



- SPRINT DE FIN D'ANNEE POUR TRUMP
- DES RENDEMENTS ACCRUS AVEC DES STRATEGIES EQUILIBREES ET DYNAMIQUES
- UN ENVIRONNEMENT ATTRAYANT POUR LES ACTIONS

RETROSPECTIVE

Sprint de fin d'année pour Trump

En décembre, une évolution favorable s'est dessinée pour les investisseurs dans le conflit commercial USA-Chine et les négociations sur le Brexit. Ces deux sujets, qui ont fortement marqué l'année financière 2019, ont connu dans les derniers jours de négoce un tournant qui a ravivé les espoirs pour 2020. D'une part, les gouvernements des deux grandes puissances ont conclu un accord verbal renonçant à l'introduction de nouvelles taxes douanières protectionnistes dans le conflit commercial. D'autre part, le Premier ministre britannique réélu Boris Johnson a obtenu la majorité dont il avait impérativement besoin au Parlement pour faire avancer ses projets sur le Brexit. Même s'il est probable qu'une solution définitive à ces deux thèmes récurrents se fasse encore attendre un certain temps, des étapes importantes ont été franchies.

Les incertitudes et la dégradation du climat dans les entreprises, conjuguées à des indicateurs économiques décevants dans les domaines macro et microéconomiques, n'ont toutefois pas réussi à entamer l'optimisme des investisseurs en 2019. L'indice phare américain S&P 500 a atteint 35 nouveaux plus hauts annuels. D'autres grands indices boursiers ont également enregistré des gains de cours impressionnants et permis de dissiper le mauvais souvenir laissé par l'année 2018. La réaction aux ventes massives de cette année-là explique également une grande partie de la performance en 2019, qui a surpris de nombreux investisseurs compte tenu des facteurs négatifs évoqués.

Une autre explication réside dans le soutien des banques centrales. Alors que les taux de chômage sont retombés à leurs niveaux d'avant la crise dans certaines régions économiques, que la stabilité des prix est garantie et que la conjoncture évolue de façon satisfaisante, une normalisation de la politique monétaire n'est pas à l'ordre du jour. Cette

position, qui n'est guère tenable pour l'évolution de l'économie à plus long terme, a pour effet corollaire positif une hausse des valeurs financières à court et moyen terme. Reste à savoir combien de temps les banques centrales voudront maintenir l'objectif d'inflation à 2% pour justifier les mesures de soutien en cours.

La politique monétaire accommodante et les conditions financières avantageuses qui en découlent pour les entreprises ont encore fait baisser le niveau général des taux d'intérêt dans de nombreux pays, ce qui s'est également traduit par des gains de cours importants dans les titres à revenu fixe. Au final, les investisseurs les plus hostiles comme les mieux disposés à l'égard des risques auront ainsi profité d'une année financière exceptionnelle sur le plan historique.

Indices d'actions 2019 Total return

Amérique	Decembre	2019
Dow Jones Industrial Average (US)	1.9%	25.3%
S&P 500 (US)	3.0%	31.5%
NASDAQ Composite (US)	3.6%	36.7%
Brazil Ibovespa (BR)	6.8%	31.6%
Europe	Decembre	2019
EURO STOXX 600 (EU)	2.1%	26.8%
FTSE 100 (GB)	2.8%	17.2%
CAC 40 (FR)	1.3%	30.5%
DAX (DE)	0.1%	25.5%
SMI (CH)	1.2%	30.2%
Asie/Pacifique et marchés émergents	Decembre	2019
Nikkei 225 (JP)	1.7%	20.7%
Hang Seng (HK)	7.0%	13.0%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	7.3%	18.6%

Sources: 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%
Sep 19	0.4%	0.7%	1.2%	0.3%	0.6%	1.0%	0.4%	0.6%	1.0%	0.1%	0.2%	0.5%
Oct 19	0.2%	0.1%	0.4%	0.4%	0.6%	1.0%	0.7%	0.8%	1.3%	-0.1%	-0.3%	-0.1%
Nov 19	1.2%	1.6%	2.5%	1.2%	1.5%	2.4%	1.1%	1.4%	2.2%	1.0%	1.3%	2.2%
Déc 19	0.6%	1.3%	1.8%	0.3%	1.1%	1.4%	1.0%	1.9%	2.4%	0.6%	1.3%	1.7%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.4%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%

Dans le contexte d'un climat toujours positif, les marchés boursiers et les obligations de solvabilité moindre ont encore progressé en décembre. Cette évolution se reflète particulièrement dans les stratégies équilibrées et dynamiques, comme le montre le tableau ci-dessus. Les profils conservateurs ont certes moins participé au rallye boursier en comparaison annuelle, mais ont nettement dépassé les valeurs prévues avec des taux de croissance autour de 9 à 10%.

Alors que toutes les classes d'actifs sans exception avaient subi une correction en 2018, la fin de l'année 2019 fait apparaître un résultat contraire. Aussi bien les actions que les

obligations et les placements alternatifs ont apporté une contribution positive à la performance dans les stratégies que nous gérons. Dans la comparaison directe avec les groupes pairs, le supplément de rendement réalisé en cours d'année a encore pu être étoffé. Sur une base annuelle, il en résulte ainsi un net surplus de rendement dans les deux profils de placement plus risqués par rapport aux fonds stratégiques de gérants de fortune de renom. La sous-performance de nos profils conservateurs a pu être progressivement réduite au deuxième semestre, mais se situe légèrement derrière le groupe pair en raison d'une sous-pondération relative en actions.

