



- **DU DEJA-VU!**
- **RISQUES REDUITS, BON POSITIONNEMENT!**

RETROSPECTIVE DU MOIS D'OCTOBRE

Du déjà-vu!

Les espoirs largement partagés d'une reprise économique en V après le premier confinement d'avril/mai ont paru réalistes tout l'été, les consommateurs ayant gardé intact leur appétit de dépense. La hausse spectaculaire des nouveaux cas d'infection au coronavirus ces dernières semaines a donc fait l'effet d'une douche froide. Visiblement surpris par la puissance de la deuxième vague, les experts comme les gouvernements tentent actuellement de maîtriser le difficile exercice d'équilibriste entre *autant que nécessaire* et *aussi peu que possible* dans leur lutte contre la pandémie.

Comme le montrent les premiers signes de protestations qui dans certains pays européens, les mesures de confinement à grande échelle sont désormais loin d'être accueillies avec compréhension par tout le monde. Rien de surprenant à cela, car de nombreux secteurs économiques sont confrontés depuis des mois à de fortes baisses des chiffres d'affaires et à des pertes de salaires importantes.

Mais à la différence du printemps dernier, les dirigeants politiques ne mettent plus aussi facilement la main au portefeuille. Si tout le monde était d'accord sur la nécessité de mettre en place des plans de soutien budgétaire lors de la première vague, ce n'est plus le cas aujourd'hui: aux Etats-Unis, les partis ne parviennent pas à s'entendre sur des mesures visant à éviter les pertes de revenus. En Europe aussi, la mise en œuvre du plan d'aide face au coronavirus pose problème. Nous sommes sous la menace d'un nouveau blocage de l'économie avec des conséquences dramatiques pour le marché du travail. Dans ce contexte, les investisseurs sur les marchés financiers ont réagi nerveusement à l'annonce des mesures prises pour enrayer la flambée de l'épidémie en Allemagne et en France. La ligne de conduite de ces deux pays est d'ailleurs clairement suivie par leurs voisins qui connaissent des taux de contamination similaires, voire plus élevés.

Mais la confiance des investisseurs avait déjà nettement régressé lorsqu'il est apparu qu'un accord sur l'adoption du

plan de sauvetage américain d'environ 2000 milliards de dollars ne serait pas trouvé avant l'élection présidentielle.

Les acteurs du marché ont certes semblé accueillir favorablement la nette avance dans les sondages de Joe Biden dans un premier temps – surtout que si le résultat de l'élection est clair, Donald Trump serait impuissant à le contester et la passation de pouvoir pourrait finalement avoir lieu en douceur, contrairement à ce que beaucoup craignent. Mais les vendeurs ont finalement pris le dessus et entraîné les marchés des actions dans le rouge vif. Avec des pertes de cours hebdomadaires supérieures à 5% pour les principaux indices mondiaux, la situation rappelle en partie le début la pandémie.

Les actifs considérés comme des valeurs refuges n'ont pas été épargnés par les pressions vendeuses. L'or et les bons du Trésor US se sont affaiblis dans le sillage des actions, quoique dans une moindre mesure. Seul le yen japonais, fidèle à sa réputation, a pu s'affirmer face aux autres grandes devises durant le mois.

Marchés financiers 2020 Total Return

Actions	Octobre	2020
S&P 500 (US)	-2.7%	2.8%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.5%	-5.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-5.1%	-16.1%
DAX (DE)	-9.4%	-12.8%
SMI (CH)	-5.9%	-6.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	2.1%	1.1%
Obligations	Octobre	2020
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.2%	6.4%
Oblig. à haut rendement américaines	0.5%	1.1%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.8%	1.1%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.3%	-3.1%
Placements alternatifs	Octobre	2020
Or	-1.0%	23.4%
Huile de Brent	-9.9%	-44.4%

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%
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%
Oct 20	-0.7%	-1.6%	-2.1%	-0.8%	-1.9%	-2.5%	-0.8%	-1.8%	-2.4%	-0.8%	-1.7%	-2.4%
2020	-0.7%	-1.2%	-1.5%	-0.6%	-1.6%	-1.4%	1.4%	0.8%	0.8%	0.6%	0.0%	-0.2%

