



- **L'APPÉTIT POUR LE RISQUE AUGMENTE NETTEMENT!**
- **L'HEURE DE COUVRIR LES PORTEFEUILLES EST-ELLE VENUE?**

## RÉTROSPECTIVE

### L'appétit pour le risque augmente nettement!

Malgré les signes croissants d'une deuxième vague de Covid-19 dans de nombreuses régions, les investisseurs ont encore fait bombance sur les marchés boursiers en août. Mais contrairement aux mois précédents, la demande pour les titres en dehors du secteur technologique s'est également accrue. L'indice Dow Jones Transportation Average, qui représente les 20 plus grandes entreprises américaines de transport, signale désormais une reprise généralisée du marché boursier avec sa progression de plus de 14% le mois dernier. Certes, les indices d'actions européens et une partie des indices asiatiques sous-performent encore leurs équivalents américains depuis le début de l'année (voir tableau), mais selon une analyse récemment publiée par Barclays, on constate aujourd'hui une augmentation des flux sortants sur les actions américaines au bénéfice des valeurs européennes et japonaises. D'une part, les actions US ont déjà d'excellentes performances à leur actif et affichent entre-temps des niveaux d'évaluation élevées, et d'autre part, l'élection présidentielle américaine à venir suscite des inquiétudes qui ne sont pas aussi vives en Europe, selon de nombreux acteurs du marché.

Le fait que l'indice phare américain S&P 500 se négocie déjà à un nouveau record historique, ce qui est plutôt inhabituel avec une envolée de 62% depuis la pandémie de coronavirus, est également le résultat de la politique de soutien aux marchés de la Réserve fédérale américaine. Le changement de politique monétaire annoncé il y a quelques jours par le président de la Fed Jerome Powell s'est inscrit dans la même ligne. L'ajustement apparemment mineur fixant un objectif d'inflation moyen de 2% (au lieu du taux légèrement inférieur à 2%) ainsi que le constat selon lequel le plein emploi ne peut justifier à lui seul un resserrement de la politique monétaire en disent long sur ce qui nous attend: en clair, cela signifie qu'un retour à la normale de la politique monétaire s'éloigne plus que jamais à l'horizon. Liquidité abondante et taux d'intérêt bas continueront encore longtemps à irriguer

l'économie, ce qui devrait continuer à favoriser l'évolution à la hausse des cours boursiers.

Au vu de la remontée actuelle des prévisions concernant l'inflation, le discours du patron de la Fed n'est toutefois pas vraiment une surprise. L'objectif semble être de contrer dès à présent les pressions à venir pour remonter les taux d'intérêt. Dans la foulée, la demande en dollar US s'est affaiblie et le billet vert a de nouveau enregistré des pertes face au franc suisse et à l'euro avec la baisse du différentiel de taux (CHF/USD et EUR/USD: +7.0% et +6.3% depuis le début de l'année).

L'attitude très positive des investisseurs à l'égard du risque apparaît clairement si l'on observe les rendements et les classes d'actifs au niveau régional. Ainsi, le SMI avec son orientation défensive accuse un net retard sur ses pairs avec une progression de 1.6% seulement. La demande a également été très anémique ou en forte baisse pour l'or et les obligations d'entreprises financièrement solides, comme le montre le tableau suivant:

#### Marchés financiers 2020 Total Return

	Août	2020
<b>Amérique</b>		
S&P 500 (US)	7.2%	9.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	7.9%	1.3%
EURO STOXX 600 (EU)	3.1%	-10.3%
DAX (DE)	5.1%	-2.3%
SMI (CH)	1.3%	-1.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	2.2%	0.7%
<b>Europe</b>		
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.4%	6.9%
Oblig. à haut rendement américaines	1.0%	1.7%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.1%	0.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	1.5%	-2.7%
<b>Placements alternatifs</b>		
Or	-0.2%	29.5%
Huile de Brent	3.7%	-33.2%

