



- HAUSSE DES TAXES DOUANIERES, DISSOLUTION DU GOUVERNEMENT ET INVERSION DE LA COURBE DES TAUX...
- LEGERES PERTES DANS LES PORTEFEUILLES
- LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS VENDENT LEURS ACTIONS

## RETROSPECTIVE

### Hausse des taxes douanières, dissolution du gouvernement et inversion de la courbe des taux

A l'image d'une année 2019 riche en événements, le mois d'août n'a pas manqué de gros titres. Mais contrairement aux mois précédents, la volatilité des marchés actions s'est nettement accrue dans les dernières semaines de négoce. Alors que les investisseurs avaient relativement bien digéré les mauvaises nouvelles sur le conflit commercial jusqu'à présent, ils se montrent aujourd'hui plus sensibles aux derniers développements. On avait espéré que Donald Trump finirait par adopter un ton plus conciliant afin de renforcer sa base d'électeurs dans son propre pays. Les nouvelles hausses des taxes douanières annoncées pour cette année ont soulevé des doutes à ce sujet. Mais dans l'intervalle, la Maison-Blanche semble tout de même avoir compris qu'une chute des marchés boursiers n'aiderait guère la campagne électorale. A peine les marchés financiers avaient-ils réagi à un durcissement sur le front de la guerre commerciale que le président Trump a tenté de conserver les bonnes grâces des investisseurs à coups de déclarations et de tweets sans aucune crédibilité. Mais ce qui est vraiment intéressant dans cette affaire, c'est l'incapacité des systèmes de négoce automatisés (70% du volume de marché selon les estimations) à identifier ces informations comme de fausses déclarations.

Outre les indicateurs économiques décevants, la dissolution du gouvernement italien et la suspension du Parlement britannique, l'inversion de la courbe des taux américaine a encore renforcé l'incertitude. Pour la première fois depuis 2007, le taux d'intérêt du bon du Trésor à 10 ans est passé sous le taux du bon à 2 ans, ce qui, du point de vue historique, peut être considéré comme l'un des indicateurs les plus fiables d'une récession. Mais dans quelle mesure peut-on en tirer des conclusions sur la situation actuelle? Cette question est débattue avec force par les experts. Compte tenu des taux d'intérêt au plus bas et autres

interventions massives des banques centrales, nous nous trouvons en effet dans une situation totalement inédite qui exige de se montrer extrêmement prudent avec les indicateurs, même s'ils sont historiquement fiables.

Si les récents événements n'ont pas déclenché de correction plus forte sur les marchés boursiers, le bon déroulement du sommet du G7 à Biarritz y a certainement contribué. En Allemagne, le ministre des Finances Olaf Scholz a en outre laissé entendre que 50 milliards d'euros seraient mobilisés pour la relance conjoncturelle. Cette annonce est intervenue après la publication d'une croissance économique allemande négative au deuxième trimestre. La décision de la Chine de renoncer à de nouvelles mesures de représailles suite aux menaces douanières des Etats-Unis a accordé un répit supplémentaire aux investisseurs, de sorte que les pertes dans les dépôts ont pu être limitées en conséquence.

### Indices d'actions 2019 Total return

Amerique	August	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	-1.3%	15.1%
S&P 500 (US)	-1.6%	18.3%
NASDAQ Composite (US)	-2.5%	20.9%
Brazil Ibovespa (BR)	-0.7%	15.1%
Europe	August	2019
EURO STOXX 600 (EU)	-1.3%	15.5%
FTSE 100 (GB)	-4.1%	10.9%
CAC 40 (FR)	-0.7%	19.2%
DAX (DE)	-2.0%	13.1%
SMI (CH)	-0.2%	21.2%
Asie/Pacifique et marchés émergents	August	2019
Nikkei 225 (JP)	-3.7%	4.7%
Hang Seng (HK)	-7.1%	2.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-4.9%	4.2%

Source: Bloomberg, swisspartners

**RENDEMENTS DES MANDATS bruts & 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%
Aug 19	0.0%	-0.2%	-0.9%	-0.2%	-0.4%	-1.3%	0.1%	-0.3%	-1.1%	0.0%	-0.3%	-1.1%
2019	6.7%	11.6%	14.6%	6.1%	10.7%	13.0%	7.9%	12.2%	14.0%	7.6%	12.5%	14.8%

Compte tenu de la volatilité des marchés financiers et de la nette hausse de l'aversion au risque parmi les investisseurs, les résultats atteints nous semblent tout à fait satisfaisants malgré les signes négatifs. Avec une part en actions significativement plus faible, le profil le plus conservateur des stratégies n'a enregistré qu'une perte minimale. Les portefeuilles équilibrés et dynamiques affichent des rendements un peu plus bas, conséquence de la propension au risque.

Certaines positions sur des titres individuels ont eu un effet de soutien, comme le fabricant de médicaments vétérinaires Zoetis ou le fournisseur de solutions de stockage Western Digital, dont les gains de cours remarquables ont été déterminants pour le résultat. Par ailleurs, tous les placements alternatifs ont enregistré un résultat mensuel positif en août à

une exception près. Cette performance prouve ainsi leur capacité à obtenir un résultat décorrélé des classes d'actifs traditionnelles en phase de baisse des marchés actions.

Les investissements obligataires ont également pu progresser dans un contexte de baisse continue des taux d'intérêt, alors que les positions en actions américaines et européennes, mais surtout japonaises et des pays émergents, ont dans l'ensemble apporté une contribution négative à la performance. Malgré des rendements de portefeuille négatifs, la réduction de l'exposition aux actions que nous avons déjà entreprise nous a toutefois permis de dégager un résultat mensuel globalement meilleur que les groupes de comparaison dans toutes les stratégies.

