



- **BAD NEWS ARE GOOD NEWS**
- **PERFORMANCE: TOUJOURS POSITIVE...!**
- **QUELLES SONT LES DONNÉES QUI COMPTENT?**

## RÉTROSPECTIVE

### De bonnes et de mauvaises nouvelles

Un vieil adage boursier dit: «Sell in May and go away». Il exprime l'idée selon laquelle les marchés financiers ont tendance à évoluer à la baisse durant les mois d'été, le marché étant très sensible aux nouvelles en raison du faible volume de transactions. Se retirer des placements risqués en raison des foyers de crises peut donc encore se comprendre dans l'environnement actuel. Mais les investisseurs qui partent en vacances sans se soucier des événements du marché restent sans doute rares. La publication d'indicateurs conjoncturels déterminants, les décisions controversées des banques centrales et les niveaux de marché globalement critiques ont fait de juillet l'un des mois les plus intéressants depuis quelque temps.

Ce qui est d'abord apparu comme «explosif» pour les journalistes a finalement déclenché beaucoup moins de turbulences que prévu sur les marchés boursiers. L'année s'est poursuivie comme elle avait commencé. Si les indicateurs conjoncturels sont restés orientés à la baisse dans l'industrie, le secteur des services s'est montré assez solide. Les indices de consommation, également très suivis, demeurent relativement convaincants et permettent toujours d'espérer une croissance économique intacte. Mais l'épée de Damoclès – autrement dit la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis – reste suspendue sur la tête des investisseurs. Certes, les résultats d'entreprises déjà publiés pour le deuxième trimestre sont tout à fait respectables, mais cela tient certainement surtout au fait que les attentes bénéficiaires avaient été fortement corrigées à la baisse auparavant. Un certain nombre de données signalent en tout cas que les échanges mondiaux ont à souffrir de la situation actuelle.

Malgré tout, les actions ont continué à progresser. Les obligations ont également profité d'une demande en

hausse, bien que l'offre d'obligations à rendement positif commence à se raréfier dans certaines régions économiques. Le comportement des investisseurs en actions paraît logique, étant donné que les évaluations demeurent tout à fait raisonnables par rapport au gain obtenu. Du côté des obligations, nous sommes tous confrontés à une situation inédite qui nous oblige bon gré mal gré à nous contenter de la politique monétaire des banques centrales. Le paradoxe de la formule journalistique bien connue «bad news are good news» transparait une fois de plus dans le comportement attentiste des investisseurs. Car il est bien connu que les indicateurs conjoncturels négatifs augmentent les chances d'un assouplissement de la politique monétaire.

### Indices d'actions 2019 (Total return)

Amérique	Juli	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	1.1%	16.7%
S&P 500 (US)	1.4%	20.2%
NASDAQ Composite (US)	2.2%	24.0%
Brazil Ibovespa (BR)	0.8%	15.8%
Europe	Juli	2019
EURO STOXX 600 (EU)	0.3%	16.8%
FTSE 100 (GB)	2.2%	15.6%
CAC 40 (FR)	-0.3%	20.1%
DAX (DE)	-1.7%	15.4%
SMI (CH)	0.2%	21.5%
Asie/ Pacifique et marchés émergents	Juli	2019
Nikkei 225 (JP)	1.2%	8.8%
Hang Seng (HK)	-2.3%	10.2%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.2%	9.5%

Sources: Bloomberg, swisspartners

**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%
Jul 19	0.8%	1.2%	1.3%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	1.2%	1.6%	1.5%
2019	6.7%	11.9%	15.7%	6.3%	11.1%	14.5%	7.8%	12.6%	15.2%	7.7%	12.9%	16.1%

Comme mentionné en introduction, c'est un mois dense et riche en événements qui vient de s'achever. Dans le contexte de la hausse des marchés boursiers et obligataires, il nous a toutefois été possible d'étoffer encore la performance positive depuis le début de l'année. Un coup d'œil au tableau ci-dessus montre que sur les sept mois écoulés, six ont donné lieu à des rendements positifs. Seul le mois de mai a clôturé en terrain négatif. Les investisseurs qui ont gardé la tête froide après la correction brève mais massive du quatrième trimestre 2018 devraient donc avoir enfin rattrapé leurs pertes avec les gains obtenus en 2019.

Dans le détail, on constate que les portefeuilles à profil conservateur ont de nouveau pu progresser grâce à la hausse de la demande en obligations mondiales. L'allocation en actions a en outre apporté une contribution positive au rendement. Celle-ci est encore plus marquée dans les

Portefeuilles équilibrés et dynamiques en raison de la stratégie choisie, ce qui explique leur surplus de rendement. Les placements alternatifs ont également rempli leur objectif et contribué de manière positive au rendement (consolidés dans la devise de référence correspondante).

