



RÉTROSPECTIVE DE L'ANNÉE 2020

Le passage à la nouvelle année est l'occasion de revenir sur 12 mois très mouvementés, mais qui se sont achevés sur un bilan positif pour les portefeuilles d'investissement. Outre la publication quotidienne des taux de contamination qui a rythmé l'année, les médias se sont tellement étendus sur les conséquences économiques de la pandémie que l'envie n'a pas manqué de se boucher les oreilles. Le pire s'est d'abord annoncé pour les marchés financiers avec une grande partie de la population mondiale confinée jour au lendemain. Ceux qui ont gardé la tête froide ont bien fait, car la correction massive a été suivie par une reprise d'une vigueur inattendue avec de nouveaux records de hausse pour les cours de certaines actions.

Alors que les taux d'infection restent élevés et que de nombreux pays se confinent de nouveau, le plus dur semble passé depuis longtemps sur les marchés boursiers. Ceux qui avaient interprété les gains de cours de novembre comme le rallye de fin d'année ont ainsi été déçus en décembre par une nouvelle envolée des actions.

«On en redemande!», serait-on tenté de conclure face à cet optimisme généralisé des Bourses pour 2021. Mais un coup d'œil en arrière s'impose d'abord: après la correction du début d'année, les cours ont entamé une ascension plus forte que

Marchés financiers 2020 Total Return

Actions	Décembre	2020
S&P 500 (US)	3.8%	18.4%
Dow Jones Industrial Average (US)	3.4%	9.7%
EURO STOXX 600 (EU)	2.6%	-2.0%
DAX (DE)	3.2%	3.5%
SMI (CH)	2.2%	4.3%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	7.3%	18.5%
Obligations	Décembre	2020
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	0.4%	9.9%
Oblig. à haut rendement américaines	1.9%	7.1%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.5%	2.8%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.8%	1.8%
Placements alternatifs	Décembre	2020
Or	6.5%	24.4%
Huile de Brent	8.5%	-23.0%

Sources: swisspartners, Bloomberg

prévu. Les investisseurs en actions n'ont pas été les seuls à en bénéficier (à l'exception de certaines régions); le secteur obligataire a également engrangé des gains de cours substantiels (voir tableau ci-dessus). Cette année difficile a donc quand même offert aux investisseurs des possibilités de dégager une performance attrayante. En ce qui nous concerne, nous sommes également satisfaits des résultats obtenus avec des rendements de portefeuille comparativement solides.

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%
Nov 20	2.6%	4.5%	7.0%	2.2%	5.3%	7.5%	3.2%	5.5%	8.2%	2.4%	4.4%	7.0%
Déc 20	1.3%	2.1%	3.1%	1.0%	1.9%	2.9%	1.9%	3.1%	4.2%	1.5%	2.0%	3.2%
2020	3.2%	5.3%	8.6%	2.6%	5.5%	9.0%	6.7%	9.7%	13.6%	4.6%	6.5%	10.3%