Actions (surpondérés)	La stabilisation des indicateurs « doux », une amélioration des fondamentaux économiques et une trêve dans le conflit commercial sino-américain nous rendent favorablement disposés à l'égard des marchés boursiers. En outre, les banques centrales sont prêtes à employer tous les moyens à leur disposition pour dynamiser l'économie dans le monde entier. Dans cet environnement attractif pour les marchés des actions, nous estimons que l'activité économique continuera de s'améliorer et avons par conséquent augmenté la part d'actions au détriment de la liquidité.
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

Un environnement attrayant pour les actions

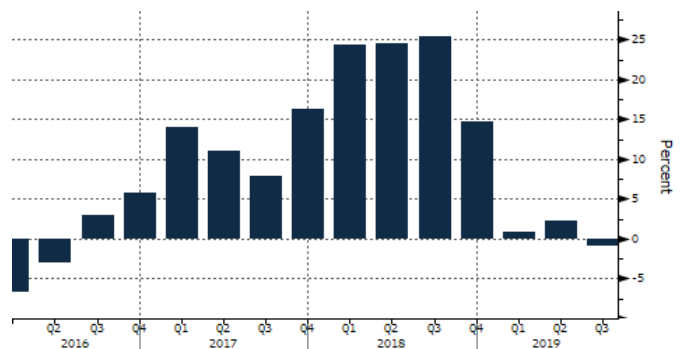
Tout en sachant que le Brexit n’a pas encore eu lieu et qu’un accord commercial n’a pas été signé, la nouvelle année boursière peut être abordée de façon plus sereine avec ces problèmes que nous commençons à bien connaître. Il est d’ailleurs possible que la signature d’un accord de phase 1 ne soit plus qu’une formalité et voie le jour dans quelques semaines. Tous les yeux seront alors tournés vers l’élection présidentielle américaine, de sorte que les querelles commerciales entre les Etats-Unis et la Chine devraient être reléguées à l’arrière-plan. Dans le cadre de ce scénario, nous tablons sur la poursuite de l’amélioration des principaux indicateurs avancés dans le sillage d’un net regain de confiance chez les entreprises. Si la confiance des consommateurs est restée majoritairement stable ces deux dernières années, les taxes douanières ont plongé les entreprises dans l’incertitude quant à l’avenir et les ont incitées à limiter leurs investissements.

Dans le contexte d’une diminution des risques géopolitiques liés au conflit commercial, nous prévoyons une hausse de l’activité économique mondiale qui pourrait freiner dans un premier temps le ralentissement de la croissance économique. Cette évolution devrait se refléter avec un certain décalage dans les indicateurs économiques «durs» et contribuer à enrayer le risque de récession. A l’heure actuelle, la détermination des banques centrales à injecter de la liquidité en continu sur les marchés apporte un soutien supplémentaire à la relance. Alors que la Banque populaire de Chine vient tout juste d’engager de nouvelles mesures d’assouplissement, la politique monétaire des banques centrales européenne, américaine, japonaise ou suisse ne devrait pas changer dans un avenir proche. Celles-ci font non seulement enfler la taille de leurs bilans, mais affirment une nouvelle fois leur volonté de ne pas resserrer les taux tant que le niveau de l’inflation ne dépassera pas nettement leur objectif. Ce scénario idéal pour les classes d’actifs risquées nous conforte dans notre décision renouvelée de surpondérer les actions au détriment des placements à revenu fixe.

Dans notre scénario de base, nous anticipons également une amélioration du côté des bénéfices lors de la publication des résultats trimestriels des entreprises. D’une part, il faut s’y attendre en raison des valeurs comparatives de l’exercice précédent: si, en 2018, les bénéfices des entreprises se sont avérés particulièrement robustes et difficiles à dépasser, ce qui tient notamment à la baisse du taux de l’impôt sur les sociétés aux Etats-Unis, les valeurs comparatives pour 2020

se situent à un niveau inférieur (voir graphique). D’autre part, certains facteurs tels que la consolidation des fondamentaux, des conditions financières plus favorables et l’atténuation des risques géopolitiques sur le plan commercial plaident en faveur d’une hausse des bénéfices des entreprises.

Bénéfices des entreprises du S&P 500 (trimestres en comparaison annuelle)



Sources: Bloomberg

A notre avis, le risque principal pour notre scénario de base serait une nouvelle aggravation du conflit douanier entre les Etats-Unis et la Chine. Des divergences commerciales avec l’Union européenne abriteraient également le risque d’un ralentissement marqué de l’économie et entraîneraient des corrections de cours sur les marchés des actions. Un affaiblissement conjoncturel déclenché par une escalade des tensions USA-Iran n’est pas non plus à exclure. A cet égard, la menace d’une fermeture du détroit d’Ormuz suscite l’inquiétude. Un cinquième du trafic mondial de pétrole brut transite toujours par la région du Golfe et longe la côte iranienne. En l’état actuel de la situation, ces risques sont à prendre au sérieux. Un portefeuille largement diversifié est donc le mieux à même d’y faire face.

Au contraire, une évolution favorable du conflit commercial avec une levée des barrières douanières représenterait un scénario idéal permettant d’espérer des gains de cours substantiels.

(Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 6 janvier 2020)



Ce Portfolio Update
a été rédigé par:

Nick M. Jenni, associé
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.