<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.

**TRANSACTIONS** (par ordre chronologique croissant)

<p><b>DB Platinum Selwood Credit Fund</b> Placements alternatifs Crédit, neutre par rapport au marché</p>	<p><b>Ouvert à la souscription le 30.09.2019: (dans toutes les stratégies)</b> Le fonds de crédit de Selwood, neutre par rapport au marché, prend des positions longues et courtes sur des contrats d'assurance contre le risque de défaut (CDS) d'obligations d'entreprises Investment Grade. L'objectif est de profiter des anomalies de cours au moyen d'opérations d'arbitrage et de minimiser les fluctuations du marché. Le DB Platinum Selwood Market Neutral Credit Fund remplace le Merian Global Equity Absolute Return Fund au sein des placements alternatifs.</p>
<p><b>Merian Global Equity AR Fund</b> Placements alternatifs Actions mondiales, neutre par rapport au marché</p>	<p><b>Ouvert au rachat le 28.08.2019: (dans toutes les stratégies)</b> Comme d'autres placements alternatifs, les fonds en actions neutres à orientation mondiale ont eu du mal à dégager des rendements positifs en 2018. Cette évolution s'est poursuivie chez Merian en 2019 alors que des fonds comparables ont réussi à effacer une partie de leurs pertes. Nous avons donc décidé de vendre cette position dans nos stratégies et de réinvestir les produits dans le DB Platinum Selwood Market Neutral Credit Fund.</p>

**PERSPECTIVES**

**Nette réduction des risques chez les investisseurs professionnels**

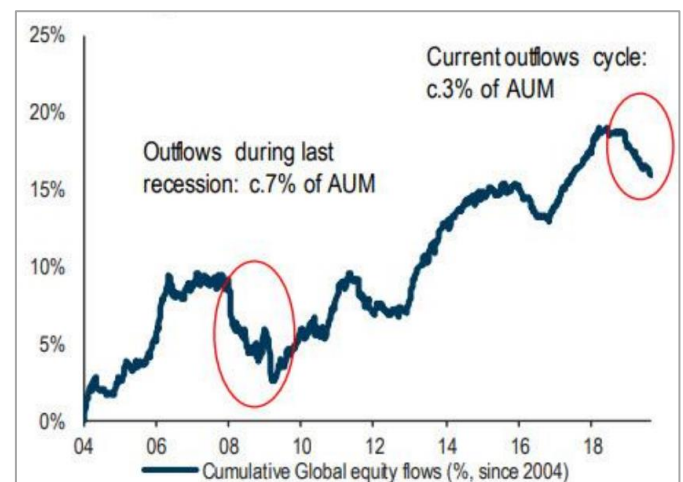
Un coup d'œil à l'agenda nous promet quelques journées de négoce intéressantes. Les banques centrales s'apprêtent à tenir des réunions déterminantes avec la BCE qui ouvrira le bal le 12 septembre à Bruxelles, suivie de la Banque du Japon, de la Réserve fédérale américaine et de la BNS le 19 septembre. D'une part, les attentes des marchés financiers sont clairement définies, mais les banques centrales ont visiblement du mal à consentir aux baisses de taux directeurs requises et à de nouvelles mesures de politique monétaire. C'est du moins ce que laissent présumer les commentaires de divers membres de banques centrales ayant le droit de vote. Mais pourront-ils vraiment faire entendre leur voix? Nous le saurons dans les semaines à venir. Ils sont en tout cas soutenus par de nombreuses études établissant que les conditions de financement ne suffisent absolument pas à expliquer le fait que des investissements ne sont pas effectués. Des obstacles tels que la pénurie de personnel qualifié, les incertitudes au sujet de l'avenir ou les réglementations jouent un rôle plus important (rapport de la BEI sur l'investissement 2018/2019). On peut donc se demander dans quelle mesure une nouvelle injection de liquidité pourra apaiser les inquiétudes des entreprises.

Il est néanmoins très probable que les banques centrales optent pour de nouvelles baisses de taux directeurs et une relance des programmes d'assouplissement quantitatif lors des réunions à venir, d'autant qu'à défaut, elles courent le risque de déclencher une nouvelle vague de ventes sur les marchés financiers. Dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale, d'accroissement des incertitudes liées aux conflits commerciaux et de problèmes politiques non

résolus (le Brexit en est un exemple), ce serait un poids supplémentaire sur les épaules des entreprises et il s'agit de tout faire pour l'éviter.

Un constat intéressant se dégage de l'observation des flux de capitaux: par crainte d'une récession, les investisseurs ont davantage recherché les valeurs sûres telles que les emprunts d'Etat, l'or ou les fonds du marché monétaire au cours du mois d'août. Ainsi, les investisseurs professionnels se sont progressivement défaits de leurs positions risquées pour orienter leurs portefeuilles de manière plus défensive. Une analyse de Barclays Investment Bank a montré que les sorties de capitaux cumulées des placements en actions représentaient déjà la moitié du volume de la dernière récession en 2008/2009.

**Barclays Research: sorties de capitaux des actions**



Sources: EPFR; Barclays Research

Les obligations US à haut rendement et les emprunts des pays émergents ont également enregistré des sorties de capitaux importantes en août, ce qui soutient la thèse d'une réduction générale des risques. Pour autant, il ne faut pas forcément s'attendre à la catastrophe car une grande partie des réallocations ont déjà été effectuées. Le risque d'une nouvelle vague de ventes massive des actions devrait donc diminuer nettement. Quoi qu'il en soit, les chocs se produisent rarement dans un environnement dominé par la prudence et sont plutôt la conséquence d'une euphorie excessive.



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.