



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Pour les investisseurs habitués à des conditions très favorables depuis un certain temps, le mois de septembre a sonné comme un avertissement: les nuages s'accumulent avec l'incendie d'un câble sous-marin, les déboires d'un géant de l'immobilier chinois, la réunion de la Réserve fédérale américaine et un plafond de la dette quasiment atteint aux Etats-Unis. Les craintes de voir les mesures de restriction liées au coronavirus se prolonger à travers le monde ont particulièrement malmené les actions des entreprises ayant profité de la réouverture économique. Précisons toutefois que les indices phares n'étaient déjà plus portés que par un petit nombre d'actions dont le point commun est une forte dépendance à l'égard de la Chine. Le fléchissement des perspectives de croissance des entreprises a suffi à entraîner des prises de bénéfices et des réallocations, avec pour résultat l'adoption d'une tendance globalement latérale par les principaux baromètres boursiers. La faillite qui menace le promoteur immobilier chinois «Evergrande» a touché au vif certains investisseurs. Les craintes d'une crise immobilière dans le style «Lehman» de 2008 ont déclenché des vagues de ventes fébriles sur les marchés. En comparaison, la débâcle de plusieurs fournisseurs d'énergie britanniques suite à la flambée des prix énergétiques au-delà de leurs tarifs plafonnés pour les clients est presque d'importance secondaire.

La réunion de la Réserve fédérale américaine était au programme de la deuxième quinzaine de septembre. Le marché s'attendait déjà à l'annonce d'une réduction des

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Septembre	2021
S&P 500 (US)	-4.7%	15.9%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.2%	12.1%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.3%	16.1%
DAX (DE)	-3.6%	11.2%
SMI (CH)	-6.1%	11.9%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-4.0%	-1.2%

Obligations	Septembre	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.1%	-1.3%
Oblig. à haut rendement américaines	0.0%	4.5%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-1.0%	-0.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-0.1%	4.2%

Placements alternatifs	Septembre	2021
Or	-3.1%	-7.2%
Huile de Brent	10.6%	53.9%

Sources: swisspartners, Bloomberg

rachats d'emprunts et n'a donc pas été surpris de ce côté. En revanche, le fait qu'une hausse des taux directeurs dès 2022 soit désormais anticipée par la moitié des membres du Comité monétaire a déclenché une hausse des rendements sur les marchés obligataires. Les investisseurs ont donc aussi dû faire face à des pertes dans cette classe d'actifs.

Les débats autour du plafond de la dette atteint aux Etats-Unis ont également amplifié les incertitudes sur les marchés. Le «shutdown» des services de l'Etat fédéral a toutefois pu être repoussé une nouvelle fois, ce qui a apporté un soulagement à court terme. L'attention se tourne désormais vers le plan d'investissements de Joe Biden dans les infrastructures, qui pourrait atteindre plusieurs milliers de milliards de dollars.

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%
Aug 21	0.6%	1.4%	1.8%	0.8%	1.5%	2.0%	0.6%	1.2%	1.7%	0.8%	1.6%	2.0%
Sep 21	-1.3%	-2.0%	-2.6%	-1.3%	-1.9%	-2.7%	-1.6%	-2.5%	-3.2%	-1.2%	-1.9%	-2.5%
2021	3.8%	7.4%	11.1%	3.6%	7.2%	10.9%	2.9%	5.9%	9.3%	3.0%	6.1%	9.8%

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 SEPTEMBRE

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	5.0%	
Dynamique	4.0%	
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. Nous avons utilisé le niveau actuel, plus élevé, pour réduire légèrement la sous-pondération en termes de durée.
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 la couverture vaccinale gagne du terrain dans le monde entier, les mutations du virus menacent la reprise économique. Les investisseurs ont actuellement les yeux rivés sur l'Asie, où le processus de retour à la normale s'est interrompu. Cette situation a principalement pour conséquence de créer des tensions sur la chaîne d'approvisionnement ou de les aggraver. Elle influera également sur la saison des bénéfices à venir ainsi que sur la hausse des coûts des intrants. 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 d'entreprises supérieurs aux attentes jusqu'à présent continuent à plaider en faveur d'une surpondération des actions. Il faudrait réévaluer la situation si ces facteurs de soutien venaient à disparaître.
Conservateur	27.5%	
Equilibré	51.5%	
Dynamique	76.0%	
Placements alt. (surpondérés)		Diversification importante combinant l'or, les fonds cat-bonds, des stratégies actions/obligations neutres par rapport au marché, des 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 généralement 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, déterminante pour les 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. Le retrait récent du Coburn Barrett E-GLI Enhanced Equities UCITS de Waystone a ramené la directionnalité à un niveau neutre, ce qui correspond aussi à notre allocation d'actifs tactique actuelle.
Conservateur	21.0%	
Equilibré	18.5%	
Dynamique	14.0%	

