



- **UNE CORRECTION D'UNE RAPIDITE INEDITE**
- **LA DIVERSIFICATION PORTE SES FRUITS**
- **L'EXPOSITION AUX ACTIONS EST MAINTENUE**

RETROSPECTIVE

Dégringolade record depuis les sommets

Au cours de la dernière semaine de négoce du mois, les inquiétudes liées aux conséquences économiques de l'épidémie de coronavirus Covid-19 ont déclenché une vague de ventes soudaine sur les marchés financiers. Longtemps, la maladie infectieuse n'a pas été considérée comme une menace pour les marchés. Les Bourses internationales ont d'abord réagi calmement à la propagation du virus à Wuhan, de sorte que les corrections de cours se sont initialement limitées aux marchés locaux.

La hausse brutale du nombre de cas infectés dans le nord de l'Italie et sur d'autres continents a changé la donne. Les projecteurs se sont d'un seul coup braqués sur l'annulation de grands événements, les interdictions de voyager et la perspective d'un effondrement de la consommation, ce qui a incité de nombreuses entreprises internationales à réviser à la baisse leurs prévisions de bénéfices et de chiffres d'affaires. Jamais l'indice phare américain S&P 500 n'avait décroché aussi rapidement de son plus haut historique: une correction de 12% en l'espace de six jours qui illustre le changement brutal de climat sur les marchés boursiers. L'accélération de l'épidémie et son omniprésence médiatique ont fait grimper la demande dans le domaine des valeurs refuges. Les emprunts d'Etat ont notamment profité de cette quête de sécurité, ce qui a encore une fois poussé certains rendements à des niveaux nettement inférieurs à zéro (emprunts d'Etat à 2 ans de la zone euro -0,8%; Suisse -0,9%). Dans la foulée, le franc suisse et le yen japonais se sont fortement appréciés, un phénomène souvent observé dans un environnement d'incertitude croissante. Seul l'or a eu du mal à profiter de la panique sur les marchés. Le métal jaune s'était certes déjà envolé auparavant, ce qui explique en partie la baisse de la demande. D'autre part, en phase de chute des cours boursiers, les investisseurs ont besoin de liquidité supplémentaire pour honorer leurs obligations de financement additionnel sur les contrats à terme: c'est la

raison pour laquelle ils se sont rapidement délestés de leurs positions sur l'or, selon l'interprétation de certains analystes.

La croissance économique déjà fragile dans de nombreuses régions menace de faire complètement défaut avec une chute de la consommation et une production réduite. D'où les craintes pour l'économie italienne de s'enfoncer dans une récession si cette situation exceptionnelle était appelée à durer. De plus, les marchés boursiers se trouvaient à des plus hauts historiques avec certaines valorisations nettement au-dessus de leur moyenne de long terme. Des ratios cours-bénéfice largement supérieurs à 100, à l'instar de l'action Tesla, ont montré que des niveaux d'évaluation déjà très proches d'une bulle ont été atteints.

Contrairement à 2018, toutes les classes d'actifs ne sont pas touchées dans la même mesure par l'aversion au risque croissante des investisseurs. Les emprunts et les placements alternatifs ont continué à générer des revenus, de sorte que le critère de la diversification a certainement eu un impact positif sur la performance de nombreux portefeuilles.

Marchés financiers 2020 Total Return

Amérique	Février	2020
S&P 500 (US)	-8.2%	-8.3%
Dow Jones Industrial Average (US)	-9.8%	-10.6%
EURO STOXX 600 (EU)	-8.3%	-9.4%
DAX (DE)	-8.4%	-10.3%
SMI (CH)	-7.5%	-7.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-5.3%	-9.7%
Europe	Février	2020
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	1.3%	3.7%
Oblig. à haut rendement américaines	-1.4%	-1.4%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-0.8%	0.8%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-2.0%	-1.7%
Placements alternatifs	Février	2020
Or	-0.2%	4.1%
Huile de Brent	-11.2%	-24.7%

Sources: Bloomberg, swisspartners

RENDEMENTS DES MANDATS BRUTS

	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%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
Janv 20	0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.7%	-0.7%	0.3%	-0.5%	-0.5%	0.3%	-0.4%	-0.3%
Fév 20	-2.0%	-3.3%	-5.3%	-2.1%	-3.5%	-5.5%	-1.9%	-3.3%	-5.4%	-1.6%	-2.8%	-4.7%
2020	-1.7%	-3.6%	-5.5%	-2.1%	-4.1%	-6.1%	-1.6%	-3.8%	-5.8%	-1.3%	-3.2%	-5.0%

Les rendements effectifs du portefeuille peuvent dévier des valeurs ci-dessus en raison de restrictions dans la mise en œuvre.

