



- LES BANQUES CENTRALES SAUVENT LES MARCHES FINANCIERS
- UN SEMESTRE REUSSI POUR LES INVESTISSEURS
- LES DERNIERS DIX POUR CENT

RETROSPECTIVE

Les banques centrales à la rescousse

Avec des indicateurs économiques à nouveau décevants, les investisseurs se montrent de plus en plus préoccupés quant aux perspectives conjoncturelles. Suite aux résultats médiocres enregistrés par les enquêtes menées auprès des entreprises, les analystes ont nettement réduit les prévisions des résultats qu'ils avaient auparavant relevées. Malgré les inquiétudes conjoncturelles croissantes, les actions comme les obligations ont pu enregistrer des hausses de cours substantielles. A quoi l'insouciance du mois dernier est-elle donc due?

Indices d'actions 2019 (Total return)

Amérique	Juin	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	7.3%	15.4%
S&P 500 (US)	7.0%	18.5%
NASDAQ Composite (US)	7.5%	21.3%
Brazil Ibovespa (BR)	4.1%	14.9%
Europe	Juin	2019
EURO STOXX 600 (EU)	4.5%	16.5%
FTSE 100 (GB)	3.9%	13.1%
CAC 40 (FR)	6.8%	20.4%
DAX (DE)	5.7%	17.4%
SMI (CH)	3.9%	21.2%
Asie/Pacifique et marchés émergents	Juin	2019
Nikkei 225 (JP)	3.4%	7.5%
Hang Seng (HK)	6.7%	12.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	6.3%	10.7%

Sources: Bloomberg, swisspartners

Si les craintes de récession et les conflits commerciaux n'ont pas perturbé les investisseurs, cela peut s'expliquer en grande partie par les déclarations de soutien des présidents des banques centrales. Alors qu'il était encore question de deux nouveaux relèvements des taux d'intérêt aux Etats-Unis en début d'année, les marchés financiers intègrent

actuellement deux baisses de taux pour 2019. En Europe, la BCE semble également disposé à étendre encore les mesures d'assouplissement de la politique monétaire si nécessaire.

Un tel revirement a encore fait reculer les rendements déjà extrêmement bas sur les emprunts, de sorte que certains se retrouvent clairement en territoire négatif. Selon une analyse de Bloomberg, 25% de la totalité des emprunts en circulation affichent déjà un rendement négatif à maturité. Dans ce contexte, la hausse des marchés boursiers n'est donc pas si surprenante. Avec la pénurie croissante de possibilités de placement alternatives et les taux d'intérêt négatifs sur les placements monétaires, les investisseurs en quête de rendements positifs n'ont d'autre choix que de se reporter sur la classe d'actifs plus risquée que sont les actions. Les valorisations restent tout de même encore raisonnables par rapport aux obligations, à l'exemple du DAX avec un ratio cours-bénéfice attendu de 13,6 pour un rendement sur dividende de 3,2%.

L'événement attendu de la fin du mois juin était le sommet du G20, qui s'est déroulé dans la ville portuaire japonaise d'Osaka. Pour les observateurs, des thèmes comme la politique climatique ou migratoire n'ont cette fois-ci joué qu'un rôle secondaire. La rencontre prévue en marge du sommet entre le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping a suscité beaucoup plus d'intérêt. Si une trêve dans l'affrontement commercial sans accord majeur était prévisible, la levée de l'interdiction commerciale sur le groupe de télécommunications Huawei a été une véritable surprise. Dans quelle mesure les acteurs concernés sont-ils effectivement prêts à accepter les compromis mutuels nécessaires pour la reprise des discussions? Cela reste à éclaircir.

