



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Dans un contexte marqué par des turbulences et l'intensification des publications de résultats qui n'a laissé aucune place à la torpeur estivale, les marchés ont démarré juillet à des niveaux parfois record qui intégraient déjà les attentes élevées à l'égard des chiffres trimestriels.

Mais avant que la saison des résultats ne batte son plein, des ventes rapides ont eu lieu sur les marchés actions couplées à des tensions sur la courbe des taux. Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans, qui étaient déjà inférieurs aux niveaux du mois dernier, ont ensuite cédé 0,2% à 1,15%. Les marchés actions, notamment l'indice allemand DAX, ont dévissé de plus de 2% en l'espace d'une journée. Les autres places boursières ont connu une évolution similaire. Le COVID-19, ou plutôt ses variants, a été une nouvelle fois à l'origine de ces turbulences provisoires. La virulence du variant Delta a fait douter les investisseurs des perspectives de croissance, déclenchant à la fois une petite vague de ventes sur le marché et l'envol du cours des fabricants de vaccins. L'importance actuelle de ce segment du secteur pharmaceutique est clairement mise en évidence par l'intégration de Moderna dans l'indice phare S&P 500. La vague de ventes a été amplifiée par le déclenchement des seuils stop-loss ainsi que par les interventions à court terme des acteurs de marché. Ceux qui avaient misé sur une baisse des cours ont été déçus le lendemain, quand ils n'ont pas été pris à contre-pied. En conséquence, ils ont dû couvrir leurs positions, ce qui a soutenu la reprise rapide des cours.

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Juillet	2021
S&P 500 (US)	2.4%	18.0%
Dow Jones Industrial Average (US)	1.3%	15.3%
EURO STOXX 600 (EU)	2.1%	17.5%
DAX (DE)	0.1%	13.3%
SMI (CH)	1.5%	16.3%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-6.7%	0.3%

Obligations	Juillet	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	1.4%	0.1%
Oblig. à haut rendement américaines	0.4%	4.0%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	1.3%	1.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.5%	4.0%

Placements alternatifs	Juillet	2021
Or	2.4%	-4.2%
Huile de Brent	0.3%	47.3%

Sources: swisspartners, Bloomberg

Cette reprise a été portée par des résultats globalement bons. Au début du mois d'août, la majorité des entreprises devraient avoir présenté leurs chiffres. Malgré les attentes déjà élevées, la plupart d'entre elles ont très favorablement surpris le consensus, que ce soit au niveau des résultats ou des taux de croissance. Jusqu'à présent, seules les perspectives montraient clairement que la demande latente ou l'évolution des habitudes de consommation induites par la crise, et donc les surprises de croissance, ne pouvaient pas tenir indéfiniment ce rythme. Il faut continuer de suivre avec attention cette saison des résultats car celle-ci livre de précieux indices sur la reprise de l'économie après les différents confinements et sur sa trajectoire ultérieure.

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%
Jul 21	0.3%	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.6%	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%
2021	4.4%	8.0%	12.1%	4.2%	7.7%	11.7%	4.0%	7.3%	11.0%	3.5%	6.5%	10.4%

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

TRANSACTIONS EN JUIN & JUILLET

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	3.5%	
Equilibré	4.5%	
Dynamique	3.5%	
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 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'enlissent 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	52.0%	
Dynamique	76.5%	
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	21.0%	
Equilibré	18.5%	
Dynamique	14.0%	

PERSPECTIVES

La Chine prend les choses en main

Ceux qui avaient investi en 2020 dans les actions chinoises ont engrangé des gains juteux pouvant dépasser les 30%. Et ceux qui avaient misé sur les sociétés originaires de Chine cotées à l'étranger ont fait encore mieux, comme l'indique le graphique ci-dessous. A noter toutefois que 2020 coïncide avec la pandémie mondiale de coronavirus.

La grande majorité des analystes estimaient encore en début d'année qu'à plus long terme également, la croissance économique élevée de l'empire du Milieu permettrait aux investisseurs de faire de bonnes affaires. Moins de sept mois plus tard, les déclarations se font plus rares et plus réservées, tandis que les avoirs en portefeuille ont littéralement fondu (voir à nouveau le graphique). Pour une fois, ce n'est pas la fragilité économique qui est à l'origine de la crise, mais les mesures d'un gouvernement se considérant en danger.

