



J. Safra Sarasin

Global View

4e trimestre 2025
Une nouvelle ère pour l'investissement durable



Sustainable Asset Management

Sommaire

Avant-propos	
Une nouvelle ère pour l'investissement durable	5
Recherche sur les fonds	
L'art d'analyser les chiffres et de cerner les gens	7
Santé	
L'avenir de la santé est déjà là et il évolue vite	13
L'IA dans les rapports de développement durable	
L'avenir de l'investissement durable avec l'IA	17
Entretien	
L'avenir de l'investissement durable	21
Perspective Marché & Prévision	26

Une nouvelle ère pour l'investissement durable

Chères lectrices, chers lecteurs,

L'incertitude est peut-être la seule constante actuellement sur les marchés financiers. Les investisseurs et les professionnels sont confrontés à la difficulté de distinguer le signal du bruit dans un environnement marqué par l'évolution rapide des réglementations, les progrès technologiques et les attentes changeantes de la société. Le succès de la gestion d'actifs ne tient pas à une formule statique, mais à une approche rigoureuse conjuguant recherche systématique, gestion pragmatique des risques et compréhension évolutive des véritables moteurs de la valeur à long terme.

Dans cette édition du Global View, Philipp Bärtschi, directeur des investissements, et Daniel Wild, directeur du développement durable, mettent en évidence les progrès et les défis auxquels est confronté l'investissement durable. Leur principal message est que l'intégration des critères ESG reste fondée sur des arguments rationnels, mais que le paysage de l'investissement durable est plus complexe que jamais. Les défis en matière de performance, la diversité des environnements réglementaires et l'évolution des attentes des clients contribuent à un certain scepticisme et à une vigilance accrue sur le marché. Si l'investissement durable est devenu une norme, les approches pour obtenir un véritable impact différent considérablement. Ce qui ressort, c'est le besoin de transparence, de progrès mesurables et d'adaptabilité. Tous les clients n'ont pas les mêmes priorités en matière de durabilité, de sorte qu'une approche unique ne fonctionne plus. Au contraire, afin de préserver à la fois la crédibilité et la pertinence, il importe de comprendre les motivations et les besoins des différents investisseurs, tout en leur expliquant clairement les opportunités et les contraintes liées aux considérations ESG.

Cette compréhension évolutive de la création de valeur se reflète dans notre approche de la recherche et de la sélection des fonds. Adam Mika explique que se contenter d'essayer de dénicher les fonds «les mieux classés» ne suffit pas. Une véritable sélection des fonds commence par une définition minutieuse du groupe de référence et une analyse quantitative rigoureuse des rendements, des risques, des pertes maximales, des frais et, surtout, de la cohérence des performances au cours des différentes phases du marché. Cependant, les chiffres ne sont qu'un point de départ. Le travail du sélectionneur s'apparente à celui d'un entraîneur de football: il ne s'agit pas seulement de choisir les meilleurs talents, mais aussi de constituer des équipes capables de résilience et d'adaptabilité en combinant divers bons éléments pour créer un ensemble solide. L'analyse qualitative (comprendre la philosophie d'un gérant de fonds, examiner la stabilité de l'équipe et vérifier rigoureusement la cohérence entre la stratégie déclarée et les positions) est tout

aussi importante pour la réussite à long terme que n'importe quel indicateur de performance. La discipline est à ce titre essentielle, en particulier lorsque le marché change de rhétorique ou lorsqu'un fonds traverse une période de sous-performance. Le courage de rester fidèle à une stratégie soigneusement étudiée ou de se tenir à l'écart des tendances du moment nécessite un jugement affiné par l'expérience et un dialogue transparent. Notre étroite collaboration avec l'équipe ESG interne joue un rôle central dans ce processus: chaque allégation en matière de durabilité est examinée minutieusement et nous sommes pleinement conscients du risque croissant de «green-washing» dans le secteur.

La profondeur de l'analyse joue un rôle singulièrement important dans le secteur de la santé. Dans un contexte de progrès scientifiques rapides – à l'instar des nouveaux traitements des maladies cardiovasculaires – seules des recherches approfondies et une évaluation critique permettent d'identifier les opportunités d'investissement solides et d'éviter les pièges du battage médiatique. Comme dans notre processus global, la capacité à faire le lien entre les avancées scientifiques et des investissements concrets fait intervenir à la fois l'évaluation quantitative et l'appréciation qualitative. L'IA fait de plus en plus partie de nos instruments d'analyse, offrant de nouvelles façons d'agréger les données et de mettre en évidence des tendances. Mais comme dans tous les domaines, la technologie est un outil qui ne remplace pas l'expertise humaine, le contexte et l'appréciation éthique. In fine, la création de valeur durable pour le client est le fruit de l'interaction entre un jugement affiné, la transparence et l'adaptabilité.



Cordialement,

Dr. Karsten Junius, CFA
Économiste en chef



▼ 31.60

▲ 96.58

- 11.77

12.2

- 3.09

▼ 26.87

▲ 53.86

▲ 49.39

5.84

79.90

6.97

L'art d'analyser les chiffres et de cerner les gens

Sélectionner efficacement des fonds nécessite de trouver un équilibre entre l'analyse quantitative et l'évaluation qualitative. Si les chiffres fournissent des informations précieuses sur la performance et le risque, les discussions avec les gérants de fonds offrent un éclairage sur leur philosophie et leur approche. Pour se former une opinion équilibrée et réussir à bien sélectionner les fonds, il est nécessaire d'intégrer ces deux perspectives. L'essentiel *in fine* est de savoir faire preuve de rigueur et de conviction, car il faut être capable de résister aux tendances du moment et de prendre des décisions difficiles.



Adam Mika, CFA

Sélection des fonds et des gérants

Le point commun de tous les environnements d'investissement est l'incertitude. Ce qui change, c'est le flux continu d'informations qui ne cessent d'alimenter cette incertitude. En outre, la surabondance de fonds et l'évolution de la réglementation ne facilitent pas la tâche des investisseurs individuels qui cherchent à s'y retrouver et à faire des choix judicieux. Comment les sélectionneurs de fonds procèdent-ils dans un tel environnement? Et comment aident-ils les investisseurs à trouver des fonds qui correspondent à leur horizon d'investissement et à leur profil de risque?

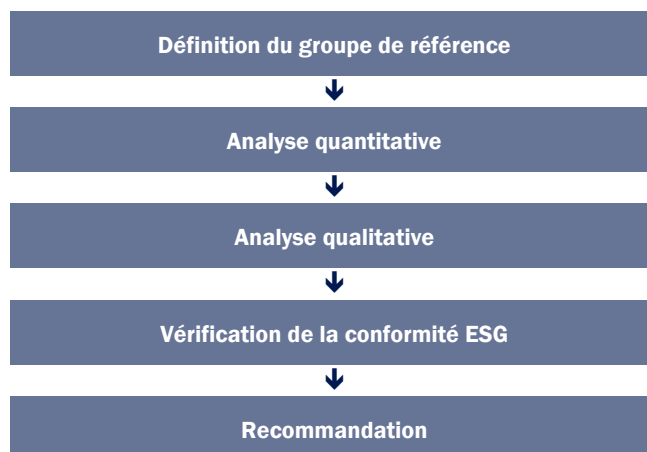
Dans cet article, nous vous emmenons dans les coulisses du travail d'un sélectionneur de fonds. Nous vous dévoilons comment les décisions d'investissement sont prises, quels sont les critères déterminants dans le choix des fonds et comment les professionnels s'y retrouvent entre les opportunités et les risques. Vous découvrirez l'importance de la diligence raisonnable des gérants et du suivi continu du portefeuille, et pourquoi, parfois, éviter d'investir dans un fonds donné peut être la décision la plus importante de toutes.

Le rôle du sélectionneur de fonds

La question que les sélectionneurs de fonds entendent le plus souvent au cours de leur carrière est celle d'expliquer pourquoi un fonds ne figure pas sur la liste de recommandation. À vrai dire, le plus dur est d'expliquer pourquoi un fonds figure sur la liste mais n'affiche pas de bonnes performances à un moment donné. Ces discussions rappellent la Coupe du monde de football, période durant laquelle toute la population se mue soudainement en sélectionneur national. Évidemment après le coup de sifflet final,

tout le monde sait exactement pourquoi tel joueur n'aurait pas dû être sélectionné ou pourquoi telle tactique était, dès le départ, vouée à l'échec. Souvent, mettre les meilleurs joueurs sur le terrain ne suffit pas. Ce qui compte, c'est la façon dont ils interagissent. En ce sens, le rôle des sélectionneurs de fonds est similaire à celui de recruteurs talentueux: ils sont capables d'identifier la qualité, le potentiel et les atouts de chaque fonds. Mais leur véritable valeur réside dans leur aptitude à les combiner afin d'aboutir à un portefeuille solide et bien équilibré.

La sélection de fonds en bref



Source: Banque J. Safra Sarasin, 04.09.2025

Définition du groupe de référence

Le point de départ de toute sélection de fonds est un univers d'opportunités quasi illimité. Il existe des dizaines de milliers de fonds à travers le monde, allant des actions aux obligations en passant par les stratégies multi-actifs, les fonds gérés activement ou passivement, thématiques ou largement diversifiés. C'est pourquoi, le processus de sélection ne commence pas par la recherche du «meilleur» fonds, mais par leur classification rigoureuse.

Il n'existe aucune base de données susceptible d'accomplir cette tâche facilement. Dans le domaine des obligations notamment, même de légères différences dans les directives d'investissement d'un fonds peuvent entraîner des variations significatives de performance. Cela conduit à l'une des erreurs les plus courantes dans la sélection de fonds, à savoir une mauvaise définition du groupe de référence. Comparer des fonds présentant des segments d'échéance, des qualités de crédit ou des allocations sectorielles différents peut rapidement aboutir à des conclusions erronées sur l'attrait relatif d'un fonds.

Quelques exemples: un fonds axé sur les segments à plus longue échéance surperformera ceux à plus courte échéance lorsque les taux d'intérêt baissent. Un fonds davantage exposé aux obligations à haut rendement peut produire de meilleurs résultats dans un environnement d'appétit pour le risque que ceux investis uniquement dans des titres de qualité *investment grade*. Regrouper des fonds dont les directives d'investissement diffèrent considérablement peut compromettre la validité de la comparaison.

Existe-t-il vraiment un fonds «meilleur» que les autres? Cela dépend. Un fonds optimal pour un investisseur n'est pas nécessairement le meilleur choix pour un autre. Prenons l'exemple d'un fonds d'obligations d'entreprises de qualité *investment grade* (IG). Supposons que le «meilleur» fonds de sa catégorie détienne 20% d'obligations à haut rendement et que l'investisseur possède déjà un portefeuille bien diversifié qui comprend des fonds axés sur les obligations à haut rendement. Dans ce cas, l'ajout d'un autre fonds IG avec une allocation élevée en obligations à haut rendement pourrait en fait détériorer le profil risque/rendement global du portefeuille, car sa corrélation avec le «meilleur» fonds est trop élevée. Pour cet investisseur, un fonds de crédit purement IG pourrait être un meilleur choix, même si, pris individuellement, sa performance est inférieure. Sur l'horizon d'investissement, un tel fonds améliorerait probablement le profil risque/rendement du portefeuille.

C'est pourquoi, il importe de prêter attention à ce que l'on appelle la pureté du produit. Un fonds doit offrir exactement ce que promet sa classification.

Analyse quantitative

Une fois qu'un groupe de référence homogène a été défini, c'est le moment de passer aux chiffres. C'est l'analyse quantitative, qui équivaut à un bilan de santé. Avant de poser un diagnostic, nous évaluons d'abord les signes vitaux. Les indicateurs pertinents peuvent être regroupés en quatre grandes catégories: 1) le rendement, 2) le risque et la volatilité, 3) les coûts et 4) la régularité des performances.

Le rendement désigne les gains et pertes réalisés par un investisseur et peut prendre la forme de dividendes, d'intérêts ou d'une plus-value en capital. Le risque peut prendre plusieurs formes, l'écart-type étant la plus courante. Cet indicateur

montre dans quelle mesure les rendements d'un fonds commun de placement s'écartent de son rendement moyen. Un écart-type élevé est le signe d'une plus grande volatilité. Le drawdown, qui représente la baisse maximale de la valeur du fonds sur une période donnée, est également un facteur de risque important. Il s'agit d'une mesure de la perte en termes absolus. Les coûts ne doivent jamais être sous-estimés. C'est généralement le seul chiffre qui reste constant, quelles que soient les conditions du marché, et chaque point de pourcentage de frais ampute directement le rendement net.