Sources : swisspartners, Bloomberg

**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%	2.9%	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%
Mars 20	-7.1%	-8.7%	-10.5%	-6.8%	-8.3%	-9.5%	-6.7%	-8.6%	-10.0%	-7.0%	-8.6%	-10.6%
Avril 20	4.1%	5.4%	7.4%	4.3%	5.2%	7.1%	4.2%	5.4%	7.2%	3.9%	4.9%	6.9%
May 20	1.4%	1.8%	2.3%	1.7%	2.0%	2.6%	1.8%	2.3%	2.9%	2.2%	2.7%	3.6%
Jun 20	1.4%	2.5%	2.9%	1.4%	2.2%	2.6%	1.7%	2.8%	3.2%	1.8%	2.8%	3.4%
Jul 20	0.9%	1.5%	1.7%	0.9%	1.8%	2.2%	2.1%	3.1%	3.8%	0.7%	1.3%	1.5%
Aug 20	1.5%	2.7%	3.9%	1.2%	2.7%	3.8%	1.8%	3.2%	4.4%	1.3%	2.5%	3.6%
2020	0.1%	0.9%	1.1%	0.2%	0.8%	1.6%	2.9%	3.7%	4.5%	1.2%	1.8%	2.3%

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

**TRANSACTIONS EN AOÛT ET POSITIONNEMENT**

<b>ML Coburn Barrett E-GLI Enhanced Equities UCITS Fund</b> Global Macro (AI) USD IE00BL1NKN72	<b>Souscription</b> 19 août 2020 Conservateur Equilibré +2.0% Dynamique +1.5%	Le fonds suit une stratégie spécifique basée sur un modèle qui appartient au groupe «Global Macro» au sein de la quote-part alternative. L'objectif du fonds est de surperformer les marchés des actions à long terme avec un meilleur profil rendement/risque. Le fonds prend généralement des positions longues et vise une volatilité de 16%, proche de la volatilité moyenne des marchés boursiers. Dans ce cadre, il s'agit de surperformer le S&P 500 durant 2 années sur 3 avec des fluctuations à la baisse qui ne doivent pas dépasser celles de l'indice. Au cas où une récession durable se dessinerait, la stratégie se positionnerait à découvert sur les actions. Pour atteindre l'allocation d'actifs souhaitée, le fonds investit essentiellement dans des contrats à terme et des ETF. La pondération du <b>SSF Liquid Alternative FoF</b> a été réduite pour le financement.
<b>Abbott Laboratories</b> Santé USD US0028241000	<b>Vente</b> 28 août 2020 Conservateur Equilibré -1.5% Dynamique -1.5%	Abbott a fortement profité des tests de dépistage rapide du coronavirus ces derniers mois. Après nos prises de bénéfices qui datent déjà de quelques semaines, le titre s'est de nouveau inscrit en nette hausse et a entièrement satisfait nos attentes. Notre objectif de cours a déjà été atteint pour la deuxième fois et nous jugeons le moment actuel propice à un désengagement compte tenu des niveaux élevés du marché américain. Toutefois, nous considérons toujours Abbott comme une entreprise solide et n'excluons pas de la réintégrer ultérieurement à notre portefeuille. Pour cela, il faudra néanmoins une consolidation ou d'autres facteurs de soutien des prix qui justifient une nouvelle hausse des cours.
<b>Liquidité</b> (neutre)	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 obligataires et fiduciaires à court terme.	
<b>Obligations</b> (sous-pondérées)	Dans le contexte d'un accroissement de la dette, nous privilégions les émetteurs obligataires avec des bilans solides, un modèle d'affaires sain et une bonne solvabilité. Dans le même temps, il est toutefois nécessaire de se positionner à l'écart des débiteurs les mieux notés (AAA/AA) pour générer un rendement positif à l'échéance. La diversification est impérative. Au vu de la marge de manœuvre restreinte pour une nouvelle baisse des taux d'intérêt, nous conservons une durée courte afin de limiter le risque lié à la variation des taux dans le portefeuille et d'être ainsi mieux protégés contre des hausses de taux inattendues.	
<b>Actions</b> (surpondérées)	La pandémie de COVID-19 grippe l'activité économique. Tant qu'aucun vaccin n'aura été mis au point, nous n'attendons pas d'amélioration rapide. La politique monétaire ultra-accommodante, les mesures budgétaires à grande échelle des pouvoirs publics ou l'absence d'alternatives d'investissement sur les marchés financiers plaident également en faveur d'une surpondération des actions. Il faudrait réévaluer la situation si ces facteurs de soutien venaient à disparaître. D'ici là, nous pensons qu'il pourrait y avoir quelques creux temporaires, mais qui n'atteindront pas l'ampleur de la correction du mois de mars. Une couverture au niveau actuel sous la forme d'un put spread est recommandée.	
<b>Placements alternatifs</b> (surpondérés)	Combinaison de placements sur l'or, de titrisations des risques d'assurance, de stratégies neutres par rapport au marché et de stratégies de volatilité basées sur de l'arbitrage et des options. Celles-ci affichent une faible corrélation par rapport aux classes d'actifs traditionnelles et offrent une certaine protection contre les risques géopolitiques. Dans des conditions de marché normales, un rendement positif pour une volatilité aussi faible que possible est visé. La condition préalable est une liquidité élevée.	

