

# PORTFOLIO UPDATE

## JUIN 2022

### RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Le mois écoulé a sans aucun doute mis les nerfs de certains investisseurs en actions à rude épreuve. Nous n'avons certes pas assisté à de ventes massives au niveau des indices d'actions, mais des mouvements inattendus se sont produits sous la surface. Malgré tout, le marché dans son ensemble s'est quelque peu redressé vers la fin du mois.

Les surprises sont en grande partie venues des résultats trimestriels. De manière générale, on peut dire que les réactions n'avaient pas été aussi négatives depuis longtemps. Les bonnes surprises n'ont pas empêché les cours de céder 0,5%, tandis que les mauvaises provoquaient des dégringolades jusqu'à 5,4%. Ces deux chiffres sont largement inférieurs à leur moyenne de 5 ans, ce qui tient pour l'essentiel aux perspectives des entreprises. L'inflation, les problèmes de livraison et l'Ukraine ont souvent été évoqués, autant de facteurs qui ont amputé la croissance espérée des revenus.

La même évolution s'est dessinée au niveau sectoriel. Bien que plutôt appréciées des investisseurs dans l'environnement de marché difficile, les actions des biens de consommation courante ont souffert de la hausse des coûts et n'ont pas pu suivre le marché. Avec les biens de consommation cyclique, le secteur a fait figure de lanterne rouge pour le mois sous revue. Les titres énergétiques et les services aux collectivités sont restés du côté des gagnants.

La rhétorique de la Réserve fédérale américaine a écarté la perspective d'un relèvement de taux de 0,75% en juin. Un peu plus ferme dans sa communication, la BCE a laissé entrevoir un resserrement plus rapide et plus vigoureux des taux. En

### Marchés financiers 2022 Total Return

Actions	Mai	2022
S&P 500 (US)	0.2%	-12.8%
Dow Jones Industrial Average (US)	0.3%	-8.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-0.9%	-7.6%
DAX (DE)	2.1%	-9.4%
SMI (CH)	-4.1%	-7.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	0.5%	-11.7%
Obligations	Mai	2022
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	0.9%	-11.9%
Oblig. à haut rendement américaines	0.2%	-8.0%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-1.4%	-9.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-1.4%	-8.1%
Placements alternatifs	Mai	2022
Or	-2.7%	0.9%
Huile de Brent	12.5%	54.7%

Sources: swisspartners, Bloomberg

conséquence, les taux des obligations européennes ont suivi une tendance haussière tandis que ceux des emprunts en USD reculaient légèrement.

En ce qui concerne le groupe hétérogène des matières premières, les facteurs déterminants pour leur évolution n'ont globalement pas changé. D'une part, le conflit à l'Est a maintenu son influence sur les prix du pétrole, du palladium, du blé et du maïs. D'autre part, le dollar US a apporté sa contribution en tant que devise de valorisation essentielle. Comme les banques centrales prévoient des fluctuations de taux d'ampleur historique, les devises devraient continuer à offrir un reflet intéressant de ces mouvements.

### 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%
2021	5.3%	10.5%	16.5%	4.3%	8.9%	14.2%	4.2%	8.4%	13.9%	4.2%	8.7%	14.4%
Janv 22	-2.5%	-3.3%	-5.2%	-2.4%	-3.0%	-4.9%	-2.7%	-3.6%	-5.6%	-2.6%	-3.3%	-5.3%
Fév 22	-1.0%	-1.6%	-2.2%	-1.3%	-1.9%	-2.6%	-0.9%	-1.5%	-2.0%	-0.9%	-1.4%	-2.0%
Mars 22	-0.1%	0.6%	1.1%	-0.2%	0.4%	0.9%	-0.2%	0.4%	0.8%	0.1%	0.9%	1.6%
Avr 22	-1.8%	-2.6%	-3.4%	-1.9%	-2.6%	-3.4%	-2.8%	-3.9%	-4.8%	-2.2%	-2.9%	-3.7%
Mai 22	-0.9%	-0.4%	-0.9%	-0.9%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	0.2%	-0.3%	-0.6%	0.1%	-0.4%
2022	-6.2%	-7.1%	-10.2%	-6.5%	-7.2%	-10.3%	-7.0%	-8.2%	-11.5%	-6.0%	-6.6%	-9.5%