La régularité de la surperformance est mesurée sur des périodes glissantes. On examine des périodes de chevauchement (par exemple, des périodes de trois ans consécutives) afin de déterminer si la surperformance se maintient dans différentes conditions de marché ou si elle se limite à quelques phases isolées. Cette approche permet de distinguer plus facilement les performances exceptionnelles ponctuelles des véritables surperformances régulières sur le long terme.

Pour la clientèle de conseil, la régularité des résultats importe généralement davantage que dans le cadre de mandats discrétionnaires. Les gérants de mandats peuvent parfois adopter délibérément une approche à contre-courant et ajouter un fonds qui a récemment sous-performé parce qu'ils anticipent un redressement. Avec les clients de conseil, cela est plus difficile et un historique de performance régulier les aide à maintenir une discipline sur le long terme. L'analyse des chiffres permet de poser des bases objectives avant de passer à l'évaluation subjective qui accompagne l'analyse qualitative.

Analyse qualitative

1. Avoir la bonne vision d'ensemble

Il est essentiel d'avoir une bonne vision d'ensemble. Chaque fonds a un objectif ultime, à l'image d'un navire qui met le cap sur son port. La philosophie d'investissement correspond à l'itinéraire, qui peut être prudent, offensif ou opportuniste, pour ne citer que quelques exemples. Et comme pour tout voyage, l'enjeu est savoir si cet itinéraire est adapté à la «météo» des marchés et au plan de voyage à long terme du client.

Par conséquent, nous partons de trois points clés, sous l'angle patrimonial cette fois:

- Objectif du fonds – L'objectif est-il de générer un revenu stable, une croissance à long terme ou de préserver le capital?
- Philosophie d'investissement – Le gérant du fonds suit-il une stratégie axée sur le potentiel d'appréciation (*value*) ou la croissance, adopte-t-il une position à contre-courant ou utilise-t-il une autre approche? Les possibilités sont nombreuses.
- Adéquation avec le marché et les objectifs: ce positionnement cadre-il à la fois avec l'environnement de marché actuel et les objectifs à long terme du client?

Évidemment, un analyste de fonds ne connaît généralement pas les objectifs à long terme de chaque client. Son rôle consiste à constituer une gamme de produits, un éventail suffisamment large pour couvrir divers besoins d'investissement. Les conseillers clientèle ou les gestionnaires de portefeuille puisent ensuite dans cet éventail pour sélectionner les fonds qui correspondent aux objectifs spécifiques du client. Il est donc essentiel que chaque fonds soit clairement catégorisé et que son rôle au sein d'un portefeuille soit bien défini.

2. Cerner l'équipe et l'organisation

Loin de se résumer à des chiffres et à des stratégies, un fonds est le fruit du travail d'une équipe. Comme pour une équipe sportive bien rodée, son succès dépend de la manière dont ses membres comprennent leurs rôles, travaillent ensemble et prennent des décisions. C'est pourquoi, nous examinons minutieusement la direction du fonds: quels en sont les principaux acteurs? Quelle est leur expérience et depuis combien de temps travaillent-ils ensemble? Une équipe stable depuis de nombreuses années est souvent la garantie qu'elle saura maintenir son processus et rester soudée même dans les phases délicates du marché.

La stabilité est un facteur décisif. Des changements fréquents de personnel peuvent être un signe avant-coureur, susceptible de perturber le processus d'investissement ou d'affaiblir la stratégie. Dans le pire des cas, l'historique de performances du fonds devient totalement obsolète à des fins d'évaluation.

L'organisation derrière l'équipe est également importante. La société dispose-t-elle de structures claires, d'un département de recherche solide et les relations entre la gestion de portefeuille, la gestion des risques et la gestion des liquidités sont-elles efficaces? Une organisation sur des bases solides garantit que le processus d'investissement ne dépend pas d'une seule personne, mais demeure robuste sur le long terme.

3. Processus d'investissement

Outre de bonnes idées, une stratégie d'investissement solide repose également sur un processus clair et reproductible. Sans discipline, même les gérants de fonds expérimentés risquent de subir l'influence des fluctuations à court terme ou du sentiment du marché. Pour cela, ils doivent comprendre les facteurs qui influent sur la prise de décision, de l'analyse macroéconomique à la sélection des titres, et la façon dont ceux-ci sont hiérarchisés. Existe-t-il des critères clairement définis pour savoir quand acheter ou vendre, ou cette décision est-elle laissée à la libre appréciation des individus? La rigueur du processus se manifeste par sa reproductibilité. L'équipe est-elle capable d'appliquer son approche de façon homogène, que les marchés soient favorables ou défavorables? Cela vaut aussi bien dans un environnement de marché haussier que baissier.

La gestion des risques n'est pas une activité secondaire, mais fait partie intégrante du processus. L'accent est mis ici sur la

manière dont les risques sont identifiés, mesurés et gérés, allant des indicateurs classiques tels que la volatilité ou la valeur à risque à l'analyse de scénarios et aux tests de résistance. Un processus bien défini protège contre les réactions hâtives et garantit que les décisions reposent sur une analyse approfondie et non sur des intuitions ou des pressions à court terme. Lors des réunions avec les gérants de fonds, il importe donc de vérifier si le processus théorique est réellement appliqué dans la pratique. Enfin, il est essentiel de procéder à une analyse des positions et de la liquidité. Un gérant de fonds peut, par exemple, investir dans des titres illiquides et influencer sur leurs prix par ses propres transactions. Autre cas de figure: un fonds peut sembler largement diversifié, mais à y regarder de plus près, on constate que la plupart des positions appartiennent au même groupe.

Entretien avec un gérant de fonds

Aucun prospectus, rapport annuel ou présentation PowerPoint ne peut remplacer un entretien direct avec le gérant de fonds. Alors que les documents expliquent le processus, l'objectif de la réunion est de révéler le pourquoi du comment et si la réalité correspond aux principes couchés sur le papier. Ces discussions permettent de voir à quel point la conviction d'un gérant est ancrée dans sa stratégie et comment il réagit aux nouvelles informations ou à l'évolution des conditions du marché.

Une réunion bien menée ne vise pas seulement à recueillir des informations, mais aussi à comprendre la réflexion qui sous-tend la stratégie. En voici les éléments clés:

- **Clarté:** le gérant de fonds est-il capable d'expliquer la stratégie en s'appuyant sur des arguments solides sur le plan technique et sur une structure logique? Le jargon n'est pas un problème, mais le manque de précision, de structure ou de franchise l'est.
- **Honnêteté:** le gérant aborde-t-il ouvertement les risques, les erreurs ou les phases délicates des marchés?
- **Cohérence:** les actes sont en accord avec les paroles? Un gérant qui se dit prudent détient-il en réalité des positions risquées?
- **Flexibilité:** existe-t-il des scénarios mûrement réfléchis sur la manière dont la stratégie s'adaptera à différents environnements de marché?

Pour qu'une réunion atteigne ce niveau de profondeur, le sélectionneur de fonds doit l'aborder dans un but précis. Un entretien avec un gestionnaire de portefeuille n'est pas une conversation informelle, mais un exercice de collecte d'informations à visée claire, nécessitant de poser des questions, d'écouter activement et de savoir lire entre les lignes. Souvent, ce sont les modulations dans le ton, le choix des mots ou l'ordre des réponses qui en disent le plus.

La préparation est essentielle. Avant la réunion, tous les documents pertinents doivent être examinés en détail, allant de

notre questionnaire interne sur le fonds jusqu'aux rapports d'attribution de la performance et aux analyses de risque. L'objectif est de maîtriser les faits connus afin d'orienter la discussion sur ce qui n'est pas écrit. Ces échanges se déroulent souvent en plusieurs sessions, avec les équipes de gestion du portefeuille, de gestion des risques et de gestion des liquidités, afin d'obtenir une vision complète.

Même les sélectionneurs de fonds chevronnés peuvent tomber dans des pièges. L'un des plus courants consiste à laisser le gérant de fonds dominer la conversation. Les présentations sont souvent conçues pour mettre en avant les atouts. Sans questions complémentaires pertinentes, on n'obtient que le discours marketing attendu. Une autre erreur consiste à prendre les chiffres de performance pour argent comptant sans demander comment ils ont été obtenus. Si l'on ne comprend pas les moteurs de performance, qu'il s'agisse des mouvements du marché, de positions individuelles ou de changements d'allocation tactiques, il est impossible de juger de la durabilité des résultats.

Ne pas être suffisamment prêt constitue une autre erreur fréquente. Sans une préparation adéquate, le risque de poser des questions redondantes ou de passer à côté de points essentiels s'en trouve augmenté. À l'inverse, adopter une attitude trop conflictuelle peut être contre-productif. L'objectif n'est pas de mettre le gérant au pied du mur, mais d'obtenir des réponses fiables et honnêtes. D'un autre côté, laisser la discussion dériver et traîner en longueur sans la ramener sur le sujet est tout aussi problématique.

Vérification de la conformité ESG

Autrefois un marché de niche, la durabilité est devenue un important pilier du monde de l'investissement. Au cours de cette évolution, le paysage réglementaire s'est complexifié, et le nombre d'approches possibles en matière de durabilité a également augmenté. Si presque tous les prospectus de fonds contiennent une section ESG, il existe souvent un écart entre les ambitions déclarées et la pratique réelle. Pour le sélectionneur de fonds, cela signifie que la durabilité doit non seulement être documentée, mais aussi vérifiée.

La collaboration étroite avec notre équipe ESG joue un rôle clé dans l'évaluation de l'approche de durabilité d'une stratégie. Alors que le sélectionneur de fonds se concentre sur l'analyse des aspects liés à l'investissement et à la performance du fonds, l'équipe ESG s'appuie sur son expertise en matière de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour évaluer la durabilité des fonds. Au cours de cette analyse, l'équipe ESG pose des questions sur le niveau d'engagement du gérant du fonds en matière de durabilité, la manière dont les critères ESG sont intégrés dans le processus d'investissement et l'approche de la société face à d'éventuelles controverses. Cet échange est particulièrement important s'agis-

sant de questions qui ne peuvent être appréhendées uniquement par des chiffres. Un fonds peut sembler «durable» sur le papier, mais ne pas intégrer clairement les facteurs ESG lorsqu'il est évalué de manière plus approfondie. Ces informations sont révélées par des demandes spécifiques et un examen approfondi, souvent lors d'échanges directs entre le sélectionneur de fonds, l'équipe ESG et le gérant de fonds.

Un profil de durabilité peu solide peut même devenir un facteur de risque. L'absence d'intégration des critères ESG peut entraîner une érosion de la valeur à long terme, que ce soit par le biais de changements réglementaires, d'une atteinte à la réputation ou de modèles économiques qui ne sont pas pérennes. L'expérience montre que lorsque la sélection des fonds et l'analyse ESG vont de pair, les chances d'identifier des fonds qui surperformeront à l'avenir augmentent considérablement.

Suivi

Le choix d'un fonds ne clôt pas le processus. Il s'ensuit toute une série d'observations, de discussions et de confirmations des décisions d'investissement. Nous communiquons régulièrement avec les gérants, tant pour connaître leurs perspectives sur le marché, que pour examiner le raisonnement qui sous-tend leurs récentes transactions et leur positionnement. L'attribution de la performance est révélatrice, en ce qu'elle permet de déterminer si la performance est le fruit de l'expertise, d'un pari sectoriel judicieux ou simplement d'une tendance haussière du marché. Nous surveillons les changements dans l'équipe de gestion, la philosophie ou même l'actionnariat, sachant que de légers ajustements peuvent modifier les caractéristiques d'un fonds. Les rapports, les appels et les réunions directes avec les gérants nous permettent de rester à jour. La surveillance consiste à maintenir suffisamment de proximité pour sentir quand le vent tourne. Cela nous permet d'agir rapidement, en ajustant ou en confirmant nos positions, et de nous assurer que chaque fonds mérite toujours sa place dans le portefeuille.