**Devises étrangères**  
(pondération liée à la stratégie)

Les parts des devises étrangères varient en fonction de la stratégie de risque: l'environnement de taux actuel plaide en faveur de la couverture des positions de change pour les stratégies en dollar. Celles-ci profitent toujours d'un rendement de roulement positif en raison du différentiel de taux avec l'UE/la Suisse. Mais sur le plan fondamental, les Etats-Unis sont confrontés à un dilemme croissant, d'autant que la pandémie de coronavirus semble de moins en moins «sous contrôle». Le coup d'envoi de l'union budgétaire européenne profite significativement à l'euro.

**PERSPECTIVES**

**Est-ce le moment de se couvrir?**

Au vu de ce qui précède, les arguments ne manquent pas pour corroborer une vision personnelle du marché, qu'elle soit positive ou négative. En voici un résumé dans chaque camp:

- Deuxième vague de contaminations et saison de la grippe
  - Campagne présidentielle US / report des élections
  - Reprise économique en panne
  - Evaluations élevées sur les marchés financiers
- Politique monétaire et budgétaire ultra-accommodante
  - Baisse des taux de mortalité
  - Relance économique
  - Disponibilité prochaine d'un vaccin

Nous avons en effet atteint le point où le climat optimiste qui règne parmi les investisseurs semble occulter les risques. Certes, la société apprend peu à peu à vivre avec le virus: depuis quelque temps, l'anxiété ne fait plus partie de notre quotidien et les consommateurs ont rapidement retrouvé l'envie d'acheter au cours des mois d'été. En conséquence, de nombreux indicateurs économiques sont revenus en territoire positif et ont largement dépassé les attentes des analystes (voir graphique). Le monde a-t-il pour autant changé, et où en serions-nous aujourd'hui si les banques centrales et les gouvernements n'avaient pas activé tous les leviers pour mettre fin au ralentissement économique?

**Indice de surprises économiques Citigroup**

(illustre l'écart entre les données macroéconomiques publiées et les anticipations des économistes)



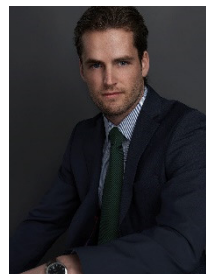
Sources : swisspartners, Bloomberg

Nous ne voulons surtout pas être des oiseaux de mauvais augure, et restons fidèles à notre vision fondamentalement positive et favorable aux marchés. Ainsi, une victoire des démocrates nous semble moins problématique pour les marchés que ne le laissent entendre d'autres instituts financiers. Une baisse notable du taux de mortalité liée au coronavirus se dessine également, ce qui indique qu'une deuxième vague de contaminations devrait avoir des conséquences moins dramatiques (si l'on se réfère aux statistiques de Worldometers). La politique monétaire et budgétaire apporte son soutien à l'économie défailante en paroles comme en actions et veille à laisser grand ouvert le robinet de liquidités. A l'heure actuelle, nous jugeons également que des mesures de confinement au niveau international sont politiquement inapplicables.

Malgré tout, nous pensons que l'heure est venue de déployer une stratégie de couverture. L'évolution positive des marchés ces dernières semaines, de même que la perspective d'une campagne présidentielle américaine chahutée avec l'éventualité d'un report des élections, nous incitent à la prudence ces prochains temps. Sans oublier que la saison de la grippe succèdera à la période estivale, ce qui devrait poser des défis logistiques aux soignants, aux entreprises et aux pouvoirs publics.

Si nous voulons donc profiter à long terme des plus-values tout en se couvrant contre les baisses de cours temporaires, nous opterons pour une stratégie de couverture via des options. Ainsi, nous n'aurons pas nous séparer des valeurs boursières en dépôt mais pourrons simplement les protéger en versant une prime d'option. A cet égard, aucun changement n'est apporté à la structure du portefeuille. Si la couverture perd de son utilité, l'option expirera sans valeur à l'échéance (la perte maximale correspond à la prime). Si une correction de marché survient, l'option gagnera en valeur et minimisera les pertes de cours dans le dépôt. Nous nous ferons un plaisir d'expliquer cette stratégie en détail lors d'un entretien personnel.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 31 août 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.