



RETROSPECTIVE MENSUELLE

Après un mois de février dominé par des attentes inflationnistes élevées et le risque d'une hausse trop rapide des rendements obligataires, les aspects positifs de la reprise économique ont clairement pris le dessus en mars. Ce regain d'optimisme semble difficile à comprendre du point de vue de l'Europe continentale, mais il reflète l'espoir d'un déconfinement plus large avec un retour prochain à la normale. Car pendant que les pays de la zone euro restent soumis à des mesures restrictives, les feux sont déjà revenus au vert ailleurs. Voyons ce qui se passe un peu plus loin.

L'efficacité de la vaccination dans plusieurs régions du monde ne laisse aucun doute quant à la perspective d'une amélioration prochaine. Non seulement le nombre de patients hospitalisés ou de formes graves de la maladie régresse nettement aux USA, en Israël et en Grande-Bretagne, mais les campagnes d'injection menées au pas de charge permettront de sortir plus tôt de la crise. C'est en tout cas le signal envoyé par les indicateurs avancés de l'économie américaine, dont la hausse a réjoui les investisseurs particulièrement attentifs à la publication de ces données.

Le moral est donc au beau fixe parmi les investisseurs, même si le succès de la vaccination à l'échelle régionale retient moins leur attention que la certitude de voir la stratégie choisie porter bientôt ses fruits. On le constate notamment à l'évolution du cours de l'indice boursier allemand avec les

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Mars	2021
S&P 500 (US)	4.4%	6.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	6.8%	8.3%
EURO STOXX 600 (EU)	6.4%	8.2%
DAX (DE)	8.9%	9.4%
SMI (CH)	6.4%	4.6%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.5%	2.2%

Obligations	Mars	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.7%	-4.6%
Oblig. à haut rendement américaines	0.1%	0.8%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.5%	-0.6%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.7%	2.1%

Placements alternatifs	Mars	2021
Or	-1.3%	-9.6%
Huile de Brent	-3.1%	22.0%

Sources: swisspartners, Bloomberg

entreprises exportatrices qui le composent (tableau ci-dessus).

Dans ce contexte, la nouvelle vague de révélations concernant des pratiques douteuses dans le secteur financier paraît presque secondaire. Si les dysfonctionnements majeurs dans la gestion des risques de plusieurs grandes banques avec des dépréciations record à la clé n'ont pas (encore) mis le feu aux poudres, cela signifie qu'un certain nombre d'enseignements ont été tirés de la crise financière.

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%
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%
Janv 21	0.2%	0.3%	0.8%	0.2%	0.2%	0.8%	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%	0.0%	0.3%
Fév 21	0.3%	1.3%	2.1%	0.7%	1.8%	2.6%	0.3%	1.3%	2.1%	-0.1%	0.6%	1.4%
Mars 21	0.9%	2.1%	2.8%	1.1%	2.4%	3.1%	0.2%	1.1%	1.6%	0.4%	1.5%	2.2%
2021	1.4%	3.7%	5.8%	2.0%	4.4%	6.7%	0.6%	2.5%	4.3%	0.3%	2.0%	3.9%

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 MARS

Pour un aperçu détaillé des transactions pour chaque stratégie, veuillez nous contacter.

POSITIONNEMENT

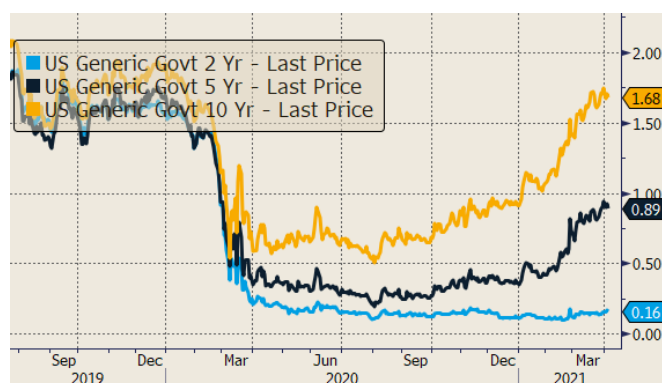
Liquidité (neutre)		En dehors de l'univers de placement en dollar US, les opportunités d'éviter les taux négatifs imposés par les banques centrales sont très rares. Le cas échéant, nous plaçons la liquidité excédentaire sur le compte et assumons une partie du rendement négatif répercuté sur les clients, 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.
Conservateur	3.0%	
Equilibré	5.5%	
Dynamique	5.5%	
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. Compte tenu de la récente hausse des taux obligataires, nous avons bien tiré notre épingle du jeu avec une durée faible. Les niveaux actuels offrent désormais une marge de manœuvre avec la perspective de retrouver de meilleurs rendements du côté des taux.
Conservateur	48.0%	
Equilibré	25.0%	
Dynamique	6.0%	
Actions (surpondérées)		La pandémie de COVID-19 tient toujours l'économie mondiale et les marchés boursiers sous sa coupe. Alors que les vaccins sont administrés dans le monde entier, la production des quantités nécessaires continue à poser des difficultés. Néanmoins, les premiers pays sont en mesure d'obtenir des succès en matière de vaccination. Par conséquent, on peut supposer que les blocages ou les ralentissements en Europe prendront lentement fin d'ici l'été. Ce retour imminent à la normalité continuera d'être accueilli positivement par les marchés financiers, notamment en raison de l'efficacité des vaccins développés contre les variantes mutées du virus. 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. A court terme, la pentification de la courbe des taux pèsera sur le moral des participants au marché.
Conservateur	27.5%	
Equilibré	50.5%	
Dynamique	74.5%	
Placements (surpondérés)	alt.	Diversification importante combinant l'or, les fonds cat-bonds, des stratégies actions/obligations neutres par rapport au marché, des stratégies global macro, les matières premières 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.
Conservateur	21.5%	
Equilibré	19.0%	
Dynamique	14.0%	
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

Un scénario toujours valable?