L'intelligence artificielle (IA) est là

Outre l'analyse quantitative et qualitative, les aspects technologiques occupent une place de plus en plus importante dans l'analyse des fonds. L'intelligence artificielle (IA) est largement considérée comme l'une des grandes tendances des années à venir, et le monde de l'investissement n'y échappe pas. Elle promet une analyse plus approfondie des marchés, des modèles de risque plus précis et des décisions de trading plus rapides. Selon le rapport «AI Washing: Signs, Symptoms, and Suggested Solutions for Investment Stakeholders» de Joseph Simonian (CFA Institute, 2025), 57% des entreprises de services financiers interrogées utilisent déjà ou prévoient d'utiliser l'IA, et l'adoption de l'IA générative a fortement augmenté depuis 2023. Les attentes sont élevées: une plus grande efficacité opérationnelle, un net avantage concurrentiel et des prévisions de meilleure qualité.

Cependant, comme pour la tendance au développement durable, un nouveau côté obscur apparaît: l'IA-blanchiment (*AI washing*), à savoir l'exagération délibérée ou hasardeuse de l'utilisation de l'IA afin de paraître à la pointe de la technologie. Le parallèle avec l'écoblanchiment (*greenwashing*) est évident: les termes à la mode, les présentations marketing et les slogans placés stratégiquement peuvent donner l'impression que les capacités sont bien supérieures à ce qu'elles sont en réalité. Pour les sélectionneurs de fonds et les investisseurs, cela représente un nouveau défi: comment démêler le vrai du faux? J. Simonian décrit en détail à quel point il est difficile de faire la différence entre une véritable application et des affirmations exagérées, et cite plusieurs causes sous-jacentes:

- Le manque de transparence: les processus exclusifs et l'argument de la «recette secrète» empêchent souvent d'obtenir de véritables informations.
- La complexité technique: sans une compréhension élémentaire des algorithmes, des sources de données et de la validation des modèles, une évaluation indépendante est pratiquement impossible.
- Les obstacles liés aux ressources: une véritable intégration de l'IA nécessite du temps, des capitaux et des talents très spécialisés, des investissements que toutes les directions ne sont pas disposées ou en mesure de réaliser.

Tout comme pour l'ESG, l'IA deviendra un nouveau critère déterminant dans la sélection des gérants. La «diligence raisonnable en matière d'IA» est appelée à devenir une compétence essentielle dans les années à venir: ceux qui gratteront le vernis des présentations, poseront des questions ciblées, examineront minutieusement l'équipe et la technologie et s'attaqueront aux faiblesses potentielles seront les mieux placés pour détecter le «*AI washing*» et garantir que l'IA est plus qu'une simple tendance, mais une véritable source de valeur.

Alimenté par l'IA, mais guidé par l'humain

L'IA va inévitablement transformer le travail des sélectionneurs de fonds, non pas en remplaçant leur jugement, mais en augmentant la portée. Les outils à leur disposition iront bien au-delà de l'analyse traditionnelle et des réunions avec les gérants. Les domaines dans lesquels l'IA apportera de nettes améliorations:

- Synthèse de données à grande échelle: l'IA traitera et reliera en quelques secondes des sources de données disparates telles que les mesures de performance et les analyses de risque, offrant ainsi aux sélectionneurs une vision plus précise et plus complète du positionnement et du profil de risque du fonds.
- Reconnaissance de tendances: les modèles d'apprentissage automatique signaleront les tendances et les corrélations subtiles dans le comportement des gérants, les

changements de style ou les réactions du marché que l'œil humain ne percevrait que beaucoup plus tard.

- Test de scénarios: des simulations basées sur l'IA modéliseront les performances potentielles d'une stratégie dans divers environnements économiques et de marché, facilitant ainsi la sélection prospective.

Là où l'humain reste indispensable:

- Contexte et nuances: l'IA peut identifier des anomalies, mais c'est l'être humain qui juge si elles sont significatives ou si elles relèvent du bruit.
- Gestion des relations: la confiance dans les gérants se construit dans le dialogue, pas dans le code. Lors des réunions, les sélectionneurs devront toujours sonder, remettre en question et lire entre les lignes.
- Éthique et alignement: comprendre si la philosophie d'un fonds correspond aux valeurs et aux objectifs à long terme d'un investisseur reste fondamentalement à l'appréciation de l'homme.
- Curiosité et scepticisme: l'IA peut fournir des réponses, mais seuls les humains posent les questions dérangementantes et ouvertes qui révèlent les risques ou les opportunités cachés.

Le sélectionneur de demain sera à la fois un analyste, un technologue et un stratège, combinant les informations générées par l'IA et l'appréciation issue de l'expertise humaine. Dans ce modèle, l'IA devient le copilote, scrutant l'horizon et analysant les chiffres, tandis que l'homme garde les commandes, orientant les décisions dans le meilleur intérêt du client.

Pour synthétiser

La sélection de fonds a toujours été une question d'équilibre entre la précision de l'analyse quantitative et les nuances de l'évaluation qualitative. Les chiffres révèlent les tendances, les risques et la régularité des performances. Les conversations mettent en évidence la philosophie, la rigueur et le facteur humain à l'origine des résultats. Les sélectionneurs les plus performants sont ceux qui parviennent à intégrer ces deux points de vue, en pondérant les données chiffrées et les subtilités de l'intention et de l'exécution du gérant, afin de prendre une décision équilibrée et fondée sur des convictions.

In fine, la sélection de fonds fait autant appel à discipline qu'à la recherche. Toutes les opportunités ne méritent pas une place dans le portefeuille, et parfois, la meilleure décision est de passer son tour. Le rôle du sélectionneur est de résister à l'attrait de la dernière tendance, de gratter le vernis d'un discours marketing soigné et de rester insensible aux promesses des gérants en quête d'audience. La véritable compétence réside dans la capacité à demeurer fidèle à sa stratégie et à ses convictions, même si cela implique de ne pas agir.



L'avenir de la santé est déjà là et il évolue vite

Le rythme des innovations dans le secteur de la santé n'a jamais été aussi rapide. Au-delà de la découverte de nouveaux médicaments, le lancement d'une nouvelle catégorie d'agents thérapeutiques dotés de nouveaux mécanismes d'action conduit à des avancées majeures dans le traitement de nombreuses pathologies, notamment les maladies cardiovasculaires, l'obésité ou le diabète. Ces pathologies ont un impact significatif sur la santé mondiale, puisqu'elles sont responsables de la majorité des décès dans le monde. Face à ces urgences sanitaires, il existe un besoin croissant de remèdes efficaces. La bonne nouvelle est que des traitements révolutionnaires offrent de l'espoir à de nombreux patients. Cette convergence entre innovation et potentiel de croissance à long terme donne aux investisseurs une occasion unique de tirer parti d'opportunités d'investissement intéressantes dans le secteur de la santé.



Simone Poma

Gestionnaire de portefeuille / Analyste actions thématiques



Leonildo Delgado

Gestionnaire de portefeuille / Analyste actions thématiques



Joran Mambir

Spécialiste produits

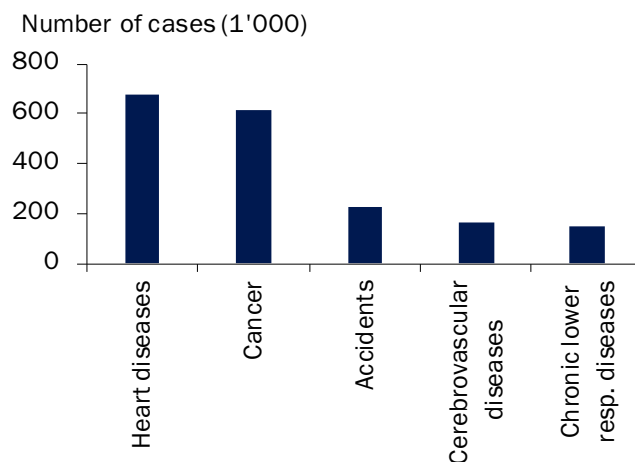
Le nouveau rythme de l'innovation dans le traitement des maladies cardiovasculaires

Imaginez un examen de routine révélant une maladie cardiaque évoluant à bas bruit des années avant l'apparition des symptômes, et un traitement unique, conçu avec précision, améliorant du jour au lendemain l'avenir d'un patient. Les maladies cardiovasculaires restent la première cause de mortalité dans le monde, faisant près de 18 millions de victimes chaque année, soit environ une personne sur trois à l'échelle mondiale¹. Les crises cardiaques et les accidents vasculaires cérébraux représentent 85% de ces décès. Cependant, le paysage médical actuel est loin de ce qu'il était il y a seulement dix ans: grâce à l'imagerie avancée et aux tests sanguins, les cliniciens

peuvent désormais identifier certains types de maladies cardiaques, transformant ainsi le traitement habituel de l'insuffisance cardiaque en thérapie précise et ciblée. Le médecin ne traite plus l'insuffisance cardiaque comme une affection unique, mais se concentre sur la pathologie spécifique de chaque patient.

Cette évolution est en train de réécrire le futur de quatre maladies cardiovasculaires majeures, allant des maladies génétiques sous-diagnostiquées aux problèmes de santé publique généralisés. Leur point commun? Une innovation qui redessine les contours des résultats cliniques et des opportunités commerciales.

Principales causes de décès aux États-Unis en 2023



Source: Banque J. Safra Sarasin, US National Center for Health Statistics, 2024

¹ Organisation mondiale de la santé, 2024

Solutions de pointe pour la cardiomyopathie

La cardiomyopathie amyloïde à transthyrétine (ATTR CM) en est un exemple. Si elle a longtemps été considérée comme extrêmement rare, avec moins de 100 000 cas diagnostiqués, de nouvelles études suggèrent que sa prévalence réelle pourrait être jusqu'à cinq fois supérieure. L'ATTR CM prend souvent la forme d'une insuffisance cardiaque banale, d'où la facilité avec laquelle on peut passer à côté. Heureusement, les outils de diagnostic modernes tels que l'imagerie avancée et les tests génétiques permettent d'identifier une population de patients jusqu'alors non dépistée. Les innovations en matière de traitements vont aussi bon train. Les stabilisateurs de première génération, qui se lient à la protéine mal repliée et la stabilisent, ralentissent déjà la progression de la maladie. Plus récemment, les thérapies à base de petits ARN interférents, appelés «silencieux», vont encore plus loin en stoppant à la source la production de la protéine défectueuse. Ces thérapies ont permis de réduire considérablement la mortalité et les hospitalisations. Avec la sensibilisation accrue à la maladie, l'affinement des diagnostics et l'introduction de ces nouveaux traitements, les analystes anticipent que le marché de l'ATTR CM dépassera les 30 milliards de dollars².

Une évolution similaire est en cours pour la cardiomyopathie hypertrophique (HCM), une maladie génétique qui se traduit par un épaississement du muscle cardiaque et une restriction du flux sanguin, touchant 1 personne sur 500³ et souvent non diagnostiquée. Jusqu'à récemment, les options thérapeutiques se limitaient aux bêta-bloquants classiques et aux inhibiteurs calciques, qui ne faisaient que soulager les symptômes. Les inhibiteurs de la myosine cardiaque changent la donne en ciblant la cause sous-jacente, les données préliminaires indiquant de véritables effets sur la maladie. Les thérapies géniques et à base d'ARN ne sont pas en reste, et ensemble ces innovations pourraient propulser le marché de la HCM au-delà des 10 milliards USD⁴.

Traitements efficaces contre le cholestérol et l'hypertension

Le traitement du cholestérol entre également dans une nouvelle phase, puisqu'un seul comprimé permet désormais d'obtenir une réduction substantielle du «mauvais» cholestérol, ce qui n'était auparavant possible qu'avec des injections. Pendant des années, les statines ont été la pierre angulaire du traitement, avec des ventes de produits de marque générant plus de 20 milliards de dollars⁵, avant que les thérapies injectables ciblant les récepteurs hépatiques ne se taillent une part de marché de 4 milliards de dollars. Aujourd'hui, les versions orales de ces produits promettent une efficacité similaire et une commodité d'administration. Par ailleurs, de nouveaux agents qui inhibent les protéines de transfert du cholestérol et des traitements visant les particules lipidiques tenaces liées au risque

cardiaque font leur apparition, ouvrant la voie à une nouvelle phase de croissance dans le domaine des soins visant à réduire le cholestérol.

