

PORTFOLIO UPDATE

JUILLET 2021



RETROSPECTIVE MENSUELLE

Le mois a commencé sur la volatilité la plus faible observée depuis le déclenchement de la pandémie. Dans un premier temps, les marchés actions sont restés plutôt calmes jusqu'au «vendredi des 4 sorcières» en milieu de mois. Mais par la suite, la faible liquidité des mois d'été a donné lieu à davantage de fluctuations qui se sont traduites par l'une des pires semaines depuis le début de l'année pour les grands indices.

Cette mini-correction a été initiée par le secteur financier ainsi que par les matières premières qui avaient jusqu'à présent pleinement profité des prévisions économiques et des anticipations d'inflation. Les attentes en la matière se sont maintenues, mais ont été ébranlées par la perspective que la Fed ne relève ses taux directeurs plus tôt que prévu. Les déclarations de la Fed ont incité les participants au marché à exiger 0,1% de plus pour les emprunts d'Etat à deux ans en l'espace de quelques jours. Si l'on considère le niveau absolu des taux d'intérêt, la hausse a été relativement brutale. En conséquence, la courbe des taux s'est aplatie, ce qui a accentué un peu plus encore la correction des valeurs bancaires. Néanmoins, les investisseurs ont considéré la baisse des cours comme autant de points d'entrée et ont massivement acheté, d'où une fin de mois en territoire positif.

En outre, l'ajustement des attentes a déclenché une réévaluation rapide du billet vert, rendant les placements en

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Juin	2021
S&P 500 (US)	2.3%	15.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	0.0%	13.8%
EURO STOXX 600 (EU)	1.5%	15.2%
DAX (DE)	0.7%	13.2%
SMI (CH)	5.1%	14.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	0.2%	7.4%
Obligations	Juin	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	1.6%	-1.3%
Oblig. à haut rendement américaines	1.3%	3.6%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.5%	-0.1%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.6%	3.6%
Placements alternatifs	Juin	2021
Or	-7.1%	-6.4%
Huile de Brent	9.3%	46.8%

Sources: swisspartners, Bloomberg

dollar parfois très bon marché. L'or a ainsi cédé près de 5% en une journée.

Les indices des obligations d'entreprises se sont bien comportés durant le mois sous revue. Cette évolution tient notamment au fait que seuls les taux à court terme ont évolué à la hausse et que les indices, composés essentiellement d'échéances longues, ont été en moyenne peu impactés. Les primes de risque ont également évolué plutôt en faveur des investisseurs, si bien que le mois s'est également achevé sur une note positive pour les instruments de taux.

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%
Avril 21	1.4%	2.2%	3.0%	1.2%	2.0%	2.7%	2.0%	3.1%	4.0%	1.9%	2.9%	3.9%
Mai 21	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.2%	0.3%	0.3%	0.2%
Jun 21	0.8%	1.4%	2.1%	0.7%	1.3%	2.0%	0.1%	0.4%	0.9%	0.7%	1.3%	2.0%
2021	4.1%	8.1%	11.8%	4.4%	8.5%	12.4%	3.6%	7.3%	10.8%	3.2%	6.7%	10.3%

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

TRANSACTIONS EN JUIN

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

POSITIONNEMENT

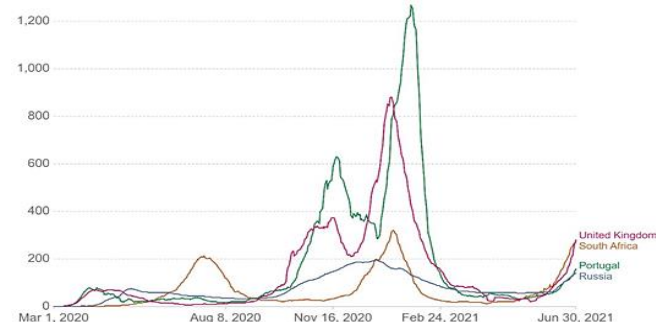
Liquidité (neutre)		En dehors de l'univers de placement en dollar US, les opportunités d'éviter les taux négatifs imposés par les banques centrales sont très rares. Le cas échéant, nous plaçons la liquidité excédentaire sur le compte et assumons une partie du rendement négatif répercuté sur les clients, 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	3.5%	
Dynamique	3.0%	
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 en dehors du segment de notation 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 prudence, 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. Compte tenu de la récente hausse des taux obligataires, nous avons bien tiré notre épingle du jeu avec une duration 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 doses de vaccin sont administrées à travers le monde et que la couverture vaccinale progresse rapidement, les variants du virus menacent la reprise économique. Les investisseurs sont actuellement préoccupés par la situation des pays du sud de l'Europe et l'Asie où s'enlèvent le calendrier de déconfinement et donc le retour à la normale. Toutefois, l'optimisme continue de dominer dans la mesure où, en l'état actuel des connaissances, les vaccins à base d'ARNm offrent une protection suffisante. La politique monétaire ultra-accommodante, les mesures budgétaires à grande échelle des pouvoirs publics, l'absence d'alternatives d'investissement sur les marchés financiers ainsi que les résultats des entreprises jusqu'à présent meilleurs que prévu continuent également à plaider en faveur d'une surpondération des actions. Si ces facteurs de soutien venaient à disparaître, il faudrait réévaluer la situation. En particulier, il conviendra de suivre avec attention la prochaine saison de des résultats.
Conservateur	27.5%	
Equilibré	52.5%	
Dynamique	77.0%	
Placements alt. (surpondérés)		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%	