Notre comparaison de performance directe avec les fonds stratégiques de gérants de fortune renommés indique une orientation de portefeuille actuelle similaire à la nôtre. Alors que nous avons réalisé un rendement supplémentaire au premier semestre, notre récente performance mensuelle se recoupe globalement avec la leur. Le surplus de rendement relatif est donc maintenu sur une base annuelle.

Compte tenu de l'environnement de marché inchangé, nous conservons notre orientation de portefeuille comme suit:

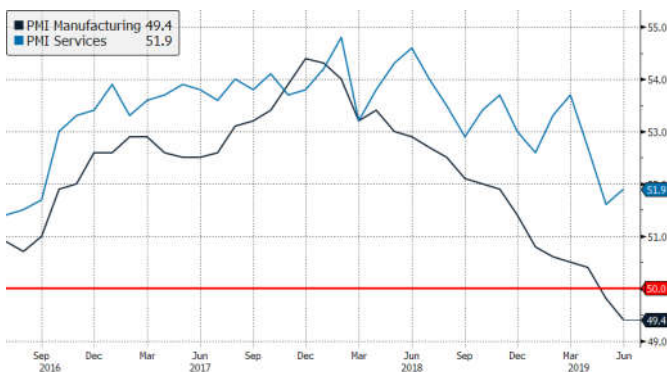
<b>Actions</b> (neutre)	Compte tenu de la dégradation des perspectives conjoncturelles et des mesures imprévisibles du gouvernement Trump dans le domaine commercial, la part d'actions a été réduite à neutre ces derniers mois. Nous tablons toujours sur une croissance économique positive, mais estimons que les risques actuels justifient ce positionnement neutre. Les liquidités à disposition pourront être utilisées rapidement au cas où une correction de marché ferait surgir de nouvelles opportunités d'investissement.
<b>Obligations</b> (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.
<b>Placements alternatifs</b> (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.
<b>Liquidité</b> (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.
<b>Devises étrangères</b> (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

### Des données industrielles non pertinentes?

Lorsque nous nous sommes attelés ce mois-ci aux perspectives de ce rapport, nous ne savions pas encore si la Réserve fédérale américaine maintiendrait ses taux directeurs ou les réduirait de 25, voire de 50 points de base. Les déclarations de Mario Draghi, qui ont laissé une certaine marge d'interprétation lors de sa conférence de presse sur la politique monétaire européenne, ont certainement joué un rôle et augmenté les craintes que Jerome Powell ne puisse «décevoir» les marchés de la même façon.

#### JPMorgan: Indices mondiaux des directeurs d'achat



Sources: Bloomberg, swisspartners

Après avoir appris la décision du comité monétaire de la Fed pendant la rédaction de ce rapport, un point reste à éclaircir: une baisse des taux est-elle réellement justifiée? Les économistes, analystes et investisseurs sont nombreux à se poser cette question en avançant l'argument de la solidité de l'économie américaine. De fait, les chiffres du chômage ont atteint un plus bas record, l'inflation US est proche de la valeur cible et les sondages effectués auprès des entreprises suscitent des doutes quant à la nécessité réelle d'un assouplissement de la politique monétaire.

Certes, le tableau est un peu moins réjouissant si l'on inclut les indicateurs économiques de l'industrie manufacturière (secteur secondaire). La même problématique se dessine dans la zone euro, où le secteur industriel connaît visiblement des difficultés. Cette situation se reflète dans les indices mondiaux des directeurs d'achat de JP Morgan (voir graphique). Les

valeurs des sondages sont illustrées par la ligne foncée pour les entreprises industrielles et la ligne claire pour le secteur des services. Une valeur supérieure à 50 (ligne rouge) implique une croissance économique tandis qu'une valeur inférieure signale une récession. Mais ceux qui défendent la nécessité de nouvelles mesures de politique monétaire sur la base de ces fondamentaux négligent au moins en partie un aspect essentiel, expliqué en détail par un article du magazine *The Economist*: la numérisation transforme nos processus économiques. Dans ce contexte, le secteur des services gagne en importance. Les investissements dans les machines et les sites de production ont été remplacés par les dépenses dans la recherche et le développement pour l'obtention de la propriété intellectuelle. Dans le même temps, des systèmes de gestion de la chaîne logistique plus intelligents réduiraient la sensibilité à la fluctuation de la demande et éviteraient par conséquent des variations massives dans les niveaux des stocks. En d'autres termes, les données concernant l'industrie manufacturière perdent en importance.

A 51,9 points, l'indice des directeurs d'achat dans le secteur des services (ligne bleu clair) est certes plus bas que les mois précédents mais n'indique en aucun cas une situation menaçante au niveau actuel. Il est donc légitime de s'interroger sur les raisons qui motivent des injections de liquidité supplémentaires. Bien que nous ayons du mal à identifier les conséquences positives de cette politique sur le long terme, nous sommes au moins rassurés sur un point: le cycle économique actuel ne sera pas (encore) arrêté par des taux trop élevés.



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.