



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Le mois de décembre a démarré dans l'inquiétude pour les investisseurs qui craignaient de devoir une nouvelle fois céder une partie des gains juteux de l'année, l'arrivée du variant Omicron ayant fait surgir la perspective d'une répétition du scénario de 2018 avec une correction de grande ampleur. La plupart des régions ont néanmoins pu clôturer l'année sur de bons résultats. Par rapport aux mois précédents, l'Europe a rattrapé une partie du terrain perdu, notamment face aux USA. Du côté des indices boursiers US, le Nasdaq s'est légèrement essouffé après une année en tête de peloton, ce qui n'a rien d'étonnant avec des secteurs cycliques qui ont déçu face aux défensifs. Sur l'ensemble de l'année, les secteurs de l'énergie et de l'immobilier sont clairement gagnants tandis que les services aux collectivités et les biens de consommation non cycliques font figure de lanterne rouge.

Cette rotation sectorielle a principalement été déclenchée par la réunion de la Fed mi-décembre, qui a repoussé de deux mois supplémentaires (à avril 2022) les attentes de hausse du taux directeur. Les prévisions inflationnistes, ou les taux d'inflation mesurés, n'ont été qu'une raison parmi d'autres de ces ajustements. Dans la plupart des régions, ces prévisions sont revenues à la normale mais les mouvements attendus sur les taux directeurs ont de nouveau tiré les taux effectifs des emprunts d'Etat à court terme vers le haut. Au final, les emprunts de bons débiteurs n'ont quasiment rien rapporté

Marchés financiers 2021 Total Return

Actions	Décembre	2021
S&P 500 (US)	4.5%	28.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	5.5%	20.9%
EURO STOXX 600 (EU)	5.4%	24.9%
DAX (DE)	5.2%	15.8%
SMI (CH)	5.9%	23.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	1.8%	-2.5%

Obligations	Décembre	2021
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.1%	-1.0%
Oblig. à haut rendement américaines	1.9%	5.3%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-0.1%	-0.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	1.0%	4.2%

Placements alternatifs	Décembre	2021
Or	3.1%	-3.4%
Huile de Brent	11.1%	51.4%

Sources: swisspartners, Bloomberg

cette année. Les marchés ont en premier lieu recherché le risque amené par les investissements en actions et en obligations à haut rendement.

Comme indiqué, le secteur énergétique a été l'un des plus performants de l'année avec pour moteur le pétrole, qui s'est de nouveau stabilisé après la correction de novembre. Ce n'est pas le cas des prix du gaz en Europe, dont la flambée a même donné lieu à des détournements de navires transporteurs du GNL dans le cadre d'une course effrénée au profit.

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%	3.0%	1.1%	2.6%	4.0%	0.7%	2.1%	3.3%
Nov 21	-0.3%	-1.2%	-1.6%	-0.7%	-1.7%	-2.2%	-1.0%	-2.0%	-2.6%	-0.2%	-0.9%	-1.3%
Dec 21	0.9%	1.6%	2.6%	0.8%	1.4%	2.4%	1.1%	2.0%	3.1%	0.6%	1.3%	2.2%
2021	5.5%	10.7%	16.7%	4.3%	8.9%	14.4%	4.2%	8.6%	14.0%	4.2%	8.7%	14.4%

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 DÉCEMBRE

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	6,5%	
Equilibré	5,5%	
Dynamique	4,5%	
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. Les niveaux actuels offrent désormais une marge de manœuvre avec la perspective de retrouver de meilleurs rendements du côté des taux. Nous avons profité du niveau actuellement plus élevé pour réduire légèrement la sous-pondération en termes de duration. Un relèvement éventuel des taux d'intérêt devrait d'abord concerner la partie courte de la courbe des rendements, ce qui a déjà eu lieu. L'accent a donc été mis sur les paniers de durations et le positionnement a été ajusté de manière à contenir la volatilité potentielle sur les obligations. Dans un environnement économique toujours favorable, les obligations à haut rendement devraient aussi offrir une certaine protection contre les hausses de taux et nous avons également tiré parti de cet atout.
Conservateur	45,5%	
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. La dernière mutation du virus, le variant Omicron, cause de vives inquiétudes aux marchés. Les pays européens avaient déjà pris des mesures plus restrictives avant son apparition. La perspective d'un prochain retour à la normale s'éloigne donc de nouveau. Si la politique de tolérance zéro devait être maintenue dans les pays asiatiques, le problème des chaînes d'approvisionnement pourrait resurgir et se répercuter à moyen terme sur les bénéficiaires des entreprises. En l'état actuel des connaissances, la mutation serait plus contagieuse mais moins virulente que le variant Delta. Dans le même temps, l'immunité collective gagne du terrain et suscite l'espoir d'une évolution de la pandémie vers une phase endémique. Les données actuellement disponibles étant encore entourées de trop d'incertitudes, il ne serait pas justifié de se désengager du positionnement actuel. 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	51,0%	
Dynamique	75,5%	
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 ainsi que des matières premières. 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. Le but est d'obtenir un rendement positif pour une volatilité réduite dans un environnement de marché normal. La condition préalable est une liquidité élevée, déterminante pour les stratégies OPCVM envisageables. Au besoin, la directionnalité de la part alternative est ajustée pour mieux se couvrir contre les longues phases de correction, ou pour augmenter légèrement la participation en cas de tendance haussière durable. Avec le produit de la vente de l'IAM True Partner Volatility UCITS, nous avons investi dans un fonds global macro qui redonnera du dynamisme à la part alternative.
Conservateur	20,5%	
Equilibré	18,5%	
Dynamique	14,0%	