Comme prévu, les rendements obligataires américains ont poursuivi leur hausse durant quelques jours après notre rapport du mois dernier, avant de ralentir leur progression vers le milieu du mois (voir graphique ci-dessous).

Rendement du bon du Trésor US à 5 ans



Sources: swisspartners, Bloomberg

Les rendements US ont donc continué à évoluer conformément aux prévisions et ne représentent toujours

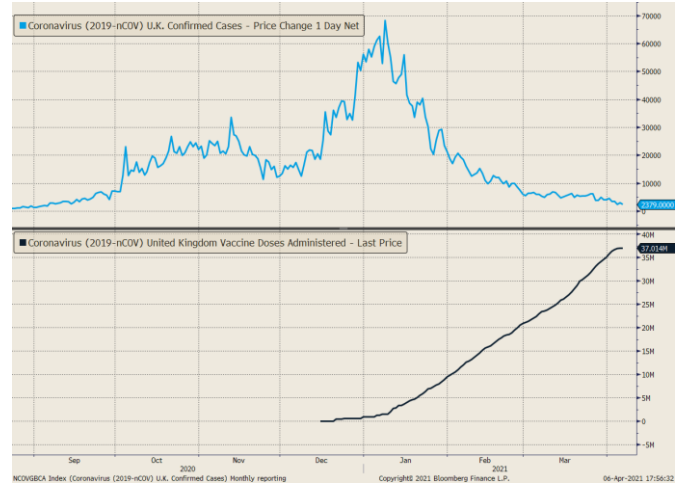
pas une menace pour la reprise économique, malgré des hausses parfois vigoureuses. Au fond, Wall Street s'accorde à penser qu'une normalisation du niveau des taux n'aura pas d'impact négatif sur la reprise tant que le processus se fait en douceur.

Le fait que les rendements obligataires à dix ans marquent une pause à un niveau (quasi) identique à celui d'avant la crise (ligne jaune) a d'ailleurs été interprété de manière positive par les acteurs financiers. Mais c'est aussi parce que les indicateurs avancés de l'économie américaine se sont nettement raffermis grâce au succès de la vaccination, ce qui a donné des raisons plus que suffisantes aux investisseurs obligataires pour laisser les rendements évoluer à la hausse. Il y a donc lieu de supposer que ces indicateurs optimistes sont déjà largement intégrés dans le niveau actuel des prix, et que la tendance haussière devrait se poursuivre à un rythme plus modéré.

On en reste donc pour l'instant au scénario initial: la hausse des rendements n'incite pas les banques centrales à prendre des mesures immédiates et le soutien monétaire peut donc être maintenu. De leur côté, les pouvoirs publics se montrent toujours aussi généreux et tentent d'aider autant que possible les ménages et les entreprises à coups de subventions directes, de crédits ou de programmes d'infrastructures. La nette progression des taux d'épargne montre d'ailleurs que la crise ne fera pas que des perdants, loin s'en faut. Surtout si l'on considère que les plans d'aide n'ont pour l'essentiel pas encore pu déployer leurs effets, et que de nouveaux projets sont déjà en route avec le programme de Biden consacré aux infrastructures.

A cela s'ajoutent les premiers succès obtenus dans la lutte contre la pandémie. Le net recul des cas graves dans les pays ayant déjà vacciné une grande partie de leur population ouvre la perspective d'autres victoires sur un front plus large. Sur l'exemple de la Grande-Bretagne, le graphique ci-dessous illustre la corrélation prometteuse entre les doses administrées et la baisse du nombre de tests positifs au coronavirus.

Malades britanniques du coronavirus (haut) contre doses administrées (bas)



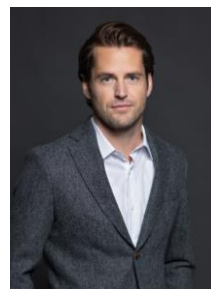
Sources: swisspartners, Bloomberg

Des graphiques similaires peuvent être établis pour Israël et les USA.

Ce contexte actuellement favorable aux investisseurs nous conforte pour l'instant dans notre décision de conserver une part en actions élevée au sein du portefeuille. L'orientation a toutefois été plus largement diversifiée ces dernières semaines, avec une augmentation de la part des entreprises cycliques bénéficiant d'une valorisation attrayante. Du côté des obligations, le risque de taux d'intérêt nous semble pour l'instant toujours faible, de sorte que les pertes de cours liées à la poursuite de la hausse des taux peuvent être maintenues dans des proportions acceptables.

Un changement du niveau des taux jouera un rôle déterminant dans l'orientation du portefeuille.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 6 avril 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.