optimisant leurs opérations. Le secteur financier récolte lui aussi les fruits de l'IA grâce au trading algorithmique, à la détection des fraudes et d'autres services personnalisés. Ces avancées permettent non seulement d'améliorer la qualité des services, mais contribuent également à la croissance économique en créant des emplois à valeur ajoutée et en stimulant la consommation. En outre, le rôle de l'IA dans les soins de santé révolutionne les diagnostics médicaux, la personnalisation des

traitements et la découverte de médicaments. En analysant de vastes ensembles de données, l'IA peut identifier des modèles et des idées que les humains pourraient négliger, ce qui permet de détecter les maladies à un stade précoce et d'élaborer des plans de traitement sur mesure. Cela permet non seulement d'améliorer les résultats pour les patients, mais aussi de réduire les coûts des soins de santé, contribuant ainsi au bien-être général et à la productivité de la population.

Ces modèles ne se contentent pas de remodeler nos économies, ils redéfinissent le tissu même de notre société. Alors que nous adoptons cette technologie, il est essentiel de relever les défis qu'elle pose avec prévoyance et responsabilité. En encourageant l'innovation, en investissant dans le capital humain et en garantissant une gouvernance éthique, nous pouvons exploiter tout le potentiel de l'IA pour stimuler la prospérité économique, améliorer la qualité de vie et créer un avenir meilleur pour tous.

Les valeurs de l'IA sont performantes sur la durée, mais restent très volatiles. Une sélection rigoureuse est essentielle pour s'exposer à ce secteur





INVESTIR DANS UN PAYSAGE DYNAMIQUE

Dans le monde de l'investissement, en constante évolution, le concept de diversification constitue une stratégie fondamentale. L'accent mis sur la diversification n'est pas qu'une simple tactique d'atténuation des risques; il s'agit d'une approche intelligente permettant de tirer parti d'opportunités dans un large éventail de classes d'actifs, de régions géographiques et de secteurs. Cette stratégie est d'autant plus importante que nous évoluons dans un paysage économique marqué par des changements significatifs des taux d'intérêt, des incertitudes géopolitiques et des ruptures technologiques. Le principe fondamental de la diversification est le vieil adage selon lequel il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier.

Dans le domaine des actions, la diversification implique non seulement une répartition entre les secteurs, mais aussi une répartition géographique afin d'exploiter les différents moteurs de la croissance économique. Par exemple, si les valeurs technologiques peuvent offrir un potentiel de croissance, les secteurs de la santé et

des services publics peuvent apporter de la stabilité en période de turbulences. En outre, les marchés émergents, malgré leurs risques inhérents, présentent des opportunités de croissance différentes de celles des marchés développés.

Les titres à revenu fixe, traditionnellement considérés comme des investissements plus sûrs, exigent également une approche diversifiée. L'évolution de l'environnement des taux d'intérêt suggère la nécessité d'un mélange d'obligations à court et à long terme, de titres d'entreprise et d'État, et de titres à notations variés. Cette diversification au sein du portefeuille de titres à revenu fixe peut aider à relever les défis de la volatilité des taux tout en capitalisant sur les opportunités de rendement potentiels.

En résumé, alors que nous traçons notre route dans le paysage multiforme de l'investissement de 2024, la diversification n'est pas seulement un jeu défensif, mais un mouvement stratégique vers une croissance équilibrée et durable.

ACTIONS

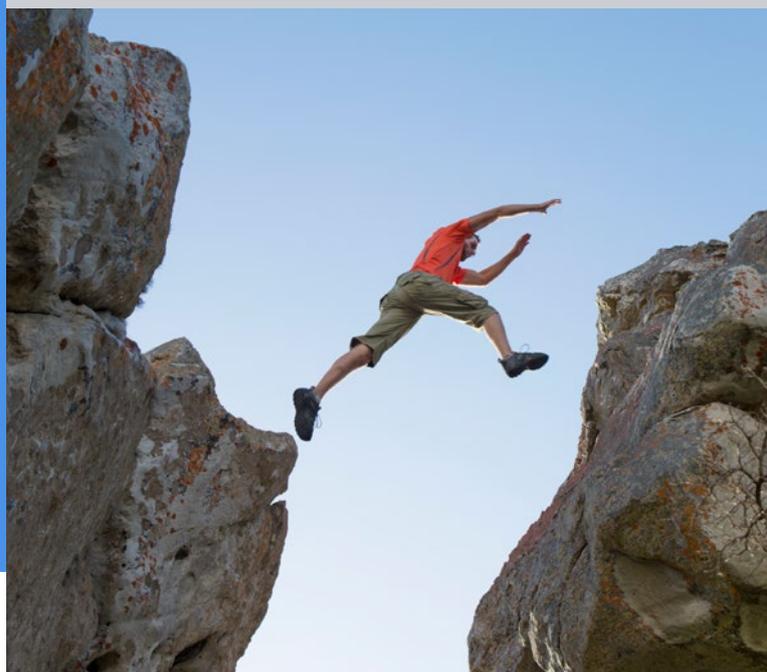
Notre positionnement sur les actions reste proche des indices de référence afin d'adopter une position aussi neutre que possible, comme nous l'avons mentionné dans nos opinions. Néanmoins, nous admettons une approche plus agressive sur les secteurs de la technologie et de la santé, tout en maintenant notre filtre de qualité avec des sociétés aux bilans solides. Des stratégies de couverture utilisant des options PUT sont toujours déployées comme assurance contre ce positionnement en actions afin de protéger le portefeuille contre le risque de baisse. Nous maintenons une surpondération en faveur du secteur de l'énergie, sur la base de la situation macroéconomique qui, selon nous, reste favorable à ce secteur.

INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

Nous n'avons pas donné suite à notre stratégie d'investissement alternatif. Cette classe d'actifs reste attrayante à ce stade, sans pour autant nous inciter à y consacrer davantage de capital. Les fonds alternatifs « Trend following » sont actuellement à l'étude et peuvent être ajoutés à l'allocation du portefeuille de Telomere Capital. Une due diligence approfondie est nécessaire et est actuellement menée par des personnes expérimentées du secteur.

OBLIGATIONS

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous avons maintenu un biais plus important en matière de durée, tout en conservant une poche de titres à court terme offrant des rendements plus élevés que les obligations à plus long terme. L'allocation en titres individuels a augmenté avec des sociétés de très haute qualité et de grande capitalisation. Nous restons à l'écart des obligations à haut rendement, qui offrent un rendement ajusté au risque peu attrayant compte tenu du risque accru de récession.



ACTIVITÉ AU SEIN DE L'ALLOCATION:

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous avons soigneusement maintenu notre allocation obligataire, en nous concentrant sur des émetteurs de grande qualité, dotés de bilans solides et de flux de trésorerie prévisibles. Parallèlement, nous ajoutons méthodiquement à notre portefeuille de nouveaux émetteurs bénéficiant de notations de crédit exceptionnellement élevées. Nous sommes positionnés sur la borne haute de notre allocation totale dédiée au rendement fixe.

Notre approche des actions reste prudente. Nous restons vigilants, nous suivons de près

l'évolution du cycle économique et nous nous tenons prêts à recalibrer notre allocation si nécessaire.

En suivant une méthodologie prudente et systématique, nous continuons à mettre en œuvre une stratégie visant à couvrir notre portefeuille d'actions. Cette stratégie comprend l'utilisation de produits dérivés pour créer un tampon de protection afin d'assurer la résilience face aux changements potentiels de la dynamique du marché.

CONCLUSION

L'économie mondiale navigue entre les pressions inflationnistes, les risques géopolitiques et les incertitudes politiques. En ce qui concerne les actions, nous recherchons un mélange de résilience et d'innovation, en mettant l'accent sur la qualité et la diversification sectorielle. La qualité se reflète dans notre stratégie à travers notre sélection dans l'ensemble des secteurs.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous adoptons une approche prudente, en mettant l'accent sur la qualité et la sélection stratégique des marchés développés. Les investissements alternatifs, tels que les fonds spéculatifs spécialisés dans les matières premières, peuvent compléter utilement un portefeuille diversifié, en offrant des couvertures potentielles contre la volatilité.

En conclusion, à l'aube de 2024, notre approche est ancrée dans la prudence tout en maintenant un regard attentif aux opportunités émergentes. L'interaction de l'IA et de la technologie, l'évolution de la mondialisation, l'innovation en matière de soins de santé et les approches d'investissement stratégiques dans un marché volatil seront les pierres angulaires de notre stratégie d'investissement.



Dominique De Riaz
Chief Executive Officer



Stéphane Gheung
Portfolio Manager

ALLOCATION D'ACTIFS

World Line Conservateur

	SOUS-PONDÉRÉ	LÉGÈREMENT SOUS-PONDÉRÉ	NEUTRE	LÉGÈREMENT SUR-PONDÉRÉ	SUR-PONDÉRÉ
ACTIONS	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions monde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions pays émergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions domestiques	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions small cap domestiques	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
OBLIGATIONS	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations souveraines	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations liées à l'inflation	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations d'entreprises	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Obligations pays émergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations haut rendement	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Obligations convertibles	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Métaux	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fonds alternatifs	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
LIQUIDITÉS	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Basée sur des prévisions à 12 mois



www.telomere.ch