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 DECEMBRE

Vontobel Global Aggregate Bond Fund CHF LU1181655199 EUR LU1112751067 USD LU0278091383	Vente 15 Décembre 2020 Conservateur -5,0% Equilibré -3,0%	Le Vontobel Bond Fund s'est certes déjà remis des plus bas de cette année, mais nous souhaitons réduire autant que possible les risques au niveau de la partie obligataire du portefeuille par le biais d'un échange. Les emprunts sous-jacents au fonds sont en outre proches du seuil de classification «haut rendement», ce qui laisse entrevoir une plus forte volatilité dans les périodes de crise. Cette caractéristique nous semble actuellement trop peu compensée du côté obligataire et nous cherchons donc à l'éviter.
Allianz Strategic Bond Fund CHF LU2068227243 EUR LU2066004388 USD LU2028906522 GBP LU2207432928	Achat 15 Décembre 2020 Conservateur +1,5%	L'Allianz Strategic Bond Fund figure déjà dans une partie de nos stratégies. Le fonds évolue sur un segment qualitatif supérieur à celui de Vontobel. Nous restons convaincus par l'approche de ce gérant, qui réussit très bien à minimiser les pertes en période de crise. Au niveau de la stratégie conservatrice, nous avons légèrement relevé la part de ce fonds pour l'établir à 4,0%. Au niveau des paramètres de risques, ce fonds est noté AA avec une duration moyennement longue. Notre portefeuille se distancie ainsi un peu plus du seuil à haut rendement.
JPM Aggregate Bond Fund EUR LU0430493568 USD LU0430493485 GBP LU0872748966	Achat 15 Décembre 2020 Conservateur +1,5% Equilibré +3,0%	Quelques points de pourcentage de l'échange sont affectés au JPM Aggregate Bond Fund, qui ne figurait pas encore dans tous les types de stratégie. Nous l'avons introduit dans la stratégie équilibrée et augmenté sa part dans la stratégie conservatrice. Ce fonds est également dans la fourchette haute des notations mais affiche une duration nettement plus longue d'env. 8,7. La duration plus élevée que nous souhaitons au sein de la quote-part obligataire est ainsi mise en œuvre afin d'obtenir une rémunération du capital globalement supérieure pour une qualité de débiteur identique.
CS (Lux) China RMB Credit Bond Fund USD LU1577536490	Achat 15 Décembre 2020 Conservateur +2,0%	Le China RMB Credit Bond Fund investit dans la région qui devrait selon nous connaître la croissance la plus forte sur le marché du crédit. Au moyen d'une sélection efficace, le gérant a dégagé un rendement courant relativement élevé en dépit d'une notation assez haute dans le segment Investment Grade. Nous étoffons la position dans les stratégies conservatrices afin d'améliorer le mix global au niveau régional tout en augmentant le rendement du capital.

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 dans le secteur public et privé, 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. Au sein de la classe d'actifs, nous nous positionnons sur divers types d'obligations et segments de marché afin d'agir avec toute la prudence requise, y compris dans les segments moins bien notés. Au vu de la marge de manœuvre restreinte pour de nouvelles baisses 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)	La pandémie de COVID-19 tient toujours l'économie mondiale et les marchés boursiers sous sa coupe. Certains pays ont déjà autorisé des vaccins en urgence et les patients à risque ont reçu les premières injections. Les échos négatifs concernant la tolérance au vaccin sont peu nombreux, ce qui soutient l'évolution favorable des Bourses (retour progressif à la normale en vue). Par ailleurs, la dissipation des incertitudes politiques liées à la passation de pouvoir aux Etats-Unis aura également un effet positif à court terme. 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 continuent également à plaider en faveur d'une surpondération des actions. Il faudrait réévaluer la situation si ces facteurs de soutien venaient à disparaître. D'ici là, nous n'excluons pas quelques creux temporaires, mais ils ne devraient pas dépasser l'ampleur de la correction du mois de mars.
Placements alternatifs (surpondérés)	Diversification importante combinant l'or, les fonds cat-bonds, des stratégies actions/obligations neutres par rapport au marché, des stratégies global macro ainsi que des stratégies d'arbitrage basées sur des options et de couverture contre la volatilité. Celles-ci affichent une corrélation faible à très faible par rapport aux classes d'actifs traditionnelles et offrent une certaine protection contre les corrections de marché importantes. 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, ce qui pose la question des stratégies OPCVM envisageables. Au besoin, la directionnalité de la part alternative est ajustée pour renforcer la protection, p. ex. durant les longues phases de correction, ou pour augmenter légèrement la participation en cas de tendance haussière durable.
Devises étrangères (pondération liée à la stratégie)	La part en devises étrangères varie selon la stratégie de risque choisie: l'environnement de taux actuel plaide certes toujours en faveur d'une couverture de la position de change pour les stratégies en dollar US. Celles-ci profitent en effet d'un rendement de roulement positif en raison du différentiel de taux par rapport à l'UE/la Suisse. L'explosion des nouvelles dettes nettes et la diminution de l'avantage en matière de taux d'intérêt pèsent toutefois sur leur attrait relatif, notamment en raison d'une dépendance globale qui s'affaiblit à l'égard du dollar US. Dans ce contexte, l'euro et le franc suisse sont relativement surpondérés.

PERSPECTIVES

Optimistes, mais sans perdre les risques de vue!