RENDEMENTS DES MANDATS bruts ET POSITIONNEMENT

	Euro			Franc suisse			Dollar US			Livre sterling		
	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN	PRU	EQU	DYN
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.8%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
Janv 19	2.4%	4.4%	6.0%	2.6%	4.7%	6.3%	2.6%	4.8%	6.1%	2.1%	4.0%	5.4%
Fév 19	1.4%	2.5%	3.3%	1.4%	2.4%	3.1%	1.4%	2.6%	3.0%	1.2%	2.3%	2.8%
Mars 19	0.7%	1.3%	1.9%	0.6%	1.1%	1.5%	0.8%	1.1%	1.5%	0.9%	1.3%	1.9%
Avril 19	1.1%	2.2%	3.2%	1.5%	2.6%	3.8%	1.2%	2.5%	3.3%	1.2%	2.3%	3.2%
May 19	-1.3%	-3.0%	-4.7%	-1.7%	-3.3%	-5.1%	-1.1%	-3.0%	-4.6%	-0.8%	-2.4%	-4.0%
Jun 19	1.4%	2.7%	4.0%	1.3%	2.5%	3.8%	1.9%	3.4%	4.7%	1.7%	3.3%	4.6%
2019	5.8%	10.6%	14.2%	5.6%	10.3%	13.6%	7.1%	11.7%	14.5%	6.4%	11.1%	14.4%

Les investisseurs sont sans doute soulagés que la correction sur les marchés financiers se soit pour l'instant limitée au mois de mai. Début juin, les signaux sont revenus au vert pour les Bourses. Les pertes de mai ne sont certes pas encore tout à fait digérées, mais il n'y a pas à rougir nos rendements du mois de juin. Comme mentionné en introduction, les actions mais aussi les obligations ont progressé de manière notable. Portées par les espoirs d'une trêve commerciale et d'un soutien renouvelé des banques centrales, les actions ont néanmoins une fois de plus fait mieux que d'autres classes d'actifs. Le surplus de rendement des profils dynamiques le reflète clairement.

En conséquence, nous pouvons parler d'un résultat très satisfaisant pour le premier semestre. Au vu de l'accent mis sur l'objectif à long terme, nous n'avons pas entrepris de réallocations tous azimuts du portefeuille dans le feu de

l'action, ce qui transparaît aujourd'hui dans les rendements. Par rapport à nos groupes pairs, nous affichons un net surplus de rendement dans les profils équilibrés et dynamiques tandis que nous ne sommes que très légèrement en retrait dans le profil le plus conservateur. Compte tenu de la volatilité plus faible souhaitée dans cette orientation de mandat, nous estimons toutefois être là aussi en mesure de satisfaire les besoins de nos clients.

En raison des chiffres de performance solides et des incertitudes actuelles, nous avons encore réduit les risques au sein des portefeuilles en juin. Bien que les attentes soient positives pour les marchés, nous serions ainsi moins fortement touchés par une hausse brutale de la volatilité. En conséquence, la part des liquidités augmente temporairement mais permet aussi de saisir des opportunités d'investissement à court terme.

Actions (neutre)	Compte tenu de la dégradation des perspectives conjoncturelles et des mesures abusives du gouvernement Trump pour suivre d'autres objectifs politiques (Mexique) par le biais de la politique commerciale, la part d'actions a été réduite à neutre au cours du mois. Nous ne prévoyons certes toujours pas de croissance économique négative, mais face à la hausse de la volatilité déclenchée par des effets externes, nous estimons être bien positionnés avec une part neutre en actions.
Obligations (sous-pondérées)	Nous nous concentrons sur des stratégies flexibles globales en combinaison avec des obligations à haut rendement, des prêts de premier rang et des produits de placement à taux variable en phase de réduction de la sensibilité aux taux d'intérêt. En revanche, nous évitons les placements directs dans les emprunts d'Etat et les obligations d'entreprises européennes.
Placements alternatifs (surpondérés)	Combinaison de titrisations des risques d'assurance, de stratégies neutres par rapport au marché ou de stratégies de volatilité basées sur des options. Celles-ci affichent une faible corrélation par rapport aux classes d'actifs traditionnelles et offrent une certaine protection contre les risques géopolitiques.
Liquidité (surpondérée)	En dehors de l'univers de placement en dollar US, les opportunités d'éviter les taux négatifs imposés par les banques centrales sont très rares. Le cas échéant, nous plaçons la liquidité excédentaire sur le compte et assumons une partie du rendement négatif répercuté sur les clients, d'autant plus qu'il n'y a pas d'alternative sans risque à disposition. En dollar US, la possibilité s'offre de réaliser des placements fiduciaires.
Devises étrangères (sous-pondérées)	La part des devises étrangères en portefeuille est réduite à l'aide d'opérations à terme sur devises. Actuellement, nous privilégions une allocation plus élevée dans la devise de référence pour des raisons de risque technique.