Plus d'un milliard de personnes souffrent d'hypertension artérielle, et jusqu'à 30% d'entre elles ne parviennent pas à la contrôler, malgré la prise de plusieurs médicaments

Le domaine le plus urgent est peut-être celui de l'hypertension maligne, qui pourrait représenter le besoin le plus important non satisfait. Plus d'un milliard de personnes souffrent d'hypertension artérielle⁶, et jusqu'à 30% d'entre elles ne parviennent pas à la contrôler malgré la prise de plusieurs médicaments. Les médicaments de nouvelle génération en phase finale d'essais cliniques permettent de réduire de manière impressionnante la pression systolique et diastolique, tandis que les premières approches basées sur les petits ARN interférents pourraient permettre un contrôle durable avec des doses peu fréquentes. Compte tenu de la taille de cette population de patients, ces traitements pourraient représenter un marché de 13 milliards de dollars⁷.

Ces avancées ne font pas que sauver des vies, elles redéfinissent les horizons d'investissement. Avec l'expansion des populations de patients permise par l'amélioration des diagnostics et l'arrivée sur le marché de nouveaux médicaments, les opportunités de revenus sont appelées à se multiplier. Pour les investisseurs, l'innovation dans le traitement des maladies cardiovasculaires peut offrir une combinaison exceptionnelle de stabilité défensive et de potentiel de croissance, ancrée dans des besoins médicaux durables et alimentée par une science de pointe. Dans ce segment dynamique où les barrières à l'entrée sont élevées, les portefeuilles tournés vers l'avenir pourraient allier la sécurité des soins de santé à la dynamique des thérapies transformatrices.

Les analogues du GLP-1 peuvent-ils inverser la courbe de l'obésité?

L'obésité représente également un lourd fardeau pour la société. La crise de l'obésité s'aggrave depuis des décennies. Selon l'Organisation mondiale de la santé, en 2022, 1 personne sur 8 dans le monde était obèse, soit plus du double depuis 1990, tandis que l'obésité chez les adolescents a quadruplé. En 2022, 2,5 milliards d'adultes étaient en surpoids et 890 millions souffraient d'obésité⁸. En outre, 1,6 million de décès prématurés dus à des maladies non transmissibles telles que le diabète, le cancer, les maladies cardiaques et les accidents vasculaires cérébraux sont causés chaque année par le surpoids et l'obésité, un chiffre qui dépasse celui des décès sur la route⁹.

² Banque J. Safra Sarasin, 2025

³ Institut national de la santé des États-Unis, 2024

⁴ Vantage Market Research, 2023

⁵ Persistence Market Research, 2023

⁶ Organisation mondiale de la santé, 2023

⁷ DevelInsight Business Research, 2024

⁸ Organisation mondiale de la santé, 2025

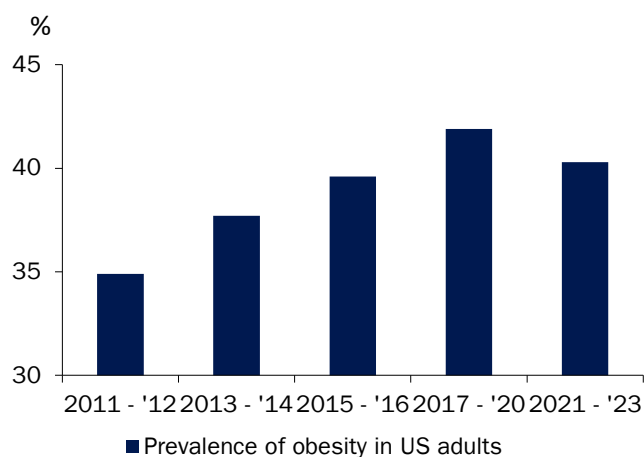
⁹ Atlas Mondial de l'obésité, 2025

En 2022, 1 personne sur 8 dans le monde souffrait d'obésité

L'obésité coûte également cher aux patients et aux systèmes de santé. Cela tient en grande partie au fait que de nombreux adultes obèses souffrent d'autres maladies chroniques graves telles que le diabète, l'hypertension et les maladies coronariennes.

Cependant, le pic d'obésité a peut-être déjà été atteint. Pour la première fois en dix ans, la prévalence de l'obésité chez les adultes aux États-Unis a diminué en 2023. Cela pourrait être dû aux nouveaux médicaments GLP-1, qui s'avèrent extrêmement efficaces pour la perte de poids. Ces médicaments ont été comparés à la découverte de la pénicilline, qui a changé le cours de la médecine en traitant plusieurs maladies mortelles.

Prévalence de l'obésité chez les adultes américains



Source: Banque J. Safra Sarasin, US National Center for Health Statistics, 2024

Mis au point initialement pour traiter le diabète, les analogues du GLP-1 suscitent beaucoup d'intérêt en raison de leur capacité à favoriser la perte de poids en augmentant la sensation de satiété, en réduisant l'apport alimentaire et en supprimant les fringales. Ils présentent en outre un potentiel hypolipidémiant, anti-inflammatoire et neuroprotecteur.

L'engouement croissant pour ces médicaments aura de multiples répercussions. Outre un renforcement du secteur pharmaceutique et biotechnologique, il risque de transformer le paysage des soins de santé.

Analogues du GLP-1: la liste des indications autorisées s'étend

Dans certaines études cliniques, les GLP-1 ont aidé les patients à perdre plus de 20% de leur poids corporel et à contrôler leur diabète. Ces médicaments prometteurs ont également été approuvés par la FDA pour les maladies rénales chroniques, l'apnée obstructive du sommeil et la prévention des événements

cardiovasculaires potentiellement mortels tels que les crises cardiaques et les accidents vasculaires cérébraux chez les adultes atteints de maladies cardiovasculaires. Les prochaines indications sur la liste sont la fibrose hépatique, l'arthrose, les troubles dermatologiques et même les maladies neurodégénératives comme la maladie d'Alzheimer, toutes des affections chroniques qui alourdissent la charge des dépenses de santé.

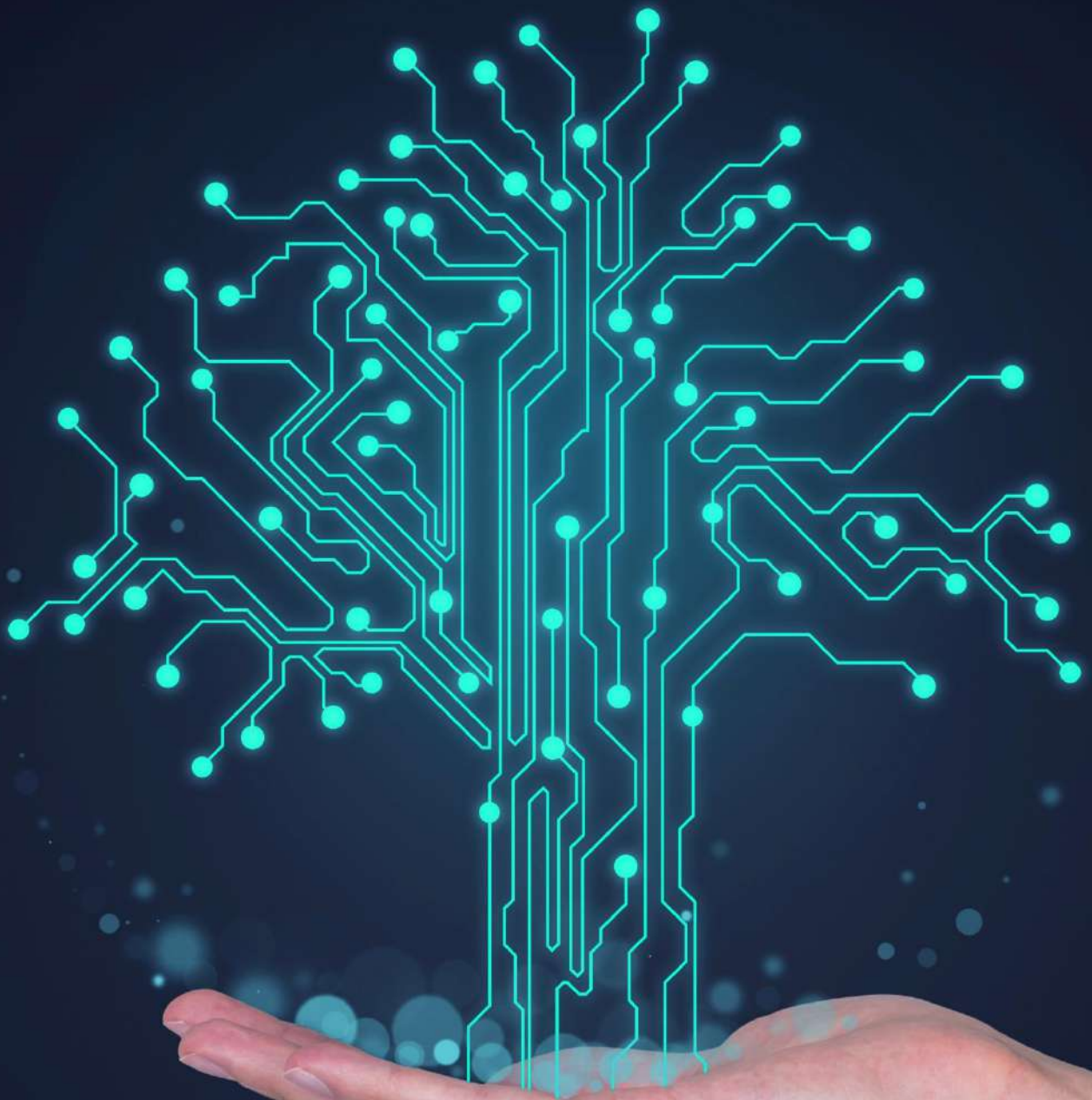
Morgan Stanley prévoit que d'ici 2035, le marché des médicaments contre l'obésité pourrait atteindre 150 milliards USD de chiffre d'affaires annuel

La généralisation des analogues du GLP-1 pourrait modifier radicalement la manière dont nous traitons l'obésité et les maladies associées. Avec plus d'un milliard de personnes dans le monde éligibles au seul traitement de l'obésité, les dépenses annuelles liées à ces médicaments pourraient représenter des centaines de milliards de dollars. Morgan Stanley prévoit que d'ici 2035, le marché des médicaments contre l'obésité pourrait atteindre 150 milliards de dollars de chiffre d'affaires annuel. Les enjeux économiques sont considérables.

Avec l'apparition de nouveaux traitements et la concurrence croissante entre les laboratoires pharmaceutiques, l'accès à cette thérapie va progressivement s'améliorer. À mesure que la recherche avance, les analogues du GLP-1 pourraient favoriser un tournant important dans le domaine de la santé, notamment un recentrage sur le diagnostic précoce et la prévention en lieu et place des soins curatifs.

L'innovation dans le domaine de la santé offre un gisement d'opportunités d'investissement

Outre le fait qu'elle représente un bond en avant significatif pour la santé publique, l'innovation dans le secteur de la santé ouvre des opportunités pour les investisseurs qui comprennent la science et les technologies à l'origine de ces évolutions. Des maladies cardiovasculaires à l'obésité en passant par le diabète, les progrès scientifiques et technologiques répondent à certains des besoins médicaux les plus urgents. Les investissements considérables dans la recherche et le développement réalisés ces dernières années par les sociétés de biotechnologie aboutissent aujourd'hui à des résultats prometteurs. Du côté des laboratoires pharmaceutiques, il existe un énorme potentiel d'avancées, plusieurs candidats médicaments étant susceptibles de répondre à des besoins non satisfaits. Les entreprises du secteur des outils et services pour les sciences de la vie, qui facilitent le développement de médicaments, recèlent également des opportunités d'investissement intéressantes. À mesure que le secteur de la santé continue d'évoluer, identifier le prochain grand bond en avant, bien que complexe, récompense très généreusement ceux qui évoluent au carrefour de la science, de la technologie et de l'investissement.



L'avenir de l'investissement durable avec l'IA

La révolution de l'intelligence artificielle (IA) n'est plus une perspective lointaine; c'est d'ores et déjà une dynamique puissante qui remodèle tous les secteurs. Pour le monde de la finance, elle représente à la fois une immense opportunité de générer des informations à partir de vastes ensembles de données, et un risque important lié à des modèles peu fiables et opaques. Ce paradoxe est particulièrement marqué dans le domaine de l'investissement durable, où l'intégrité de l'analyse est primordiale. Une approche rigoureuse et centrée sur l'humain est donc essentielle. La véritable valeur de l'IA ne réside pas dans l'algorithme lui-même, mais dans sa capacité à autonomiser l'expert. L'«analyste augmenté» qui en résultera sera capable de démêler l'écheveau de la complexité avec plus de rapidité, de profondeur et de conviction. Cette synergie entre la précision des machines et la sagesse humaine représente l'avenir de la génération d'alpha durable.