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 MAI

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

## POSITIONNEMENT

<b>Liquidité</b> (neutre)		En dehors de l'univers d'investissement du dollar américain et de la livre sterling, il n'existe pratiquement aucune possibilité de contourner les taux d'intérêt négatifs imposés par les banques centrales. Le cas échéant, nous plaçons les liquidités excédentaires sur le compte et acceptons dans certains cas le rendement négatif répercuté sur les clients - d'autant plus qu'aucun substitut sans risque n'est disponible. En dollars américains et en livres sterling, il est possible d'effectuer des placements obligataires et fiduciaires à court terme.
Conservateur	<b>4,5%</b>	
Equilibré	<b>5,5%</b>	
Dynamique	<b>4,5%</b>	
<b>Obligations</b> (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 attrayant 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. Portés par la communication des banques centrales et les attentes inflationnistes, les taux d'intérêt ont retrouvé des niveaux plus attractifs qui intègrent les inquiétudes sur l'inflation ainsi que le retour à une activité économique fluide. Le relèvement des taux d'intérêt a déjà particulièrement touché la partie courte de la courbe des rendements. C'est pourquoi l'accent a été placé sur les paniers de durée et le positionnement adapté de manière à limiter la volatilité potentielle dans les emprunts. Avec la sous-pondération persistante de la durée, l'incertitude concernant l'inflation et les surprises potentielles des banques centrales sont prises en compte. Dans un environnement toujours favorable à l'économie, les obligations à haut rendement devraient également offrir une certaine protection contre les hausses de taux d'intérêt, ce qui a également été mis à profit.
Conservateur	<b>47,5%</b>	
Equilibré	<b>25,0%</b>	
Dynamique	<b>6,0%</b>	
<b>Actions</b> (surpondérées)		Les effets de la crise ukrainienne et la lutte des banques centrales contre la hausse de l'inflation maintiennent l'économie mondiale et les marchés boursiers sous contrôle. Le recul des cas de COVID-19 dans les grandes villes chinoises laisse espérer que le confinement touche progressivement à sa fin et que l'économie locale se redresse. La poursuite de la politique de tolérance zéro en Chine continue d'exercer une pression sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et toute détente, à partir de la situation dans le port de Shanghai, prendra probablement des mois. Les sanctions ou les mesures punitives à l'encontre du secteur des matières premières russe sont certes actuellement discutées, mais seulement dans la mesure où elles ne portent pas atteinte aux économies nationales. A moyen terme, la plus grande incertitude pour le marché reste l'orientation future des banques centrales et non le conflit en Ukraine, car du point de vue historique, les actions militaires n'influencent qu'à court terme l'évolution des marchés financiers. La politique monétaire assez accommodante, les mesures budgétaires à grande échelle des pouvoirs publics, la constitution de l'économie mondiale, l'absence d'alternatives d'investissement sur les marchés financiers ainsi que les résultats d'entreprises supérieurs aux attentes jusqu'à présent continuent également à plaider en faveur d'une surpondération des actions. Il faudrait réévaluer la situation si ces facteurs de soutien venaient à disparaître.
Conservateur	<b>27,5%</b>	
Equilibré	<b>51,0%</b>	
Dynamique	<b>75,5%</b>	
<b>Placements alt.</b> (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	<b>20,5%</b>	
Equilibré	<b>18,5%</b>	
Dynamique	<b>14,0%</b>	