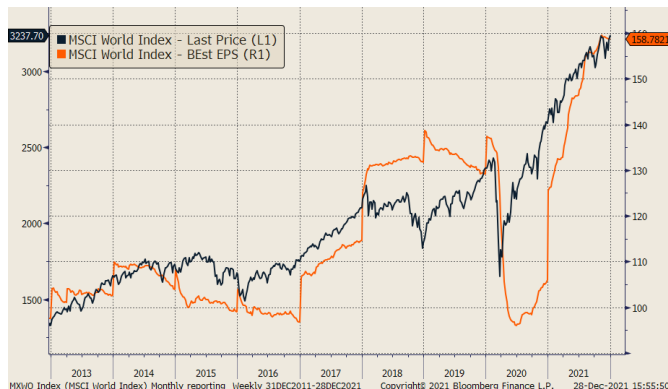
EVALUATION DU MARCHÉ

Le pronostic de l'année, un incontournable!

Tous les ans, les analystes se voient confrontés à la lourde tâche d'émettre un pronostic pour les 12 mois à venir. Cette année, le défi devrait sembler particulièrement insurmontable à ceux qui le trouvent déjà trop ardu en temps normal. Nous avons non seulement appris que les pronostics concernant le coronavirus ne valaient pas grand-chose, mais il nous a également fallu admettre qu'une bonne partie des fluctuations de marché à court terme dépendaient des caprices de la pandémie. De plus, il ne suffit pas de fournir le bon pronostic sur la transition de la pandémie à l'épidémie. Les analystes doivent aussi livrer leurs prédictions sur la crise géopolitique en Europe de l'Est, les élections aux USA, en Italie et en France, les prix de l'énergie, le comportement des consommateurs, l'évolution des prix et, en étroite corrélation avec ces derniers, la politique monétaire des banques centrales de nombreux pays. Un défi colossal!

Au vu de la position qui est la nôtre, il s'agit donc une fois de plus de ne pas perdre la vue d'ensemble. A la question de savoir si les marchés financiers ne sont pas déjà surévalués, un graphique simple apporte une réponse claire: *comparaison entre le marché d'actions mondial des actions (MSCI World) et le bénéfice estimé par action (BPA)*.

MSCI World et bénéfice estimé par action



Sources: swisspartners, Bloomberg

Les bénéfices peuvent suivre les cours boursiers!

Le fait est qu'il s'agit ici d'une comparaison indicielle. Les points de données se rapportent à une moyenne pondérée de centaines de cours boursiers, ce qui ne permet pas de tirer de conclusion sur la valorisation de titres individuels.

Le niveau d'évaluation des marchés actions repose toutefois sur des fondements solides et tout indique que la croissance des bénéfices peut également emmener les cours boursiers vers de nouveaux plus hauts. Car même confrontées aux incertitudes évoquées plus haut et à des défis de taille, les entreprises ont toujours su montrer leur capacité à augmenter leurs chiffres d'affaires, leurs marges ou leur bénéfices. Le coronavirus n'y a rien changé, ce qui a aussi soutenu le credo «Buy the dip». Au lieu de chercher une réponse à de trop nombreuses questions, il s'agit donc de se concentrer sur l'essentiel.

Les cours boursiers des entreprises rentables, en particulier celles qui détiennent un pouvoir de fixation des prix important, peuvent aussi enregistrer des gains dans un environnement de hausse des taux qui (inflation élevée). Nous sommes en revanche moins confiants à l'égard d'entreprises/secteurs très endettés, soumis à une forte concurrence ou peu bénéficiaires et pour lesquels la hausse des coûts de financement représentera un obstacle supplémentaire. Ce sont d'ailleurs précisément ces actions qui ont les moins demandées au 4^e trimestre 2021, selon une analyse de Goldman Sachs. La mauvaise performance annuelle de l'Ark Innovation Fund de Cathie Wood (-30%) est un exemple parlant à cet égard.

Pour nous, cela signifie que nous serons de nouveau particulièrement attentifs à la sélection active des entreprises, à celle des gérants de fonds ainsi qu'à la pondération sous-jacente des différents facteurs. Une stratégie passive sous forme d'ETF pourrait courir le risque de pondérer trop fortement des entreprises à la valorisation déjà élevée et/ou non rentables. La nouvelle année offrira donc l'occasion aux gérants de portefeuille de démontrer tout leur savoir-faire.

Clôture de la rédaction: 15h00, 30 décembre 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.