

PORTFOLIO UPDATE

NOVEMBRE 2021



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Après le creux de septembre, les marchés des actions sont repartis en forte hausse à la faveur d'une actualité positive des deux côtés de l'Atlantique. A l'exception du Nikkei 225, qui a terminé le mois en terrain négatif, les autres grands indices boursiers ont enregistré des gains de cours pouvant dépasser les 5%. En renonçant à de nouvelles mesures réglementaires et en améliorant sa communication destinée aux marchés concernant les bulles immobilières locales, Pékin a réussi à stopper la correction des valeurs chinoises. Le marché actions laisse donc progressivement derrière lui ses plus bas annuels.

Dopées par la flambée des prix de l'énergie, les valeurs énergétiques ont été plébiscitées aux USA en octobre. Les entreprises actives dans les secteurs cycliques de la consommation et des matériaux de construction ont également profité du regain de confiance des investisseurs. Dans le même temps, les services aux collectivités européens ont enregistré une forte reprise, ce qui tient notamment à leur statut de grands perdants du mois dernier.

Les cours boursiers ont donc poursuivi leur ascension malgré l'augmentation continue des coûts de livraison, de matériaux et des salaires déclenchée par les problèmes de production et de logistique persistants. Mais la durée et l'ampleur de l'inflation des prix mettent à rude épreuve les banques centrales qui vont devoir choisir le bon moment pour ajuster

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Octobre	2021
S&P 500 (US)	7.0%	24.0%
Dow Jones Industrial Average (US)	5.9%	18.8%
EURO STOXX 600 (EU)	4.7%	21.6%
DAX (DE)	2.8%	14.4%
SMI (CH)	4.0%	16.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	1.0%	-0.1%

Obligations	Octobre	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	0.2%	-1.0%
Oblig. à haut rendement américaines	-0.2%	4.4%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-0.2%	-0.4%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-0.4%	3.8%

Placements alternatifs	Octobre	2021
Or	1.4%	-5.9%
Huile de Brent	6.5%	64.0%

Sources: swisspartners, Bloomberg

leur politique monétaire. En conséquence, les taux d'intérêt à court et moyen terme ont fortement augmenté, déclenchant des pertes de cours sur le segment obligataire.

Etonnamment, les fluctuations des cours de l'or sont restées limitées, le métal précieux faisant défaut à sa réputation de rempart contre l'inflation. Le dollar faible, qui présente généralement une corrélation négative avec les matières premières, n'a pas non plus réussi à infléchir cette tendance. Le billet vert a ainsi cédé près de 2,5% face au franc suisse durant le mois sous revue.

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%
Oct 21	1.1%	2.7%	4.0%	0.6%	1.9%	3.2%	1.1%	2.6%	4.0%	0.7%	2.1%	3.3%
2021	4.9%	10.2%	15.6%	4.2%	9.2%	14.4%	4.1%	8.7%	13.6%	3.8%	8.3%	13.5%

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

TRANSACTIONS EN OCTOBRE

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	4.0%	
Equilibré	7.0%	
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 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 durée 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 durée 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 (COVID-19) continue de tenir l'économie mondiale et les marchés boursiers fermement sous son emprise. Actuellement, les investisseurs se concentrent principalement sur les pays d'Asie, où l'apaisement des tensions et donc le retour à la normale sont au point mort. Cela se reflète principalement dans la chaîne d'approvisionnement tendue, ou l'exacerbé. Cette évolution a également un impact sur la saison de déclaration actuelle, ainsi que sur l'augmentation des coûts des intrants. Les raisons de la surpondération des actions restent la politique monétaire ultra-libre, les mesures fiscales massives prises par les gouvernements, le manque d'alternatives pour les investissements sur les marchés financiers et les chiffres des entreprises meilleurs que prévu à ce jour. Si ces piliers s'effondrent, la situation devra être réévaluée.
Conservateur	27.5%	
Equilibré	51.5%	
Dynamique	76.0%	
Placements alt. (surpondérées)		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. Cependant, nous pouvons imaginer que nous allons à nouveau rendre l'alignement plus dynamique.
Conservateur	20.5%	
Equilibré	16.5%	
Dynamique	12.5%	

ÉVALUATION DU MARCHÉ

Nettement mieux que prévu!

La reprise ne s'est pas fait attendre longtemps. Après le creux du mois précédent et surtout les résultats trimestriels positifs publiés jusqu'à présent par les entreprises, les gains de cours solides ont réjoui de nombreux investisseurs. Mais pour certains, ce redressement est sans doute intervenu trop tôt. Ceux qui ont tenté de sortir des placements en actions en septembre ont dû avoir la main heureuse pour revenir au bon moment sur le marché. Les choses ont été plus faciles pour ceux qui ont tout simplement conservé leur part en actions pendant la correction ou ont même profité d'occasions propices pour l'augmenter.

La confiance retrouvée s'explique en partie par la saison des rapports financiers, qui s'avère excellente jusqu'à présent. Celle-ci bat encore son plein, puisque seules 117 des 500 entreprises du S&P 500 et 88 de celles de l'Euro Stoxx 600 ont publié leurs résultats trimestriels. On peut toutefois déjà en conclure que l'envolée des prix d'achat et des coûts de production dans de nombreux secteurs influe moins que

prévu sur les résultats des entreprises. A la surprise d'une majorité de participants du marché, un grand nombre d'entreprises ont même réussi à étoffer leurs bénéfices malgré une stagnation ou un recul de leurs chiffres d'affaires, ce qui signifie tout simplement que les prix élevés ont pu être répercutés sur les clients. Cette situation a une nouvelle fois conduit les analystes à sous-estimer les hausses de bénéfices. Et ce, dans un contexte dominé par la crainte que les estimations soient comme auparavant trop optimistes, même si elles avaient été revues à la baisse au préalable.

Pour être précis, 84% des entreprises américaines ont affiché une hausse du bénéfice et environ trois quarts des chiffres d'affaires publiés jusqu'à présent ont dépassé les attentes (Factset). Ce qui frappe est l'ampleur des progressions bénéficiaires: avec une hausse moyenne de 33% par rapport au même trimestre de l'année précédente (T3 2020), il s'agit de la troisième croissance la plus forte depuis 2010. Les

résultats des entreprises européennes s'avèrent tout aussi étincelants, voire davantage avec une croissance des bénéfices de 52% par rapport à la même période de l'année précédente. Là aussi, près de deux tiers des analystes ont donc sous-estimé les bénéfices et les chiffres d'affaires. Un œil sur les rapports trimestriels précédents indique qu'en moyenne à long terme, l'Europe connaît elle aussi une saison exceptionnelle sur le plan des rapports financiers (Refiniv).

Le cocktail entre marchés financiers survendus et résultats nettement supérieurs aux attentes a fait rebondir d'un coup des marchés actions qui ont renoué avec leurs anciens records. Le dernier trimestre démarre donc sous de bons auspices. La situation actuelle rappelle celle de l'année dernière avec la pause de septembre 2020 (voir graphique ci-dessous). Par la suite, les cours des actions avaient encore fortement progressé jusqu'à la fin de l'année. Quoi qu'il en soit, les mois de novembre et décembre nous promettent des jours de négoce extrêmement fastes du point de vue statistique, ce qui nourrit les espoirs d'un rallye de fin d'année. La suite de la saison des rapports financiers devrait indiquer la tendance.

Une correction de courte durée (MSCI World Index en USD)



Sources: swisspartners, Bloomberg

Clôture de la rédaction: 15h00 HEC, 29 octobre 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.