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 OCTOBRE

McDonald's Corp Biens de consommation cyclique USD US5801351017	Vente 16 octobre 2020 Dynamique -1.5%	Ces derniers mois, McDonald's (MCD) a su défendre sa position avec de nouveaux produits et le cours de l'action en a profité sur le plan technique, de sorte que la valeur du titre a récemment atteint notre objectif de prix. Les nouvelles mesures de confinement restreignent toutefois les possibilités de consommation, ce qui devrait se traduire par un net recul du chiffre d'affaires. Au vu de ces incertitudes, nous réalisons des prises de bénéfices sur cette position afin d'investir dans des titres plus défensifs.
Fiat Chrysler (FCA) EUR NL0010877643 Booking Holdings (BKNG) USD US09857L1089	Vente 19 octobre 2020 Equil. FCA -1.0% BKNG -1.5% Dyn. FCA -1.0% BKNG -2.0%	Avec la hausse des taux de contamination et les nouvelles mesures de confinement, les consommateurs réduiront volontairement leurs dépenses ou seront contraints de le faire en raison des pertes d'emplois. Cette situation est particulièrement préjudiciable pour les biens de consommation cyclique comme pour le secteur du voyage. Fiat devrait en outre déjà avoir intégré une grande partie des synergies attendues de la fusion à venir. En raison des mesures anti-Covid et des reconfinements dans de nombreux pays, les pertes de chiffres d'affaires vont encore durer longtemps pour Booking Holdings. Les deux actions devraient enregistrer des pertes supérieures à la moyenne et sont donc momentanément écartées de l'allocation.
Ubisoft Entmt (UBI) EUR FR0000054470 Video Gaming & eSports ETF USD IE00BYWQWR46	Vente / achat 19/20 octobre 2020 Equil. UBI -1.5% ETF +1.5% Dyn. UBI -2.0% ETF +2.0%	A l'ère de la numérisation, les fabricants de jeux ont le vent en poupe et se sont distingués par des performances supérieures à la moyenne dans le cadre des mesures de confinement. Selon nos analystes, l'action Ubisoft est toutefois légèrement surévaluée à l'heure actuelle. La forte croissance du secteur est néanmoins appelée à se poursuivre, d'autant que le marché lui-même n'est pas encore totalement exploité, en particulier sur le continent européen. C'est pourquoi nous avons réorienté notre position vers un ETF sur le thème de l'e-sport (VanEck Vectors Video Gaming and eSports UCITS ETF). L'ETF est bien diversifié à l'échelle mondiale et englobe des fabricants de jeux et de matériel informatique.
Japan Equity ETF EUR IE00B42Z5J44 USD IE00BCLWRC39 CHF IE00B8J37J31 GBP LU1169822423	Vente 19 octobre 2020 Conservateur -1.5% Equilibré -2.0% Dynamique -3.0%	Le Japon est une région qui offre de nombreuses opportunités mais doit relever au moins autant de défis (tels que la démographie et l'ouverture du marché de l'emploi). Le marché japonais des actions s'est toutefois bien redressé, même si nombre de problèmes sont insuffisamment traités et que la croissance ne semble pas s'accélérer. En attendant d'y voir plus clair, nous nous retirons de cette région pour exploiter de nouvelles opportunités.
Roche Holding Santé CHF CH0012032048	Achat 20 octobre 2020 Equilibré +1.5% Dynamique +1.5%	Dans le contexte d'une deuxième vague, l'alternative aux valeurs de consommation cyclique est une action défensive qui pourrait tirer parti de ce scénario. Roche devrait également profiter de l'augmentation des tests de dépistage (avec notamment les tests rapides) de la période hivernale. L'évaluation actuellement moins élevée avec des cours en léger recul fait de l'action un candidat solide pour des marchés plus volatils.

POSITIONNEMENT

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 duration 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 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 sous la forme d'un put-spread a été mise en œuvre au mois d'octobre.
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

Risques réduits, bon positionnement!

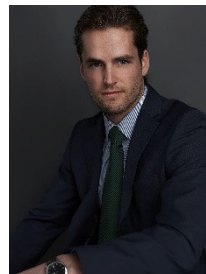
La rédaction de ce Portfolio Update étant finalisée le jour même de l'élection présidentielle américaine, nous nous garderons d'émettre des prévisions à trop court terme concernant le marché, d'autant plus que les pronostics sur l'issue du vote abondent dans les médias. Concentrons-nous plutôt sur l'orientation actuelle de nos portefeuilles et sur les raisons pour lesquelles nous pensons être correctement positionnés en vue des défis à venir.

Avec les transactions mentionnées ci-dessus, nous avons pu optimiser les risques relatifs à l'arrivée de la deuxième vague épidémique et à des mesures de confinement généralisées (voir nos commentaires sur les transactions). Nous continuons néanmoins à miser sur une surpondération des actions, tout en conservant une couverture sous la forme du put-spread évoqué le mois dernier (publication d'octobre). Plus les mesures visant à enrayer la propagation du virus seront lourdes, plus les gouvernements seront sous pression pour adopter rapidement les plans d'aide nécessaires. Leur mise en œuvre permettra de limiter les répercussions directes sur l'économie réelle ou tout au moins de les retarder, de sorte que la reprise sur les marchés financiers devrait se poursuivre conformément à nos estimations. C'est pourquoi nous avons décidé de maintenir la part surpondérée en actions.

Si l'élection présidentielle américaine se déroule sans accroc et permet de désigner le gagnant dans un délai raisonnable, nous réfléchirons à liquider la couverture dans les portefeuilles. Celle-ci a été mise en place afin de réduire les risques liés à l'élection au sein des portefeuilles et peut être liquidée à tout moment avant l'échéance de janvier.

Le résultat de l'élection influera donc inévitablement sur l'orientation stratégique à court terme. A moyen et plus long terme, nous prévoyons toutefois un impact limité sur les marchés financiers.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 3 novembre 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.