PERSPECTIVES

Le variant Delta et la politique de la Réserve fédérale américaine

Alors que les Suisses retrouvent un sentiment de liberté avec la levée des restrictions, se réjouissent à l'idée de passer des vacances d'été à l'étranger après une météo perturbée et resserrent les liens sociaux mis à mal par le coronavirus grâce à leur équipe nationale de football, tout le monde se passerait bien de voir le graphique ci-dessous.

Contamination au corona (moyenne 7 jours) par mio d'habitants



Sources: Jeroen Blokland, Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

D'autant plus que la hausse des cas en Grande-Bretagne est flagrante, alors que le pays a joué un rôle précurseur dans la campagne de vaccination sur le continent européen et détient toujours le record du nombre de personnes pleinement vaccinées (env. 48.2% de la population; au 29 juin 2021 selon statista). Vaccination ou pas, le variant Delta du coronavirus est également très contagieux! Les Espagnols et les Portugais connaissent également la même situation et seraient durement affectés s'ils devaient passer un autre été sans les touristes, qui constituent un important secteur d'activité. Une évolution similaire du nombre de cas dans d'autres régions ne devrait être qu'une question de semaines.

Mais il y a de l'espoir! Car malgré la hausse des courbes de contamination, le système de santé n'est pas surchargé. Il est également possible que le variant Delta n'ait qu'une influence minime sur le nombre d'hospitalisations en dépit de son caractère très contagieux. Mais il faudra encore attendre

quelques jours avant de pouvoir en juger. Comme chacun sait, le taux d'occupation des hôpitaux suit généralement la courbe des contaminations avec quelques semaines de retard.

C'est précisément cette incertitude que nous ressentons sur les marchés financiers. Non pas sous la forme de la baisse des cours, mais dans l'absence de tendance des secteurs sous-jacents. Si aujourd'hui, ce sont les voyages et d'autres secteurs profitant de la réouverture économique qui peuvent voir leurs cours augmenter, ce sera peut-être demain au tour des géants technologiques, qui avaient déjà mené le bal l'année dernière. En conséquence, la sélection dans le processus de placement s'annonce délicate.

Dans le même temps, la Réserve fédérale américaine augmente l'incertitude des investisseurs qui ne savent pas s'ils doivent privilégier les actions de croissance ou «value». Depuis le début de la pandémie, la Fed a fermement maintenu le cap et a clairement affirmé qu'elle ne s'en écarterait pas malgré la reprise rapide des marchés financiers.

Du moins jusqu'à la réunion de juin 2021! En effet, pour la première fois depuis ce qui peut sembler une éternité, la question se pose d'initier un changement de cap. Même s'il faut admettre que «changement de cap» est un bien grand mot. De manière plus imagée, on pourrait dire que le conducteur commence tout juste à réfléchir à la façon dont il pourrait lever le pied de la pédale d'accélérateur. Une augmentation des taux d'intérêt n'est donc pas encore à l'ordre du jour, et encore moins en Europe ou en Suisse.

Toutefois, l'action de la Fed donne un signal qui suscite des interrogations chez les investisseurs concernant le positionnement futur de leur portefeuille. Avec une répartition équilibrée des actions de croissance, de qualité et «value», nous estimons que nos portefeuilles sont bien positionnés pour le second semestre. Tant que l'incertitude perdurera et que la trajectoire future restera floue, nous éviterons les paris trop concentrés. Un portefeuille bien diversifié peut tirer son épingle du jeu dans ces phases et enregistrera des fluctuations moindres en comparaison

directe. Pour le moment, nous maintenons la pondération élevée des actions.

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 2 juillet 2021

Cette publication a été rédigée par:

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.