



- QUATRE SORCIERES SUR LES MARCHES FINANCIERS
- FORTE DEMANDE EN INSTRUMENTS DE COUVERTURE!

RETROSPECTIVE DU MOIS DE SEPTEMBRE

Quatre sorcières sur les marchés financiers!

En septembre, les marchés financiers ont suivi le schéma saisonnier habituel des évaluations statistiques à la baisse. Mais une fois de plus, les fluctuations de cours n'ont pas été déclenchées par un changement des fondamentaux économiques: malgré l'essoufflement certes perceptible de la reprise, aucun retournement de tendance n'a été observé. La correction temporaire du marché des actions, qui a parfois largement dépassé les 5%, tient donc à d'autres circonstances. Certains commentateurs ont étonnamment désigné les banques centrales comme la cause de ce phénomène. Celles-ci auraient-elles donc raté l'occasion offerte par les réunions de septembre pour s'entendre sur de nouvelles mesures de soutien monétaire?! Quelle bêtise!

A l'heure actuelle, nos préoccupations se tournent davantage vers le regain de l'épidémie de coronavirus. Alors que débute la saison de la grippe, le nombre de cas infectés est de nouveau reparti à la hausse, notamment en Europe. La conclusion va de soi: plus notre liberté de mouvement sera restreinte, moins nous donnerons libre cours à notre envie de consommer. De nouvelles mesures de confinement plomberaient donc à nouveau l'économie avant même qu'elle ne se soit complètement remise du choc de la première vague. Face à ces sombres perspectives, de nombreux investisseurs ont apparemment choisi de réaliser les bénéfices solides engrangés par les actions ces derniers mois. Les nuages qui s'accumulent sur le plan politique annoncent également une période de turbulences. La violence des débats qui précèdent l'élection présidentielle américaine et la probabilité d'un résultat au coude-à-coude qui pourrait donner lieu à des recours judiciaires comme à l'époque Bush-Gore, le gouffre budgétaire des USA ou encore la perspective d'un Brexit «dur» sont autant d'éléments qui créent un climat d'anxiété peu propice aux placements financiers.

Il faut aussi se demander dans quelle mesure la correction peut être attribuée au «jour des quatre sorcières» du mois dernier. (*Le jour des quatre sorcières désigne la date à laquelle les futures, les options et les contrats à terme expirent*

simultanément sur les trois principales Bourses de dérivés mondiales, ce qui se produit une fois par trimestre.) Selon des études empiriques, cet événement qui survient en principe le troisième vendredi du troisième mois d'un trimestre ne devrait certes pas retenir beaucoup l'attention. Mais cette fois-ci, la hausse massive du volume d'options en circulation déclenchée par des investisseurs privés aux USA donne matière à réfléchir. Brève explication: si un investisseur A achète des certificats d'option sur Apple, le teneur de marché achète en même temps des actions Apple pour pouvoir les livrer à l'investisseur A en cas d'exercice de l'option. Plus les investisseurs qui achètent ces certificats d'option sont nombreux, plus les teneurs de marché devront s'approvisionner en actions sous-jacentes, ce qui tire naturellement les cours vers le haut. A l'expiration des certificats d'option (jour des quatre sorcières), le teneur de marché n'a plus besoin de détenir ces actions Apple et peut donc les vendre. Mais si aucun nouvel acheteur ne se présente à ce moment-là sur le marché pour en faire l'acquisition, les cours chuteront en raison du volume important de titres à céder. Un enchaînement logique en théorie, mais plus difficile à établir en pratique.

Marchés financiers 2020 Total Return

Actions	Septembre	2020
S&P 500 (US)	-3.8%	5.6%
Dow Jones Industrial Average (US)	-2.2%	-0.9%
EURO STOXX 600 (EU)	-1.4%	-11.6%
DAX (DE)	-1.4%	-3.7%
SMI (CH)	0.6%	-0.9%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.6%	-1.0%
Obligations	Septembre	2020
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.3%	6.6%
Oblig. à haut rendement américaines	-1.0%	0.6%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.1%	0.3%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-0.7%	-3.4%
Placements alternatifs	Septembre	2020
Or	-3.8%	24.6%
Huile de Brent	-7.7%	-38.3%

Sources: Swisspartners, Bloomberg

RENDEMENTS DES MANDATS BRUTS

Model Portfolio Performances Gross

30.09.2020

	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%
Sep 20	-0.2%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-1.0%	-1.2%	0.2%	-0.1%	0.0%
2020	-0.1%	0.3%	0.6%	0.2%	0.3%	1.1%	2.3%	2.6%	3.3%	1.4%	1.7%	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 SEPTEMBRE ET POSITIONNEMENT