Juan Aguirre

Analyste en investissement durable

Le discours actuel sur l'intelligence artificielle (IA) est dominé par les avancées technologiques et scandé par l'annonce de nouveaux modèles à un rythme effréné. Si ces progrès sont remarquables, une société d'investissement prudente se doit de faire la distinction entre la technologie et son objectif. L'IA n'est pas en soi une proposition de valeur; c'est une puissante ressource pour la transformation. Affirmer le contraire serait comme entendre un fabricant vantant «l'électricité» comme un atout de son produit. Nos clients et nos analystes se soucient peu du code sous-jacent; ce qui les intéresse, c'est ce qu'il fait.

Dans le cadre de l'investissement durable, l'IA permet de transformer un volume d'informations colossal en analyses plus claires, de réduire les erreurs et de formuler des convictions fondées sur des preuves plus robustes. Elle permet de consacrer moins de temps au recueil de données administratives et plus de temps à l'interprétation stratégique. La véritable valeur de l'IA est d'améliorer l'évaluation des experts, en leur donnant la capacité de produire des analyses plus approfondies dans un monde de plus en plus complexe.

Évoluer dans un nouvel univers

Le paysage de l'investissement durable n'a jamais été aussi complexe. Si les informations ESG sont désormais plus facilement accessibles, leur utilisation pose des défis croissants. Les professionnels de l'investissement sont aujourd'hui confrontés à une série de pressions interdépendantes qui poussent les méthodes d'analyse classiques à leur point de rupture. Loin

d'être autonomes, ces forces se combinent et créent un goulot d'étranglement qui nécessite une nouvelle génération d'outils et une redéfinition de l'approche analytique.

Volume de données

L'ambition bienvenue de plus grande transparence des entreprises, soutenue par un ensemble croissant de réglementations telles que la directive européenne sur le reporting extra-financier (CSRD) et l'évolution des normes mondiales de l'International Sustainability Standards Board (ISSB) de l'IFRS, a entraîné une croissance exponentielle des informations ESG. Aujourd'hui, le rapport de durabilité d'une entreprise dépasse souvent la centaine de pages. Le risque est de «paralyser» l'analyse: Le volume considérable de données peut autant occulter qu'il ne révèle, ce qui peut entraîner une mauvaise allocation des capitaux.

Système réglementaire fragmenté

Les juridictions évoluent à des rythmes différents, créant une mosaïque complexe à l'échelle mondiale. L'Union européenne a adopté une approche globale fondée sur des règles, imposant une large divulgation d'informations par les entreprises au travers de la CSRD. *A contrario*, aux États-Unis, le paysage est davantage axé sur le marché et est parfois politisé. Il s'appuie sur des normes issues de principes émanant d'organismes tels que la Securities and Exchange Commission (SEC). Pour une société d'investissement mondiale, cela nécessite un cadre analytique qui soit à la fois évolutif et suffisamment cohérent pour répondre à des exigences divergentes.

Le défi de la véracité

À mesure que les critères ESG sont intégrés dans les investissements traditionnels, les entreprises sont de plus en plus incitées à faire de l'écoblanchiment («greenwashing»). Celui-ci prend des formes plus subtiles que les simples

fausses allégations: sélection de données favorables, fixation d'objectifs à long terme flous sans plans de transition crédibles et priorité donnée à des initiatives sans importance. La charge de la preuve qui pèse sur les analystes s'en trouve alourdie, ce qui impose un processus de vérification solide basé sur des preuves afin d'éviter tout risque inutile.

La philosophie en pratique

Un cadre responsable d'intégration de l'IA dans l'investissement doit reposer sur les principes fondamentaux de souveraineté des données, de précision et de prudence, afin de tenir compte des risques sur le long terme.

La souveraineté des données est primordiale. S'appuyer sur des services d'IA externes et tiers pour des analyses sensibles revient à céder le contrôle des données et des méthodes d'analyse internes, ce qui est source de risques importants. Cet impératif est d'autant plus urgent que les principaux fournisseurs de données et d'analyses ESG appliquent actuellement des restrictions interdisant l'utilisation de leur contenu avec des services d'IA générative tiers. Cette décision de protéger leur propriété intellectuelle fait qu'une infrastructure d'IA exclusive et interne représente non seulement un choix pour une meilleure sécurité, mais aussi une nécessité stratégique pour la continuité des analyses. En donnant la priorité à un cadre interne sécurisé, les établissements financiers précurseurs garantissent que la propriété intellectuelle de l'entreprise, allant de sa méthodologie unique de notation ESG à ses argumentaires d'investissement, reste confidentielle et protégée par sa propre gouvernance, préservant ainsi une source clé d'avantage concurrentiel.

Vient ensuite l'impératif de précision et de factualité. Une approche prudente passe par l'ancrage de l'IA, obtenu via des architectures telles que la RAG (Retrieval-Augmented Generation). Fondamentalement différente de l'IA générative standard, cette méthode oblige le système à agir comme un assistant de recherche, et non comme un auteur. Celui-ci doit bâtir

son analyse à partir de faits vérifiables issus d'une bibliothèque de documents fiables, et non à partir de l'immensité de données non vérifiées d'Internet. Cela garantit que chaque affirmation est liée à une source vérifiable, transformant une éventuelle «boîte noire» en un «outil transparent».

Enfin, la philosophie de conception doit être centrée sur l'humain. Les outils d'IA les plus efficaces complètent les experts, ils ne les remplacent pas. Le système doit être conçu pour prendre en charge l'échelle et la vitesse du traitement des données, tandis que l'analyste humain apporte les rouages indispensables de la réflexion critique et de l'évaluation prospective.

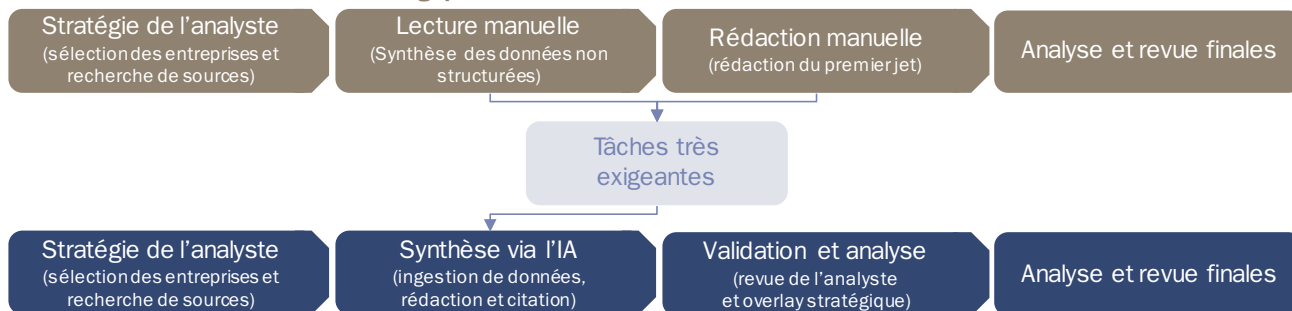
L'IA est un puissant outil de reconnaissance de tendances et de détection d'anomalies, mais seul un analyste expérimenté peut décider de l'importance stratégique de ces résultats dans un contexte géopolitique et de marché plus large.

De la théorie à la pratique: l'outil ESG assisté par IA

L'application de ces principes se traduit par une nouvelle génération d'outils internes de profilage ESG. Le flux de travail analytique traditionnel (cf. partie supérieure du graphique ci-dessous) était généralement chargé en tâches manuelles chronophages. Le modèle assisté par l'IA, illustré dans la partie inférieure, inverse fondamentalement ce modèle en réorientant les efforts vers les fonctions très exigeantes où les compétences humaines créent le plus de valeur.

Cette transformation est rendue possible par un processus rigoureux en plusieurs étapes, entièrement exécuté sur une infrastructure interne sécurisée, conçue minutieusement pour limiter les risques inhérents à l'IA générative. Elle commence par la constitution d'une base de connaissances raisonnée. Les rapports d'entreprise et les études sous licence sont intégrés et divisés en segments logiques. Chaque segment est ensuite converti en une représentation numérique («embedding»), qui en saisit sa signification sémantique. Cette étape est cruciale, car elle transforme une bibliothèque statique de documents en

Du traitement manuel à la vision stratégique



Le graphique illustre le passage d'un flux de travail traditionnel dominé par le traitement manuel des données à un modèle reposant sur l'assistance de l'IA. L'analyste augmenté est libéré des tâches à faible valeur ajoutée pour se recentrer sur des fonctions stratégiques très exigeantes telles que la validation, la production d'analyses et la revue finale.

Source: Banque J. Safra Sarasin, 04.09.2025

une base de données dynamique et consultable de concepts. Le gain d'efficacité est analogue à celui d'un analyste qui se voit remettre les pages d'un ouvrage pertinentes pour sa question, plutôt que d'avoir à chercher dans toute la bibliothèque.

Pour déverrouiller cette bibliothèque, synthétiser l'analyse et vérifier le résultat, le système s'appuie sur une série de consignes bien structurées. Il ne s'agit pas de simples questions, mais d'instructions détaillées qui guident le raisonnement de l'IA à chaque étape. Une consigne de haute qualité est l'un des remparts les plus importants contre les hallucinations de l'IA, car elle garantit que le système fonctionne comme prévu. En ancrant l'IA dans un contexte spécifique et vérifié, le système est, de par son architecture, empêché d'inventer des faits.

L'IA passe ensuite à l'étape de synthèse. À l'aide des informations factuelles récupérées et d'instructions supplémentaires, elle rédige une première analyse. Notons que le modèle reçoit pour instruction de non seulement synthétiser les données provenant de sources externes et internes, mais aussi de produire une citation précise pour chaque affirmation, en la renvoyant directement au document et à la page sources.

Ensuite, une étape de vérification agit comme un dispositif interne et automatisé de contrôle de la qualité. Cette deuxième fonction de l'IA analyse la première ébauche, vérifie de manière programmée l'exactitude des citations et signale toute affirmation qui n'est pas étayée par le texte source fourni.

Enfin, l'analyste effectue l'étape cruciale de la validation et de l'analyse. Le résultat fourni par l'IA, accompagné de ses preuves, ne peut être considéré que comme une ébauche. L'expert humain reste le décideur final, chargé de confirmer les faits, de remettre en question les discours et d'intégrer la complexité du contexte que les modèles ne peuvent pas saisir, comme la crédibilité des objectifs à long terme d'une entreprise ou la qualité de sa gouvernance.

Si ce processus réduit le temps de rédaction d'environ 80%, son principal avantage réside dans l'amélioration de la qualité et de la traçabilité. Ce flux de travail crée une chaîne de preuves transparente, qui facilite les discussions sur la gestion responsable et les demandes réglementaires. Au final, il transforme le quotidien des analystes. Le processus de révision part désormais d'une ébauche structurée et référencée, et non plus d'une page blanche, ce qui permet de passer plus rapidement du discours de l'entreprise à son interprétation, et donc de se concentrer davantage sur l'analyse des scénarios et les risques.

Au-delà de l'indice de référence

La transition technologique a une autre implication de grande portée: elle ouvre des segments de marché jusqu'alors opaques à une analyse rigoureuse de la durabi-

lité. Historiquement, les recherches ESG approfondies concernaient surtout les grandes capitalisations des marchés développés, qui disposent des ressources nécessaires pour produire des rapports de durabilité complets et bien structurés. Le coût élevé de la collecte et de l'analyse manuelles des données empêchait les PME ou les entreprises de nombreux pays émergents d'offrir le même niveau de couverture. Les outils d'IA permettent de lever cet obstacle. En traitant efficacement un éventail plus large de données moins structurées, ces outils font que l'analyse d'un univers beaucoup plus large d'entreprises devient économiquement viable. Loin de compromettre sur la qualité, cela permet aux analystes d'appliquer leur scepticisme et leur expertise à un ensemble plus large de conclusions préliminaires. L'IA se charge de la collecte des données, tandis que l'expert humain reste l'arbitre ultime en matière de qualité et de matérialité. Cette aptitude sera essentielle à mesure que les données ESG brutes se banalisent.

Avec la diffusion croissante des informations, la simple possession de données ne constituera plus un avantage concurrentiel. Le véritable atout résidera dans un processus analytique supérieur capable de convertir ces données élémentaires en analyses exclusives et exploitables. Cela permettra de dénicher des leaders durables et des opportunités intéressantes bien au-delà des indices de référence traditionnels.