Dans le sillage de la baisse des cours boursiers, nos stratégies ont également subi des pertes. Celles-ci se sont avérées disparates compte tenu de la pondération individuelle en actions et du niveau de diversification en rapport avec le profil de risque. L'évolution majoritairement stable des investissements obligataires ainsi que les gains de cours sur les placements alternatifs ont contribué à limiter l'influence négative des actions. Une sous-pondération en actions ou

une nette augmentation de la part des emprunts d'Etat dans le portefeuille aurait été nécessaire pour améliorer significativement les résultats mensuels.

Dans l'intervalle, la sous-pondération en actions du secteur énergétique a eu un effet positif: celui-ci a particulièrement souffert avec la chute des prix du pétrole et enregistré les plus fortes baisses de cours.

TRANSACTIONS

Fonds BlueOrchard Microfinance	Souscription	
CHF LU1399444378	17 février 2020	Le BlueOrchard Microfinance Fund a été créé en 1998 comme le premier fonds d'investissement en microfinance au monde privé et entièrement commercial. Depuis sa création, il est géré de manière stratégique comme fonds obligataire pur qui investit dans des institutions de microfinance sur les marchés émergents et frontaliers avec une couverture de change systématique. Cette approche permet aux investisseurs d'obtenir des rendements financiers stables et attractifs tout en encourageant l'inclusion financière.
USD LU1399444022	Conservateur +4%	
EUR LU1399444295	Equilibré +4%	
GBP LU1399444709	Dynamique 0%	

POSITIONNEMENT

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

Conserver l'allocation en actions

Pour l'heure, les médias du monde entier ont les yeux rivés sur le virus Covid-19. La situation est extrêmement complexe: ni les médecins ni les économistes n'osent pour l'instant émettre des pronostics détaillés sur l'ampleur de l'épidémie. Nous avons tenté de faire le point à l'aide des informations disponibles. Les réflexions et conclusions ci-après expliquent pourquoi nous avons décidé de maintenir l'allocation d'actifs actuelle et de ne pas réduire la part en actions pour le moment:

- Le **taux de contamination en Chine** recule. Si l'on en croit les chiffres de Chine continentale, le nombre de personnes infectées chaque jour par le virus diminue. Le pic a été atteint durant la première semaine de février. La majorité des entreprises confirment que la production est repartie à la hausse. Il faut également s'attendre à une reprise des dépenses de consommation. Les pertes subies par les restaurants désertés durant la période de confinement seront certes difficiles à rattraper, mais les consommateurs ne devraient pas renoncer à leurs achats importants s'ils ne les ont pas déjà effectués en ligne.
- Avec un taux de contamination identique à celui du début de l'épidémie en Chine, une propagation générale en Europe et aux USA n'est qu'une question de temps. Il s'agit donc de s'interroger sur la **dangerosité du virus**. Avec un taux de mortalité légèrement supérieur à 3%, le virus est certes plus dangereux qu'une grippe ordinaire mais la proportion de décès est relativement faible. Les personnes à risque sont très âgées ou connaissent déjà des problèmes de santé. Les personnes en âge de travailler n'auraient en revanche guère de raison de s'inquiéter.
- Jusqu'à présent, jamais le climat n'avait changé aussi vite sur les marchés financiers. Il ne leur a fallu que six jours pour enregistrer une correction de plus de 10% depuis un plus haut historique. La confiance s'est dégradée à une telle vitesse que certains **indicateurs se trouvent à un niveau de crise financière**. A l'heure actuelle, nous estimons qu'ils reflètent un pessimisme exagéré et attendons une réaction.
- Des fluctuations journalières aussi excessives que celles observées ces derniers temps (jusqu'à +/- 5%) ne sont pas prévisibles. Dans ce contexte, tenter de réaliser un surplus de rendement via des opérations d'achat et de vente ne n'est pas avéré recommandable sur le plan historique (**timing**). Savoir saisir le moment favorable pour sortir du marché est une chose, mais ceux qui ratent le coche de la reprise ne pourront pas générer de plus-value. Il est recommandé de **s'en tenir à l'objectif de rendement à long terme** et de garder la tête froide jusqu'à ce que les excès retombent.
- **L'omniprésence quotidienne du virus dans les médias et la politique** crée l'affolement dans la population. En conséquence, les gens sont incités à dévaliser les rayons des supermarchés et à se ruer sur les masques de protection pour le visage. L'agitation devrait finir par retomber pour laisser place à une perception plus objective des faits. Le coronavirus restera dans les mémoires comme une grippe tenace mais ne dictera plus la vie quotidienne.
- Pour l'instant, ce sont les **banques centrales** qui fournissent la raison la plus valable de conserver le positionnement actuel. Alors que certains pays ont déjà consenti des **baisses de taux** et des cadeaux financiers à la population (Chine, Hong Kong, Japon etc.), d'autres ont montré leur volonté d'agir. Des mesures de soutien coordonnées, associées à des initiatives fiscales, ne sont pas à exclure et apporteraient à l'économie la sécurité nécessaire pour surmonter de longues périodes de difficulté.

(Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 2 mars 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.