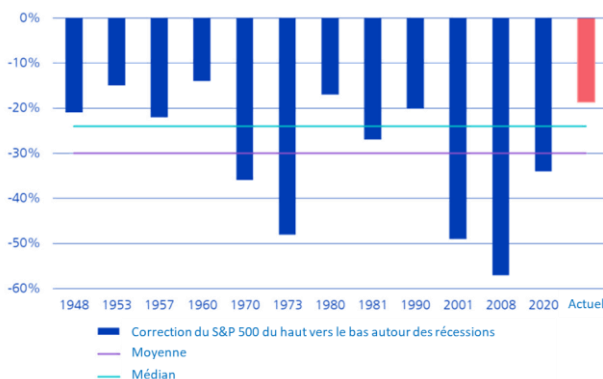
## EVALUATION DU MARCHÉ

### Nouvelle tentative de reprise

Le climat reste visiblement sombre sur les marchés financiers. Bien que la base d'investisseurs ait pu profiter d'un bref rallye en fin de mois, elle reste largement sceptique quant à la pérennité de la reprise. Avec des pertes de cours de 30%, l'indice technologique Nasdaq se trouve en effet depuis longtemps dans un marché baissier (sur le plan technique), de sorte que le terme de «rallye de marché baissier» est volontiers employé pour qualifier les tentatives de reprises. *Explication du terme: une vigoureuse réaction contraire à la tendance baissière qui n'est que de nature passagère.*

Il est toutefois intéressant de noter que ni le S&P 500, ni le Dow Jones n'évoluent actuellement dans un marché baissier (sur la base des cours de clôture journaliers). Et de ce côté-ci de l'Atlantique aussi, le seuil de 20% de pertes (à partir duquel on parle de marché baissier) n'a quasiment pas été franchi par un indice de marché important. Mais au final, on sait que ces formules creuses ne changent rien à la situation et qu'il faut se confronter au risque de nouvelles pertes de cours. Et même si l'histoire se répète rarement, voire jamais, les comparaisons historiques nous donnent la possibilité d'envisager divers scénarios. A cet égard, une analyse de Refinitiv montre que l'indice phare américain S&P 500 s'est déprécié en médiane de 24% dans les phases de marché récessives (voir graphique).

### Correction de cours historique du marché des actions US



Sources: ZKB, Refinitiv

Avec les niveaux actuels du marché, cela impliquerait une correction supplémentaire de 13%. En d'autres termes, les prochains mois devraient également être difficiles, d'autant que divers indicateurs avancés (notamment dans l'industrie

manufacturière) signalent un net ralentissement de la conjoncture. Les taux d'inflation toujours élevés n'ont pas fini de mettre les nerfs des investisseurs à rude épreuve. Certes, l'assouplissement des restrictions décidé cette semaine en Chine permet d'espérer une détente après un confinement de deux mois, mais nous ne pourrions en percevoir les effets qu'avec un certain décalage. Avec une durée de transport actuelle par voie maritime d'au moins 40 jours (Shanghai-Rotterdam), l'impact du confinement se fera d'abord sentir chez nous avant que la situation ne s'améliore vraiment

Actuellement, nous nous concentrons toutefois sur la consommation de services, surtout que la faiblesse actuelle de la demande dans l'industrie manufacturière nous semble une conséquence logique de la consommation excessive durant les deux années de la pandémie. Les mois d'été permettront notamment de savoir si l'appétit des consommateurs a effectivement diminué ou si nous assistons simplement à un report de la demande vers les services.

Dans le contexte du portefeuille et au vu des risques, cela signifie toutefois que nous devons continuer à miser sur des entreprises au bilan solide qui peuvent maintenir leur activité dans un marché récessif. Pour l'instant, elles souffrent certes aussi de la baisse des cours, mais devraient être en mesure de relever les défis actuels malgré les tendances inflationnistes et les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement. Du côté des emprunts, de opportunités de placement se présentent déjà dans le sillage de la hausse des taux d'intérêt et le marché américain nous semble particulièrement digne d'attention. En Europe et en Suisse, nous tablons sur une poursuite de la hausse du niveau des taux dans la perspective de l'abandon prévu de la politique de taux d'intérêt négatifs.

Status: 15h00 HEC, 2 juin 2022

Cette publication a été rédigée par:

**Investment Management & Solutions**

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.