PERSPECTIVES

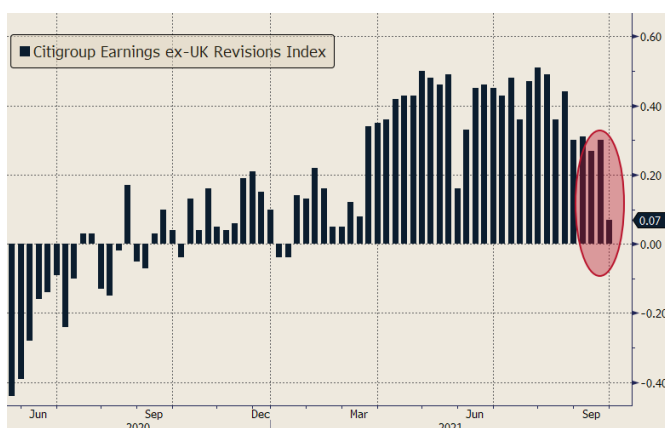
Les raisons de douter s’accumulent!

La crise du coronavirus devient moins omniprésente dans les médias de Wall Street, qui tournent leurs regards vers d’autres problématiques. Et la liste est longue!

Bien qu’elles soient souvent déjà connues, elles n’en ont pas moins déclenché une consolidation sur le marché des actions la semaine dernière. La volatilité a significativement augmenté depuis fin juin et tout indique que cette tendance se poursuivra au cours des prochains mois.

D’une part, il s’agit d’un effet consécutif à la pandémie: la hausse du taux de vaccination et la baisse du nombre d’hospitalisations ont permis de relancer la consommation, à tel point que la production n’a souvent pas pu suivre le rythme. A cet égard, les problèmes se situent non seulement au niveau de la production mais aussi du transport jusqu’aux consommateurs finaux. D’autre part, la fermeture des ports de marchandises en raison du coronavirus a entraîné des retards de livraison dans le monde entier. Lorsque des usines chinoises ont été forcées de réduire leur production suite à une pénurie d’électricité, l’incertitude a commencé à grandir au sujet des bénéfices futurs des entreprises. Le ralentissement de la croissance économique du côté de l’offre s’est également reflété dans les prévisions de nombreux analystes qui anticipent un essoufflement de la dynamique bénéficiaire (voir graphique ci-dessous). Nous courons donc le risque de devoir renoncer progressivement à l’un des principaux moteurs du rallye boursier de cette année.

Estimations de bénéfices en Europe hors R.-U. (indexées, var./sem.)



Sources: swisspartners, Bloomberg

Comme corollaire des goulets d’étranglement au niveau de l’offre, le taux d’inflation s’inscrit en hausse depuis quelques mois. Bien que ce phénomène soit toujours considéré comme transitoire par les banques centrales, les acteurs du marché sont de plus en plus nombreux à penser que la flambée des prix des matières premières, les coûts du travail, les ruptures de chaînes d’approvisionnement ou la pénurie de semi-conducteurs ne faibliront pas dans un avenir proche. Les investisseurs continuent donc de prêter une oreille particulièrement attentive aux déclarations de politique monétaire des banques centrales. La récente hausse des rendements obligataires et la rotation consécutive du marché boursier des titres de croissance vers les titres «value» ont une fois de plus montré à quel point les investisseurs étaient sensibles aux variations de l’environnement de taux.

Bien que le quatrième trimestre soit historiquement une période propice aux actions, il y a tout lieu de croire que nous devrons accepter des fluctuations de cours de plus grande ampleur. Ceux qui ne peuvent pas y faire face ont donc tout intérêt à réduire les risques dans leur portefeuille. D’autre part, nous recommandons d’accepter cette hausse de la volatilité et de ne pas perdre de vue la situation d’ensemble:

- Le niveau des taux restera encore très attractif un certain temps pour les investisseurs en actions, tandis que les alternatives de placement demeurent limitées.
- Le moral des investisseurs est actuellement en berne, ce qui permet de supposer que de nombreuses réallocations de portefeuilles ont déjà eu lieu. Les ratios put/call soutiennent cette affirmation et montrent que nombre d’investisseurs ont déjà réalisé des opérations de couverture (deux contre-indications).
- La pandémie est de plus en plus sous contrôle et de nombreux secteurs voient la demande revenir.
- Même dans un contexte de rendements en hausse, les actions peuvent continuer à progresser. Le bon mix de placements joue un rôle essentiel à cet égard.

Clôture de la rédaction: 15H00 HEC, 4 octobre 2021

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.