La rigueur au service d'une compréhension plus approfondie

La véritable transformation apportée par l'IA dans le domaine financier concerne non seulement l'efficacité, mais aussi l'amélioration de la qualité des décisions d'investissement. Les mêmes principes qui améliorent le profilage ESG peuvent être appliqués à d'autres domaines complexes nécessitant de grandes quantités de documents, de l'analyse de crédit à la recherche thématique.

In fine, l'évolution de l'IA redessiner les contours de l'expertise en matière d'investissement. L'avantage concurrentiel d'un analyste ne résidera plus dans le simple fait d'être le premier à trouver l'information, mais dans sa capacité à poser les bonnes questions, à porter un regard critique sur les résultats et à prendre les meilleures décisions dans un contexte d'incertitude. En outre, un outil interne d'IA bien géré crée un actif institutionnel cumulatif. Chaque analyse, chaque vérification et chaque commentaire d'un analyste contribue à enrichir une base de connaissances structurée, donnant naissance à une «mémoire institutionnelle» susceptible de devenir plus intelligente et plus perspicace au fil du temps, alimentant ainsi le capital intellectuel de l'entreprise.

Cette puissante synergie entre l'expertise humaine et la précision de la machine aboutit à un processus d'investissement plus résilient et plus intelligent, permettant aux professionnels de relever les défis d'aujourd'hui tout en développant la vision nécessaire pour les portefeuilles de demain.



L'avenir de l'investissement durable

L'engagement de la Banque J. Safra Sarasin en faveur de l'investissement durable remonte à plus de 35 ans. Pionnière dans ce domaine, la Banque n'a eu de cesse de développer son expertise, ses outils et ses solutions afin de répondre à l'éventail de préférences des investisseurs en matière de durabilité. Aujourd'hui, la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement est devenue la norme et la Banque est régulièrement récompensée pour ses réalisations et son leadership dans ce domaine. Au cours des dix dernières années, la prise de conscience croissante des défis environnementaux et sociaux a fait de l'investissement durable une tendance forte. Pourtant, depuis deux ans, la dynamique des investissements durables décélère. Philipp Bärtschi (directeur des investissements) et Daniel Wild (directeur du développement durable) explorent les moteurs actuels de l'investissement durable et évoquent les raisons qui font que ce thème restera pertinent dans les années à venir.

Daniel, en tant que directeur du développement durable d'une banque engagée depuis longtemps dans ce secteur, comment définissez-vous les investissements durables?

Daniel Wild: Les investissements durables se présentent sous différentes formes, tailles et formats, afin de tenir compte de la diversité des préférences des clients et du profil financier visé par chaque véhicule d'investissement. Les thèmes sous-jacents couvrent un large éventail d'enjeux importants, notamment le changement climatique, la pollution, l'efficacité des ressources, l'éducation, la santé et la gouvernance, pour n'en citer que quelques-uns. La plupart

des stratégies d'investissement durable s'appuient sur une ou plusieurs des approches suivantes:

1. Exclusions pour des raisons éthiques – appliquées indépendamment des implications en termes de performance.
2. Intégration des facteurs ESG ayant une matérialité financière – afin d'améliorer les performances corrigées des risques.
3. Alignement sur les résultats ou obtention d'un impact – afin d'obtenir des résultats positifs et mesurables parallèlement aux performances financières.

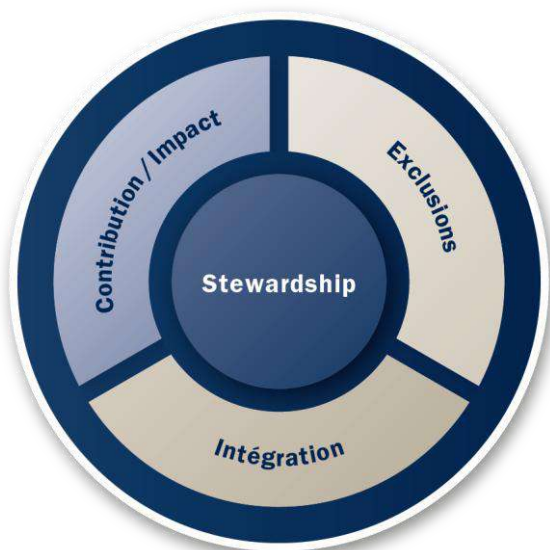


Philipp Bärtschi et Daniel Wild

Entretien

Ces approches peuvent être renforcées par des activités de gestion responsable telles que le vote par procuration et l'engagement du dialogue avec les actionnaires. Intrinsicquement, l'investissement durable consiste à prendre des décisions sur la base d'un ensemble d'informations plus complet, en intégrant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la recherche, la sélection et la construction du portefeuille.

Approches de l'investissement durable



Source: Banque J. Safra Sarasin, décembre 2024

L'actualité mondiale est actuellement dominée par des sujets tels que la géopolitique ou les conflits commerciaux au détriment du changement climatique et du développement durable. Un sentiment croissant d'incertitude plane sur l'investissement durable. Certains évoquent une inflexion temporaire du discours, d'autres indiquent qu'il s'agit d'un changement structurel plus profond. Assistons-nous à un véritable tournant?

Philipp Bärtschi: Grâce à la bonne performance des investissements et à la sensibilisation croissante des investisseurs aux questions de durabilité, la demande de solutions d'investissement durable a connu un essor au cours des dix dernières années. En conséquence, tous les grands gestionnaires d'actifs ont réorienté leur développement commercial et leur marketing vers des produits durables, ce qui a entraîné une accélération de la croissance. Récemment, nous avons observé une évolution dans les flux d'investissement et la demande. Les entrées de capitaux ont ralenti, voire ont reculé dans certaines régions au cours des deux dernières années, et de nombreux gestionnaires d'actifs ont commencé, pour diverses raisons, à détourner leur attention de l'investissement durable.

Malgré les nombreux obstacles auxquels l'investissement durable est confronté, je ne pense pas que nous ayons atteint un point d'inflexion. Les raisons pour lesquelles nous intégrons la

durabilité à chaque étape de nos processus d'investissement restent valables. Cependant, nous devons mieux expliquer pourquoi l'investissement durable recèle de la valeur et peut aboutir soit à de meilleures performances corrigées des risques, soit à des résultats positifs, selon l'approche d'investissement choisie.



Philipp Bärtschi, directeur des investissements

Et quelles sont les raisons de ces obstacles?

Philipp Bärtschi: À mon avis, le principal frein à l'investissement durable est la performance récente des investissements, étant donné que les flux sont corrélés à la performance. D'une part, certains thèmes à forte croissance, comme les énergies propres, ont souffert d'une performance très négative. D'autre part, la hausse et la nette surperformance des sept plus grandes capitalisations américaines ont entraîné une sous-performance de la plupart des stratégies actives par rapport à leur indice de référence. Ainsi, l'investissement durable, mais aussi plus largement, l'investissement actif ont souffert de sorties de capitaux. Compte tenu de l'extrême concentration du marché boursier américain, nous ne pensons pas que cette tendance en matière de performance relative se poursuivra indéfiniment et nous prévoyons que la gestion active et l'investissement durable feront un retour en force dans les années à venir.

Daniel Wild: En outre, nous constatons un changement notable dans la manière dont les entreprises et les investisseurs communiquent sur la durabilité, en particulier aux États-Unis, où les

questions ESG sont devenues plus politisées. Certaines entreprises accordent moins d'importance à ce sujet dans leurs communications publiques où se retirent d'initiatives sectorielles, tout en maintenant discrètement leurs politiques internes et leurs programmes pluriannuels. Ce changement de ton masque une réévaluation plus profonde. Les parties prenantes attendent désormais plus que de vagues déclarations; elles exigent de la clarté, de la mesurabilité et de la cohérence. Si les questions ESG sont en apparence sur la défensive, il me semble que nous entrons dans une phase de plus grande maturité et de rigueur. C'est une évolution classique applicable à d'autres domaines: la phase initiale d'enthousiasme, voire d'engouement, est souvent suivie d'une désillusion, avant un retour sur des bases plus solides. Lorsque les facteurs sous-jacents, tels que le changement climatique, perdurent, le marché finit par s'adapter et se renforcer.

Qu'en est-il du paysage réglementaire? L'«usure réglementaire» suscite de plus en plus d'inquiétudes. La multitude de règles en matière de finance durable, en particulier en Europe, a-t-elle créé plus de confusion que de clarté?

Daniel Wild: La réglementation est essentielle pour garantir la fiabilité et la normalisation des données ESG et favoriser la transparence, tout comme les normes comptables permettent de comparer des rapports financiers. Cependant, la réglementation en matière de finance durable est parfois allée plus loin, en imposant la manière dont les données ESG doivent être interprétées. Cette approche n'a pas été bien accueillie par les acteurs du marché, car elle laisse peu de place à la diversité des priorités ou des contraintes des investisseurs.

De plus, la complexité et le niveau d'exigences en matière de données imposent une charge importante aux entreprises, en particulier aux plus petites. L'initiative «Omnibus» actuellement menée par l'Union européenne représente un effort bienvenu qui vise à remédier à certaines de ces lacunes.

À cette complexité s'ajoutent les disparités d'une région à l'autre. L'Europe montre la voie, les États-Unis sont polarisés et l'Asie semble sélective. Quelles sont les conséquences de ces divergences?

Philipp Bärtschi: De plus en plus souvent, nous devons expliquer aux clients ce que nous faisons et pourquoi. Si nous pouvons expliquer pourquoi nous utilisons tel ou tel indicateur climatique dans notre analyse financière et comment il peut réduire les risques d'un portefeuille, la majorité des clients y verront un plus. Les clients ne veulent pas être contraints d'adopter certaines restrictions d'ordre éthique auxquelles ils n'adhèrent pas. La difficulté réside dans le fait que nous ne pouvons plus appliquer l'approche unique qui était souvent utilisée par le passé. Nous devons mieux cerner les besoins des clients dans différentes régions, voire dans différents pays, afin de leur proposer des solutions d'investissement adaptées.

Daniel Wild: Les disparités régionales en matière de réglementations et d'attentes des clients conduisent souvent les entreprises à adapter leurs produits, voire à ajuster leur communication, au contexte local. Dans certains cas, les thèmes de durabilité sont exagérés, dans d'autres, ils sont minimisés. Le «greenwashing» et son pendant, le «greenhushing», peuvent être évités en se concentrant sur des mesures tangibles et en améliorant la transparence.



Daniel Wild, directeur du développement durable

L'intérêt pour la défense conduit-il à une baisse des investissements dans les thèmes ESG?

Philipp Bärtschi: On peut se lancer dans un grand débat éthique sur la question de savoir si le secteur de la défense doit être inclus ou non dans les produits durables, mais dans une certaine mesure, l'essentiel n'est pas là. La vraie question est de savoir si les actions du secteur de la défense vont croître à un rythme nettement supérieur à celui des autres entreprises à long terme. Dans le cadre de nos solutions thématiques, nous nous demandons quels sont les thèmes porteurs qui offrent les meilleures perspectives de croissance pour la décennie à venir. Certes, les investissements dans la défense vont augmenter, mais il existe bien d'autres thèmes intéressants, comme par exemple l'écosystème de l'intelligence artificielle. Non seulement les sociétés technologiques vont continuer à croître rapidement, mais le développement des infrastructures énergétiques offre également des opportunités d'investissement exceptionnelles. C'est pourquoi, nous préférons nous concentrer sur ces thèmes plus larges plutôt que sur la défense, qui sera

fortement tributaire de la réglementation et des politiques budgétaires.

Effectivement, l'intelligence artificielle est en train de transformer de nombreux secteurs. Cependant, du point de vue de la durabilité, l'IA représente-t-elle un risque, une opportunité, ou les deux à la fois?

Daniel Wild: Comme beaucoup d'innovations transformatrices, l'IA présente à la fois de considérables opportunités et des risques manifestes. Dans le domaine de la finance durable, l'IA peut aider à extraire des informations à partir de vastes ensembles de données non structurés, à améliorer l'analyse des experts et à accroître l'efficacité. Cependant, il existe des risques tels que le manque de fiabilité des modèles, l'inexactitude de certains résultats (ce qu'on appelle les «hallucinations») et les préoccupations en matière de confidentialité, d'où la nécessité de la supervision humaine. Il convient également d'aborder des questions plus générales liées à la durabilité, notamment celles de la propriété des données et de la consommation énergétique importante des centres de données.