PERSPECTIVES

Les derniers dix pour cent

Selon les déclarations du ministre des Finances américain Steve Mnuchin, un accord serait proche entre les Etats-Unis et la Chine. Le texte de l'accord serait déjà bouclé à 90%, seuls les dix pour cent restants contiendraient encore des points à éclaircir. Avec une estimation aussi vague, il reste très difficile de savoir dans quels domaines des divergences subsistent entre les deux parties. En outre, les médias ont déjà abondé en déclarations du même genre sans que cela ne débouche sur un résultat concret jusqu'à présent. «Nous ne sommes jamais qu'à 280 caractères des prochains tarifs douaniers», a dit un analyste de Bloomberg en faisant allusion au compte Twitter de Trump. Selon lui, les attentes tablaient au mieux sur une trêve commerciale lors du sommet du G20 et la barre a donc été placée bas. Suffisamment bas pour que Donald Trump déclenche une fois de plus une envolée des marchés actions.

Si l'attention se tourne désormais vers la réunion de la Fed en juillet, l'incertitude devrait perdurer parmi les investisseurs. Dix pour cent ou non, l'incertitude quant à l'avenir et donc l'appétit pour les investissements restent pour l'instant modérés. C'est ce que reflètent les nombreux résultats des sondages qui tendent toujours à la baisse malgré les plus hauts atteints par les actions (voir graphique). La question reste donc de savoir si les baisses de taux d'intérêt réclamées par les acteurs financiers pourront y changer quelque chose. Un coup d'œil sur l'Europe ou le Japon laisse planer des doutes à ce sujet.

Les élections qui se rapprochent aux Etats-Unis pourraient changer la donne. A cet égard, le lien établi par les observateurs du marché entre des négociations politiques réussies et une campagne électorale prometteuse de Trump semble logique. Mais pour arriver au but, même Donald Trump devrait être obligé de dévier de sa ligne dure et de faire un pas vers ses homologues. A la surprise générale, un petit avant-goût en a été donné à la fin du mois lorsque le président américain a posé le pied sur le sol nord-coréen pour une rencontre impromptue avec Kim Jong-un. D'autres pas de ce type, s'ils sont suivis d'accords, pourraient rétablir la confiance urgemment nécessaire.

JPMorgan: Indice mondial des directeurs d'achat (industrie)



Sources: Bloomberg, swisspartners

Des évolutions intéressantes ont également eu lieu dans le secteur obligataire. Avec une émission obligataire dotée d'une échéance à 100 ans, l'Autriche s'est offert la garantie de taux d'intérêt ultra-bas jusqu'au siècle prochain. Dans ce contexte, certaines souscriptions d'investisseurs ont dépassé l'offre de quatre fois. Tout cela pour un rendement concédé de 1,2%!

Des primes de risque aussi faibles sur les obligations, couplées à de sérieuses incertitudes concernant l'évolution des échanges commerciaux dans le monde, nous ont incités à réduire les risques au sein des portefeuilles. Dans l'environnement actuel, nous détenons davantage de liquidités et restons sous-pondérés en obligations tout en optant pour un positionnement neutre sur les actions. Les prochains indicateurs économiques permettront d'en savoir plus sur l'impact des récentes négociations commerciales.



Ce Portfolio Update
a été rédigé par:

Nick M. Jenni, Partner
Head Investment Management &
Solutions (CH)

Le présent document est à caractère purement informatif et ne constitue pas une offre, une incitation ou une recommandation de la part de swisspartners AG et des entreprises du groupe. Son contenu repose sur de la documentation mise à disposition par des tiers, des données internes ainsi que des sources accessibles au public considérées comme fiables par swisspartners. swisspartners décline toute responsabilité quant à l'exactitude, l'exhaustivité et l'actualité des informations fournies qui ne peuvent remplacer un conseil personnel. Toute responsabilité est également exclue en cas de dommages ou de pertes résultant de l'utilisation du présent document.