Put-spread Warrant sur l'indice S&P500 Actions USA USD CH0553491348	Souscription 14 septembre 2020 Montant nominal Conservateur -10,0% Équilibré -20,0% Dynamique -20,0%	Comme annoncé dans le Portfolio Update du mois dernier, nous avons intégré une protection au portefeuille en raison des incertitudes croissantes jusqu'à la fin de l'année. Celle-ci prend la forme d'un put-spread (short put et long put) sur l'indice S&P 500 englobé dans un warrant (produit structuré). Son échéance a été fixée au 15 janvier 2021. Cette couverture a été prise dans l'hypothèse selon laquelle une contestation des résultats de l'élection présidentielle par Donald Trump pourrait déclencher une hausse de la volatilité sur les marchés. Avec le début de la saison de la grippe, nous estimons en outre que le coronavirus s'imposera encore plus sur le devant de la scène, ce qui devrait se répercuter sur le comportement des consommateurs. Le put-spread est mis en œuvre avec une contre-valeur de 10% dans les stratégies conservatrices et 20% dans les stratégies équilibrées et dynamiques (montant nominal). Au sein d'un mandat équilibré, la pondération des actions diminue ainsi implicitement de 50% à 30%. Dans le même temps, cette structure nous permet de conserver le potentiel de hausse si les marchés devaient poursuivre leur progression.
Liquidité (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.	
Obligations (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.	
Actions (surpondérées, couvertes à la baisse)	La pandémie de COVID-19 grève 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 a été mise en œuvre.	
Placements alternatifs (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

Forte demande pour les instruments de couverture!

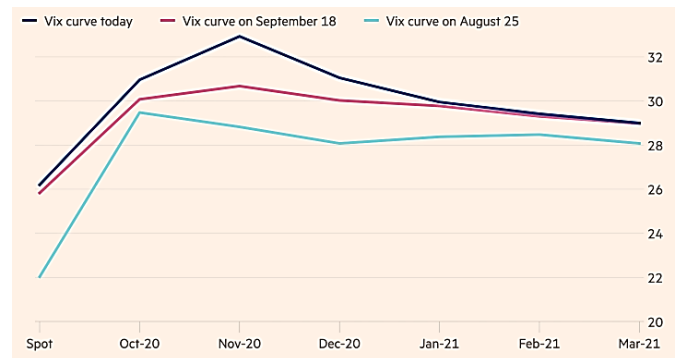
Le premier débat de la présidentielle américaine entre Donald Trump et Joe Biden nous a donné un avant-goût des semaines à venir. Il est sans doute inutile d'espérer un peu de sérieux et d'objectivité après cette rencontre pour laquelle le mot «débat» était d'ailleurs inapproprié. Il n'a fallu que deux jours aux organisateurs pour annoncer leur intention d'en changer le format, les deux contradicteurs n'ayant cessé de se couper la parole. Un humoriste a bien résumé l'impression générale en parlant d'une discussion aussi audible que «deux fréquences en même temps sur une radio». Visiblement, la prestation télévisée des candidats a également laissé les investisseurs perplexes: les futures sur actions ont d'abord plongé dans le rouge, puis sont nettement remontés à l'ouverture le jour suivant.

A part ces événements et les réunions des banques centrales réaffirmant leur volonté de maintenir le cap actuel, la situation n'a pas beaucoup évolué et les problèmes du mois dernier sont toujours là. La correction de septembre a tout au plus légèrement détendu les valorisations élevées du marché financier. Mais il manque toujours un vaccin qui ramènerait la confiance parmi les entreprises et leur permettrait de se projeter à plus long terme. Alors que la vague de licenciements attendue pendant l'été n'a étonnamment pas eu lieu, des plans sociaux sont aujourd'hui annoncés quotidiennement. Au niveau des entreprises, on prévoit également une nette hausse du nombre de faillites en 2021 suite à cet effet de décalage. Les gouvernements sont par conséquent sous pression pour protéger l'économie convalescente d'une deuxième onde de choc. Les dispositions prises pour éviter temporairement une fermeture des administrations américaines (report jusqu'au 11 décembre) et les promesses réitérées des deux camps politiques de lancer le plus vite possible un nouveau plan d'aide face au coronavirus illustrent bien l'urgence de la situation. L'activité économique tournera au ralenti si ces mesures de soutien supplémentaires ne se concrétisent pas, selon certains banquiers centraux.

A l'heure actuelle, les écrans boursiers renvoient une image nettement plus sereine: les marchés financiers ont certes dû céder quelques points (pour les raisons expliquées en introduction), mais pourraient bientôt amorcer un retournement de tendance. Les investisseurs se montrent-ils une fois de plus trop insouciant?

La réponse est non, car un coup d'œil sous la surface révèle une forte demande en instruments de couverture:

Courbe de prix des futures sur la volatilité (prix à l'échéance)



Sources: FT, Bloomberg

La stratégie de couverture affiche une hausse de prix (coûts) particulièrement marquée autour de l'élection présidentielle américaine (20 octobre au 20 novembre). Les investisseurs ne vendent donc pas leurs actions en portefeuille (raison pour laquelle les cours restent élevés), mais se couvrent avec des produits dérivés sur les marchés à terme. Nous comprenons cette démarche dans la mesure où les risques de recours contre le résultat de l'élection nous semblent également avérés. Comme annoncé dans le Portfolio Update du mois dernier, nous avons effectivement adopté une stratégie de couverture en septembre. Nous pouvons ainsi maintenir la part en actions du portefeuille tout en gardant la possibilité de limiter les pertes au maximum en cas de correction plus importante.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 30 septembre 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.