La fin de l'année 2020 signifie-t-elle que nous pouvons dire adieu à la pandémie? Hélas non, car malgré le lancement des campagnes de vaccination à l'échelle mondiale, aucune amélioration réelle n'est en vue pour l'instant. Au contraire, le rythme soutenu des contaminations oblige les gouvernements à prolonger, voire à durcir les mesures de confinement déjà en place. Pour lutter contre la mutation du virus, la Grande-Bretagne a même décrété un reconfinement national. D'autres pays se contentent pour l'instant de prolonger les restrictions de sortie afin de contenir le nombre d'hospitalisations. Cela suffira-t-il? L'avenir le dira. Il ne fait néanmoins aucun doute que les taux d'infection élevés dans le monde et leurs effets sur la consommation représentent un frein aux indicateurs conjoncturels du premier trimestre.

Malgré tout, il y a un espoir réel que les heures les plus sombres de la pandémie soient désormais derrière nous et que la situation s'améliore bientôt avec la généralisation des vaccins. Cet optimisme est peut-être prématuré de quelques mois, mais se manifeste également chez de nombreux analystes de marché qui anticipent des progressions de cours aux niveaux habituels pour cette nouvelle année financière. Le choix d'ignorer pour l'instant les nombreux signaux d'alerte sur les marchés des actions se justifie non seulement par les vaccins, mais aussi par l'afflux de liquidité massif qui provient de l'action combinée de la politique monétaire des banques centrales et des mesures de soutien budgétaire des pouvoirs publics.

Concernant le succès futur de la vaccination, il vaut la peine de se tourner vers Israël. Depuis le début de l'année, le gouvernement israélien a non seulement fait vacciner plus d'un million de citoyens, mais a commandé le vaccin à temps pour inaugurer 2021 avec un nombre de doses estimé à 4 à 5 millions. Selon certaines estimations, le rythme de vaccination par habitant pouvant être atteint est environ deux fois supérieur à celui de l'Allemagne pourtant 9 fois plus peuplée. Les progrès ultérieurs devraient donc être visibles plus rapidement en Israël et fournir des enseignements précieux au reste du monde.

A côté de tout cet optimisme, il existe évidemment de nombreux risques bien connus. Le premier d'entre eux est sans doute l'explosion du taux d'endettement lié à la

pandémie. Pas forcément au niveau des ménages privés (d'autant que la baisse de la consommation a regonflé une partie des comptes d'épargne), mais surtout au niveau national. Ce qui semble financièrement supportable avec le bas niveau des taux peut vite déclencher une réaction en chaîne catastrophique pour les marchés financiers en cas d'évolution contraire. Bien sûr, les taux d'intérêt peuvent et doivent se maintenir à ce bas niveau sur une période prolongée, ce qui permettra de supporter encore un certain temps le fardeau de la dette. Mais que se passera-t-il lorsque l'inflation reviendra et qu'il faudra la combattre en augmentant les taux? Si la création monétaire massive de ces dernières années n'a jusqu'ici quasiment pas entraîné de renchérissement des prix – et il y a aussi d'excellentes raisons à cela – les dépenses publiques de grande ampleur prévues par le nouveau gouvernement américain modifient progressivement les attentes sur les marchés financiers. Dans la lutte contre la pandémie de coronavirus, nombre de gouvernements ne reculent d'ailleurs devant aucun coût.

Il s'agit donc de guetter les premiers signes d'affaiblissement de la politique monétaire et budgétaire ultra-accommodante, et d'être un peu plus attentif aux décisions des banques centrales en 2021. Mais pour l'heure, les signaux sont au vert pour de nouvelles hausses de cours. Même si nous préférons voir les choses autrement, nous nous rallions pour l'instant au consensus. Dans l'optique de la réouverture de l'économie après le coronavirus, nous maintenons donc notre surpondération en actions tout en continuant à réduire les risques liés à l'endettement dans le secteur obligataire par le biais des transactions ci-dessus.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 5 janvier 2021



Votre interlocuteur pour les
stratégies de gestion de fortune:

Nick M. Jenni, associé
Head Investment Management &
Solutions (CH)

Les informations publiées par les sociétés du groupe swisspartners (ci-après «swisspartners») sont mises à disposition à titre informatif uniquement et ne constituent nullement une recommandation, une offre ou une incitation en vue d'acheter ou de vendre des instruments de placement, de réaliser des transactions ou de conclure un quelconque acte juridique. Les rendements passés des mandats ne sauraient préjuger de la performance future des placements, dont la valeur peut par conséquent évoluer à la hausse comme à la baisse. En raison des fluctuations de cours, swisspartners ne peut garantir la préservation (voire l'augmentation) de la valeur du capital investi. 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.