Comment intégrez-vous les critères ESG dans votre processus d'investissement? Quels sont les points communs et les différences entre les actions et les obligations?

Daniel Wild: Notre équipe de recherche en durabilité a mis au point et affine en permanence une série d'outils et d'ensembles de données exclusifs afin d'intégrer les facteurs ESG dans toutes les classes d'actifs et tous les objectifs d'investissement. Au cœur de cette démarche figure notre Matrice de durabilité®, qui évalue plus de 15 000 entreprises à l'aune de critères ESG spécifiques à chaque secteur. Parallèlement, notre outil de notation ESG des États couvre plus de 130 pays.

Nous utilisons également des moteurs analytiques spécialisés pour orienter la construction du portefeuille vers certains résultats, qu'il s'agisse de la conformité aux objectifs climatiques, de la contribution aux objectifs de développement durable des Nations unies, de l'exposition à la biodiversité et de l'impact sur celle-ci, ou de l'allocation à des obligations labellisées dont l'usage des fonds est défini.

Philipp Bärtschi: Selon nous, l'intégration des critères de durabilité dans le processus d'investissement conduit à de meilleurs résultats à long terme via la réduction des risques et l'exploitation d'opportunités. Notre principal objectif est d'offrir à nos clients des performances corrigées des risques supérieures en tenant compte, dans l'analyse des investissements, de tous les aspects pertinents propres à l'émetteur, y compris les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). À cette fin, nous exerçons nos droits de vote et dialoguons avec les entreprises dans lesquelles nous investissons, nos clients et le grand public afin de faire évoluer les comportements vers des pratiques durables. En outre, un nombre

croissant de nos stratégies d'investissement durable contribue explicitement à un ou plusieurs des objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies. Le cas échéant, ces objectifs sont mentionnés explicitement et peuvent également être soutenus par nos activités de gestion responsable.

Dans le domaine des actions, l'accent est généralement mis sur la recherche d'opportunités de croissance, tandis que celui des obligations, nous donnons davantage la priorité à la prévention des risques en évitant d'investir dans les entreprises ayant les scores ESG les plus faibles. Afin d'obtenir les résultats escomptés, les modalités d'intégration de la durabilité doivent être adaptées à chaque stratégie d'investissement.

Quel rôle jouent les matières premières dans ce cadre?

Philipp Bärtschi: Les matières premières constituent un pan important de l'économie mondiale, elles sont essentielles au développement durable et à la transition écologique, et en tant que classe d'actifs, elles peuvent servir à diversifier les portefeuilles multi-actifs des investisseurs. À notre avis, les matières premières doivent être considérées comme neutres sur le plan ESG, à l'exception des combustibles fossiles qui doivent faire l'objet d'une transition afin d'atténuer le changement climatique. Toutefois, un investissement dans les matières premières doit être associé à un engagement en faveur du développement durable auprès des entreprises du reste du portefeuille, à savoir les obligations et les actions.

Daniel Wild: Conscients que les matières premières sont essentielles à la transition énergétique, nous utilisons un cadre s'articulant autour de trois volets pour relever les défis liés à la durabilité des entreprises de la chaîne de valeur des matières premières:

1. Sélection des meilleures pratiques – nous utilisons notre Matrice de durabilité® pour identifier les entreprises dont les pratiques environnementales et sociales sont plus solides que celles de leurs homologues.
2. Amélioration de la chaîne de valeur – nous visons des gains d'efficacité, une réduction de la pollution, des mesures techniques de protection et une plus grande circularité grâce au recyclage.
3. Engagement du dialogue – guidés par l'expertise d'un grand spécialiste des droits de l'homme issu de notre Conseil consultatif externe sur la durabilité, nous collaborons directement avec les entreprises dans lesquelles nous investissons pour remédier aux lacunes restantes.

En combinant ces trois aspects, nous créons une solution pragmatique pour répondre à la demande de matières premières nécessaire à la transition climatique tout en reconnaissant et en atténuant les défis liés à la durabilité.

Merci de nous avoir éclairés sur les multiples facettes de l'investissement durable. Pour conclure, quelles sont vos attentes ou vos conseils pour le succès de l'investissement durable et de la Banque J. Safra Sarasin?

Daniel Wild: La durabilité entrant dans une phase de plus grande maturité, les obstacles actuels représentent une opportunité de constituer un écosystème d'investissement durable plus pragmatique et plus résilient. J. Safra Sarasin dispose de l'expertise, des outils et de l'engagement à long terme nécessaires pour rester à l'avant-garde dans ce domaine, en proposant des solutions à la fois durables et pérennes.

Philipp Bärtschi: L'investissement durable continuera d'évoluer dans les années à venir et nous devons être en mesure d'adapter notre approche d'investissement. L'amélioration de la disponibilité des données et des outils de traitement nous aideront à mieux intégrer les facteurs ESG dans notre processus d'investissement. Nous continuons d'entrevoir d'énormes opportunités d'investissement dans de nombreux secteurs et thèmes liés à la résolution des défis environnementaux et sociaux du futur. Aussi prévoyons-nous que la demande de solutions d'investissement durables qui tiennent leurs promesses continuera de croître dans les années à venir.



Perspective du Marché & Prévisions

Prévisions macroéconomiques

		2024	2025	2026
USA	Croissance économique	2.8	1.7	1.4
	Inflation	3.0	2.7	2.7
Zone euro	Croissance économique	1.0	1.1	1.2
	Inflation	2.4	2.1	1.8
Suisse	Croissance économique	1.4	1.3	1.4
	Inflation	1.1	0.2	0.8
Royaume-Uni	Croissance économique	1.1	1.2	1.0
	Inflation	2.5	3.5	2.6
Japon	Croissance économique	0.1	1.2	0.9
	Inflation	2.7	3.1	1.7
Chine	Croissance économique	5.0	4.8	4.0
	Inflation	0.2	-0.2	0.4

Source: Macrobond, J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Taux directeurs de référence en %

	04.09.	4Q25	2Q26	4Q26
US Fed Funds	4.50	4.00	3.75	3.50
EUR Taux de dépôts	2.00	1.75	1.75	1.75
CHF SARON	0.00	0.00	0.00	0.00
BoE Taux de référence	4.00	3.75	3.50	3.50
Japon Taux interbancaire au jour le jour	0.50	0.75	0.75	1.00

Source: Macrobond, J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Rendements des emprunts d'état à 10 ans en %

	04.09.	4Q25	2Q26	4Q26
USA	4.15	4.20	4.25	4.25
Allemagne	2.68	2.45	2.45	2.45
Suisse	0.30	0.45	0.45	0.45
Royaume-Uni	4.73	4.35	4.35	4.30
Japon	1.60	1.50	1.55	1.60

Source: Datastream, J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Prévisions de taux de change

	04.09.	4Q25	2Q26	4Q26
EUR-CHF	0.94	0.92	0.92	0.91
EUR-USD	1.16	1.20	1.22	1.24
EUR-GBP	0.87	0.87	0.89	0.90
GBP-USD	1.34	1.38	1.38	1.38
USD-JPY	148	140	138	135
USD-CHF	0.81	0.77	0.75	0.73
USD-CNY	7.14	7.10	7.00	6.90

Source: Macrobond, J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Objectifs de cours d'indices boursiers

	04.09.	P/E ratio	Dec-25	Dec-26
USA				
S&P 500	6'502	22.3	6'300	7'200
Nasdaq 100	23'633	27.4	24'000	26'000
Europe				
MSCI UK	2'629	12.9	2'800	2'900
DJ Euro Stoxx 50	5'347	14.8	5'600	5'800
DAX	23'770	14.9	26'000	27'000
SMI	12'383	16.1	12'500	13'000
SPI	17'120	20.1	17'000	18'000
SMIM (Swiss Mid-Caps)	2'863	18.1	2'900	3'100
Japon				
MSCI Japan	1'864	15.2	1'800	2'000
Marchés émergents				
MSCI EM	1'262	13.1	1'300	1'400
MSCI China	83	12.1	83	88

Source: Datastream, J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Stratégie de marchés d'actions

Régions		Secteurs
Eurolande	Surpondéré	Santé
Suisse		Services aux Collectivités
		Consommation non Cyclique
RU	Neutre	Industrie
ME		Services de communications
Chine		Technologies de l'Information
USA		Énergie
Japon		Assurance
		Matériaux
		Immobilier
	Souspondéré	Banques
		Consommation Cyclique

Source: J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Allocation d'actifs

Classes d'actifs	Position
Obligations	=
Emprunts d'état	-
Obligations d'entreprise de qualité "investment grade"	=
Obligations à haut rendement	=
Emprunts de marchés émergents	=
Actions	=
Marchés développés	=
Marchés émergents	=
Liquidité	-
Placements alternatifs	+
Matières Premières	+
Autres placements alternatifs	=

Source: J. Safra Sarasin, 05.09.2025

Remarques importantes

Cette publication a été préparée par la Banque J. Safra Sarasin Ltd (la «Banque») exclusivement à des fins d'information. Cette publication ne constitue pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association Suisse des Banquiers ne sont pas applicables à cette publication.

Tous les points de vue, opinions et commentaires contenus dans la présente publication (ci-après dénommés les «opinions») sont ceux des auteurs et peuvent différer de ceux d'autres départements de la Banque. La Banque peut prendre des décisions d'investissement ou des positions pour son propre compte qui sont incompatibles avec les opinions exprimées dans la présente publication. Elle peut également fournir des services de conseil ou d'autres services aux entreprises mentionnées dans la présente publication, ce qui peut donner lieu à un conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'objectivité de la Banque. Bien que la Banque ait pris des mesures pour éviter ou divulguer de tels conflits, elle ne peut faire aucune déclaration à cet égard. Les opinions exprimées dans la présente publication sont valables à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis.

Cette publication est basée sur des informations et des données accessibles au public (les «Informations») considérées comme correctes, précises et complètes. La Banque n'a pas vérifié et est incapable de garantir l'exactitude et l'exhaustivité des Informations contenues dans cette publication. D'éventuelles erreurs ou lacunes des Informations ne constituent pas des motifs légaux de responsabilité de la Banque, que ce soit en lien avec des dommages directs, indirects ou consécutifs. En particulier, ni la Banque, ni ses actionnaires et employés ne sont responsables des opinions contenues dans cette publication. Cette publication ne constitue ni une demande ni une offre, une sollicitation ou une recommandation d'acheter ou de vendre des instruments ou services financiers. Elle ne devrait pas être considérée comme un substitut à des conseils individuels et à la divulgation des risques financiers par un conseiller financier, juridique ou fiscal qualifié. Les investisseurs potentiels doivent lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer un investissement, y compris les avertissements sur les risques, et solliciter des conseils financiers ou fiscaux. Les performances passées ne préjugent pas des performances actuelles ou futures.

Les vues et les opinions contenues dans cette publication, ainsi que les chiffres, les données et les prévisions citées, peuvent être sujets à changement sans préavis. Il n'y a aucune obligation de la part de la Banque ou de toute autre personne de mettre à jour le contenu de cette publication. La Banque décline toute responsabilité pour les pertes découlant de l'utilisation des Informations (ou de parties des Informations) contenues dans la présente publication.

Ni la présente publication ni aucune copie de celle-ci ne peuvent être envoyées ou apportées ou distribuées aux États-Unis ou à toute personne US. Cette publication ne vise aucune personne se trouvant sur un territoire où (en raison de sa nationalité, de sa résidence ou pour tout autre motif) une telle distribution est interdite et elle ne peut être distribuée que dans les pays où sa distribution est autorisée par la loi.

Cette publication constitue un support de marketing. Si elle se réfère à un instrument financier pour lequel il existe un prospectus et/ou un document d'information-clé d'investisseur, ceux-ci sont disponibles sans frais auprès de la Banque J. Safra Sarasin SA, Elisabethenstrasse 62, Case Postale, CH-4002 Basel, Suisse.

Bloomberg

«Bloomberg®» et l'indice/les indices Bloomberg référencés sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited («BISL»), l'administrateur de l'indice (collectivement, «Bloomberg»), et ont fait l'objet d'une licence d'utilisation à certaines fins par la Banque J. Safra Sarasin Ltd. Bloomberg n'est pas affilié à la Banque J. Safra Sarasin Ltd, et Bloomberg n'approuve pas, ne soutient pas, n'examine pas et ne recommande pas le ou les instrument(s) financier(s) mentionné(s) dans cette publication. Bloomberg ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou informations relatives aux instruments financiers mentionnés dans cette publication.