Indice d'actions NASDAQ Golden Dragon China (sociétés cotées aux Etats-Unis mais exerçant l'essentiel de leur activité en Chine)



Sources: Bloomberg

Après le géant Internet Alibaba, l'entreprise de divertissement Tencent, le prestataire de services de taxi en ligne Didi ou le spécialiste des livraisons de repas Meitun, les organismes de

formation privés sont aujourd'hui dans le collimateur de Pékin: en effet, maintenant que les ascensions fulgurantes et les «success stories» à la Microsoft ne sont plus seulement l'apanage du monde occidental grâce à la transformation numérique, les sociétés privées milliardaires fleurissent en Chine, éclipsant les entreprises d'Etat et proches de l'Etat avec leurs valorisations en bourse, au risque de devenir un problème pour le gouvernement chinois. Leur clientèle, leurs bases de données, leur pouvoir de marché et donc leur influence pourraient atteindre un seuil jugé inacceptable par le Parti communiste chinois.

Les inégalités sociales et les défis posés par le vieillissement démographique constituent un aspect important du problème. Alors que d'autres nations ont déjà atteint un niveau de revenu élevé, la Chine dépend toujours d'une croissance supérieure à la moyenne. Un moyen d'y arriver passe notamment par l'augmentation de la population et du nombre d'emplois. Dans ce contexte, la hausse des coûts de formation déclenchée par la maximisation des bénéfices des prestataires privés, qui dissuaderait les Chinois de faire un deuxième enfant, a été une raison suffisante pour décider le gouvernement chinois à bouleverser l'ensemble de la branche et à la retirer des marchés financiers internationaux.

Des baisses de cours massives se sont ensuivies, y compris dans les secteurs de la santé et de l'immobilier. Quoi qu'il en soit, les coûts ont également explosé dans ces deux branches au cours des dernières années et fournissent d'autres arguments en faveur de la limitation du nombre d'enfants par famille. Il est donc tout à fait possible que le marché actions anticipe d'autres mesures réglementaires. Dans tous les cas, la prudence est de mise. Tout ce qui remet en question la politique de croissance du Parti, favorise les inégalités sociales et provoque des distorsions de concurrence risque un rappel à l'ordre du gouvernement. La liste des exemples ne cesse de s'allonger.

Et pourtant, nous conseillons de rester investis. Le potentiel de croissance relatif, l'augmentation du pouvoir de marché, les atouts de la diversification ainsi que les valorisations

actuellement attractives ne sont que quelques-unes des raisons expliquant pourquoi il est intéressant de conserver une allocation en portefeuille. Au final, la véritable question qui se pose, c'est de savoir comment! A cet égard, il est essentiel d'éviter les positions individuelles et d'exploiter le potentiel de diversification des placements collectifs. En effet, les pertes quasi-totales, comme dans le cas de l'action TAL Education Group (TAL US), seront moins importantes et pourront être compensées par d'autres placements. La prudence est également de mise à l'égard des ETF. Surtout si la pondération des positions repose sur la capitalisation boursière des entreprises sous-jacentes. Tout le monde sait que les entreprises de grande taille, donc fortement pondérées, qui sont en situation de monopole risquent d'être victimes du gouvernement chinois. En principe, il ne faut privilégier les produits passifs que si le marché est liquide, transparent et efficient.

Dans l'idéal, il est recommandé de choisir des fonds de gérants actifs qui, forts de leurs compétences locales acquises au fil des années, savent surpondérer et sous-pondérer les bons secteurs et entreprises. Il s'avère que les investisseurs expérimentés ont pu dégager une plus-value substantielle par rapport aux placements passifs en 2021 car ils ont su évaluer les actions des gouvernements. Bien entendu, nous nous tenons à la disposition de nos clients pour les conseiller dans le choix des fonds de placement adéquats.

Clôture de la rédaction: 15H00 HEC, 3 août 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.