ICE Data Indices

Nous sommes autorisés à citer la source, ICE Data Indices, LLC (ci-après «ICE DATA»). Tant ICE DATA que ses sociétés affiliées et prestataires externes respectifs, déclinent toute responsabilité et s'abstiennent de toute déclaration, explicite ou implicite, quant à de quelconques garanties sur une qualité marchande ou un caractère approprié à une finalité ou à un usage spécifique, y compris pour ce qui concerne les indices, les données relatives aux indices et toute donnée qu'ils contiendraient, qui y seraient liés ou qui en découleraient. Ni ICE DATA, ni ses sociétés affiliées, ni leurs prestataires externes respectifs, ne sauraient être tenus responsables de tout dommage ou conséquence lié à l'exactitude, à la pertinence, à la ponctualité ou à l'exhaustivité des indices, des données relatives aux indices ou de tout élément les composant. Les indices et les données relatives aux indices sont communiqués en l'état, et les utilisateurs en font usage à leurs risques et périls. Ni ICE DATA, ni ses sociétés affiliées, ni leurs prestataires externes respectifs, ne soutiennent, n'appuient ni ne recommandent Banque J. Safra Sarasin SA, ni aucun de ses produits et services.

J.P. Morgan

Les informations ont été obtenues par des sources jugées fiables, mais J.P. Morgan ne garantit pas leur exhaustivité ou leur exactitude. L'indice est utilisé avec autorisation. L'index ne peut être copié, utilisé ou distribué sans l'accord écrit préalable de J.P. Morgan. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. Tous droits réservés.

MSCI Indices

MSCI Disclaimer: <https://www.msci.com/notice-and-disclaimer-for-reporting-licenses>

SMI

SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") est la source des indices SMI® et des données qu'ils contiennent. SIX Swiss Exchange n'a pas été impliquée d'aucune manière dans la création des informations rapportées, ne donne aucune garantie et

exclut toute responsabilité quelle qu'elle soit (que ce soit par négligence ou autrement) - y compris sans limitation pour l'exactitude, l'adéquation, la justesse, l'exhaustivité, l'actualité et l'adéquation à un usage quelconque - en ce qui concerne toute information rapportée ou en relation avec toute erreur, omission ou interruption dans les SMI Indices® ou ses données. Toute diffusion ou distribution ultérieure de ces informations relatives à SIX Swiss Exchange est interdite.

Informations sur la distribution

Sauf indication contraire, cette publication est distribuée par la Banque J. Safra Sarasin AG (Suisse).

Bahamas: La présente publication est distribuée aux clients privés de Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd et n'est pas destinée à être diffusée aux ressortissants ou citoyens des Bahamas ou à une personne considérée comme «résidant» aux Bahamas aux fins du contrôle des changes par la Banque centrale des Bahamas.

Dubai International Financial Centre (DIFC): Ce matériel est destiné à être distribué par J. Safra Sarasin (Middle East) Ltd («JSSME») à des clients professionnels au DIFC tels que définis par la Dubai Financial Services Authority (DFSA). JSSME est dûment autorisé et réglementé par la DFSA. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, vous devriez consulter un conseiller financier agréé. Ces documents peuvent également comprendre des Fonds qui ne sont soumis à aucune forme de réglementation ou d'approbation par la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA n'est pas responsable de l'examen ou de la vérification des documents d'émission ou autres documents relatifs à ces Fonds. En conséquence, la DFSA n'a pas approuvé le Document de Référence ou tout autre document y afférent et n'a pris aucune mesure pour vérifier les informations contenues dans le Document de Référence et n'encourt aucune responsabilité à cet égard. Les parts auxquelles le document d'émission se rapporte peuvent être illiquides et/ou assujetties à des restrictions quant à leur revente. Les acquéreurs éventuels devraient exercer leur propre diligence raisonnable à l'égard des parts.

Allemagne: La présente publication marketing est distribuée en Allemagne par J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstraße 92, 60323 Frankfurt am Main, à des fins purement informatives et ne prétend pas contenir la présentation complète de toutes les caractéristiques décrites du produit. Les documents relatifs aux produits, lorsqu'il s'agit de fonds, sont disponibles gratuitement sur demande auprès de J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Bockenheimer Landstraße 92, 60323 Frankfurt am Main, en allemand et en anglais, ainsi que sur le site : <https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/en/index>. Dans la mesure où des évolutions futures sont présentées dans le cadre de cette publication, elles reposent entre autres sur des prévisions concernant l'évolution future des marchés financiers et sur des simulations correspondantes ; celles-ci reposent à leur tour avant tout sur l'expérience et sur des données concrètes relatives à l'évolution des valeurs dans le passé. Nous attirons donc expressément votre attention sur le fait que les données historiques relatives à l'évolution des valeurs, les calculs de prévisions et autres simulations ne constituent pas un indicateur fiable de l'évolution future des valeurs. Nous ne garantissons pas la réalisation des valeurs prévues par les modèles de calcul. Les informations fournies dans la présente publication s'adressent exclusivement aux clients institutionnels résidant en Allemagne qui envisagent de conclure des opérations d'investissement à des fins commerciales en tant qu'entrepreneurs. Cette clientèle est limitée aux établissements de crédit et de services financiers, aux sociétés de gestion de capitaux et aux compagnies d'assurance, à condition qu'ils disposent de l'autorisation nécessaire à l'exercice de leurs activités et qu'ils soient soumis à une surveillance, ainsi qu'aux moyennes et grandes sociétés de capitaux au sens du Code de commerce allemand (§ 267 al. 2 et al. 3 du HGB).

Gibraltar: Ce document est distribué depuis Gibraltar par la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, First Floor Neptune House, Marina Bay, Gibraltar à ses clients, prospects et autres contacts. La Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, dont le siège social est situé au 57/63 Line Wall Road, Gibraltar, propose des produits et services de gestion de patrimoine et d'investissement à ses clients et prospects. Incorporée à Gibraltar sous le numéro d'enregistrement 82334, la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd est autorisée et réglementée par la Commission des services financiers de Gibraltar. Les appels téléphoniques peuvent être enregistrés. Vos données personnelles seront traitées conformément à notre Déclaration sur la Protection des Données. Lorsque cette publication vous est fournie par la Banque J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd. Rien dans ce document n'est destiné à exclure ou à restreindre toute responsabilité que nous vous devons en vertu du système réglementaire qui nous est applicable, et en cas de conflit, toute indication contraire est considérée comme nulle. Il vous est rappelé de lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer tout investissement, y compris les avertissements de risque, et de demander tout conseil financier ou fiscal spécialisé dont vous avez besoin. Vous n'êtes pas autorisé à transmettre ce document à d'autres personnes, à l'exception de vos conseillers professionnels. Si vous l'avez reçu par erreur, veuillez le renvoyer ou le détruire.

Hong Kong: Ce document est diffusé par la Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Hong Kong à Hong Kong. La Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Hong Kong est une banque agréée en vertu de la Hong Kong Banking Ordinance (chap. 155 des lois de Hong Kong) et une institution agréée en vertu de la Securities and Futures Ordinance (chap. 571 des lois de Hong Kong).

Luxembourg: Cette publication est distribuée au Luxembourg par la Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (la "Banque Luxembourgeoise"), ayant son siège social au 19, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, enregistrée au Registre de Commerce et des Sociétés luxembourgeois sous le numéro B 157239, et soumise à la surveillance prudentielle de la Commission de Surveillance du Secteur financier (CSSF). La Banque Luxembourgeoise met ce document à la disposition de ses clients au Luxembourg. Le présent document ne doit pas être considéré comme une recommandation personnelle concernant les instruments ou produits financiers ou les stratégies d'investissement qui y sont mentionnés, ni comme une invitation à conclure un contrat de gestion de portefeuille avec la Banque Luxembourgeoise ou une offre de souscription ou d'achat des produits ou instruments qui y sont mentionnés, et il ne constitue pas une invitation à conclure un tel contrat. L'information fournie dans le présent document n'a pas pour but de fournir une base sur laquelle prendre une décision d'investissement. Rien dans le présent document ne

constitue un conseil en matière de placement, de droit, de comptabilité ou de fiscalité, ni une déclaration selon laquelle un placement ou une stratégie convient ou convient à des circonstances particulières. Chaque client doit faire sa propre évaluation. La responsabilité de la Banque Luxembourgeoise ne peut être engagée à l'égard de toute décision d'investissement, de désinvestissement ou de rétention prise par le client sur la base des informations contenues dans le présent document. Le client supporte tous les risques de pertes qui pourraient résulter d'une telle décision. En particulier, ni la Banque Luxembourgeoise ni ses actionnaires ou employés ne peuvent être tenus responsables des opinions, estimations et stratégies contenues dans ce document.

Monaco: A Monaco, le présent document est distribué par la Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, une banque enregistrée en «Principauté de Monaco» et réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et le Gouvernement monégasque et la Commission de Contrôle des Activités Financières («CCAF»).

Panama: Cette publication est diffusée, uniquement sur la base d'informations publiques librement accessibles au grand public, par J. Safra Sarasin Asset Management S. A., Panama, régie par la Superintendentence of the Securities Market of Panama (SMV).

Qatar Financial Centre (QFC): Ce matériel est destiné à être distribué par la Banque J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [«BJSSQ»] de QFC aux Clients d'affaires tel que défini par les Règles de l'Autorité de Réglementation des Centres Financiers du Qatar (QFCRA). La Banque J. Safra Sarasin (QFC) LLC est autorisée par la QFCRA. Ce matériel peut également comprendre des formes de placement collectif (Fonds) qui ne sont pas enregistrés dans le QFC ou réglementés par l'Autorité de Réglementation. Tout document d'émission ou prospectus du Fonds et tout document connexe n'ont pas été examinés ou approuvés par l'Autorité de Réglementation. Les épargnants du Fonds peuvent ne pas avoir le même accès à l'information sur le Fonds que celui dont ils auraient besoin pour obtenir l'information d'un fonds inscrit dans le QFC; et les recours contre le Fonds et les personnes qui s'en occupent peuvent être limités ou difficiles et peuvent devoir être exercés dans une juridiction sise en dehors du QFC.

Singapour: Le présent document est diffusé par la Banque J. Safra Sarasin Ltd, succursale de Singapour à Singapour. La Banque J. Safra Sarasin, Succursale de Singapour est un conseiller financier exempté en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (chap. 110), une banque de gros agréée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (chap. 19) et réglementée par l'Autorité Monétaire de Singapour.

Royaume-Uni: Ce document est distribué depuis le Royaume-Uni par la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, 47 Berkeley Square, London, W1J 5AU à ses clients, prospects et autres contacts. La Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd offre des produits et services de gestion de patrimoine et d'investissement à ses clients et prospects par l'intermédiaire de la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch. Enregistrée en tant que société étrangère au Royaume-Uni sous le numéro FC027699. Autorisée par la Gibraltar Financial Services Commission et soumise à une réglementation limitée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. Numéro d'enregistrement 466838. Les détails concernant l'étendue de notre réglementation par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority sont disponibles auprès de nous sur demande. Siège social 57 - 63 Line Wall Road, Gibraltar. Les appels téléphoniques peuvent être enregistrés. Vos données personnelles seront traitées conformément à notre déclaration sur la protection des données. Lorsque cette publication vous est fournie par la Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Limited, London Branch: Rien dans le présent document n'a pour but d'exclure ou de restreindre toute responsabilité que nous vous devons en vertu du système réglementaire qui s'applique à nous et, en cas de conflit, toute indication contraire est annulée. Nous vous rappelons de lire toute la documentation pertinente avant d'effectuer tout investissement, y compris les avertissements concernant les risques, et de consulter un spécialiste en matière financière ou fiscale si vous en avez besoin. Vous n'êtes pas autorisé à transmettre ce document à d'autres personnes, à l'exception de vos conseillers professionnels. Si vous l'avez reçu par erreur, veuillez le retourner ou le détruire.

© Copyright Banque J. Safra Sarasin SA. Tous droits réservés.

Banque J. Safra Sarasin SA

Elisabethenstrasse 62

Postfach

4002 Basel

Schweiz

T: +41 (0)58 317 44 44

F: +41 (0)58 317 44 00

www.jsafrasarasin.com