

PORTFOLIO UPDATE

AOUT 2022



RETROSPECTIVE MENSUELLE

Les marchés ont été plus calmes en juillet en comparaison avec les turbulences des mois passés. Les investisseurs se sont habitués aux relèvements de taux des banques centrales qui ont été une nouvelle fois d'actualité en juillet. Le mois de référence s'est terminé sur une note plus positive qu'en juin et a redonné de l'optimisme aux investisseurs.

La saison de publication des résultats vient tout juste de commencer. Pour l'heure, on constate que plus une entreprise est orientée à l'international, plus sa croissance bénéficiaire semble élevée. Mais les investisseurs scruteront avant tout les résultats trimestriels pour y trouver des références aux chaînes d'approvisionnement, aux prix des matières premières et à d'éventuelles révisions des attentes bénéficiaires. En conséquence, ils s'intéresseront plus particulièrement aux perspectives des entreprises pour l'année prochaine afin d'évaluer l'évolution de la conjoncture et prendre des mesures le cas échéant.

Une rotation vers les actifs risqués s'est opérée au niveau des secteurs. Le S&P 500 a de nouveau été dominé par les secteurs cycliques. Les perdants actuels tels que l'énergie ont également pu combler leur retard et faire mieux que les secteurs défensifs. Mais à l'échelle du marché, l'indice a été soutenu par une quantité de titres saine.

Le ton et les mesures des banques centrales déploient déjà leurs effets avec un recul des anticipations d'inflation. Les rendements des emprunts d'État s'inscrivent également en légère baisse, ce qui confirme la crédibilité des mesures sur le

Marchés financiers 2022 Total Return

Actions	Juillet	2022
S&P 500 (US)	9.2%	-12.6%
Dow Jones Industrial Average (US)	6.8%	-8.6%
EURO STOXX 600 (EU)	7.7%	-8.4%
DAX (DE)	5.5%	-15.1%
SMI (CH)	3.8%	-11.1%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-0.2%	-17.7%
Obligations	Juillet	2022
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	3.2%	-11.6%
Oblig. à haut rendement américaines	5.9%	-9.1%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	5.0%	-8.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	5.1%	-9.9%
Placements alternatifs	Juillet	2022
Or	-2.4%	-3.5%
Huile de Brent	-6.1%	39.4%

Sources: swisspartners, Bloomberg

marché. La courbe des taux américaine est inversée depuis le début du mois, ce qui signifie donc que le marché anticipe déjà de premières baisses de taux l'année prochaine.

Les hausses relativement fortes des taux d'intérêt aux États-Unis se sont logiquement traduites par une appréciation du dollar, ce qui a permis aux investisseurs en or de tirer leur épingle du jeu malgré les chiffres de l'inflation. Les marchés des matières premières ont continué à relâcher la pression. Le maïs et le blé ont renoué avec leurs niveaux de février, tandis que le pétrole brut poursuivait sa consolidation: les prix à la pompe en Suisse n'ont pas bougé pour autant, mais cela est plutôt à mettre sur le compte des raffineries.

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%
Jun 22	-2.5%	-4.9%	-6.6%	-3.1%	-5.7%	-7.4%	-2.8%	-5.2%	-6.8%	-2.5%	-4.7%	-6.3%
Juil 22	2.9%	4.1%	6.1%	2.2%	3.1%	4.9%	2.3%	3.3%	5.0%	2.5%	3.5%	5.4%
2022	-6.0%	-8.0%	-11.0%	-7.4%	-9.8%	-12.9%	-7.5%	-10.1%	-13.3%	-6.0%	-7.8%	-10.6%

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 JUILLET

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

POSITIONNEMENT

Liquidité (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	4,0%	
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 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	48,0%	
Equilibré	25,0%	
Dynamique	6,0%	
Actions (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 néanmoins d'exercer une pression sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. L'apaisement de la situation dans le port de Shanghai déplacera à moyen terme le reflux vers l'ouest. En conséquence, une détente effective dans le domaine des chaînes d'approvisionnement prendra encore des mois. Les mesures prises par les pays occidentaux à l'encontre de la Russie n'affaibliront pas de manière déterminante la croissance économique mondiale et, par conséquent, la croissance des bénéfices. 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. La grande inconnue dans ce contexte est l'action punitive de l'autre partie, qui est de plus en plus probable. A moyen terme, la plus grande incertitude pour le marché reste l'orientation future des banques centrales et non le conflit en Ukraine. La persistance d'une inflation élevée et l'augmentation du coût du capital auront un impact négatif sur la croissance des bénéfices au cours des prochains trimestres. Les investisseurs se focalisent donc davantage sur les perspectives pour les trimestres suivants que sur la marche des affaires du trimestre écoulé. Les raisons de la surpondération des actions sont toujours la politique monétaire pas trop restrictive, les mesures massives de politique fiscale des gouvernements, la valorisation relative des marchés des actions, le manque encore d'alternatives aux investissements sur les marchés financiers ainsi que les chiffres des entreprises toujours attendus positivement. 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%	

ÉVALUATION DU MARCHÉ

Premières lueurs d'espoir!

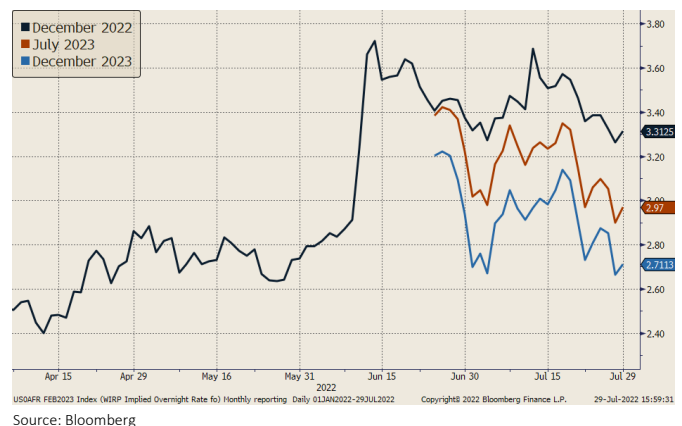
Le moral des investisseurs s'est sensiblement amélioré. Certes, la question se pose toujours de savoir si la reprise actuelle n'est qu'un sursaut haussier dans un environnement baissier ou si le marché a réellement franchi le creux de la vague et que l'on peut espérer d'autres gains de cours. Mais indépendamment de cela, nous constatons que les investisseurs affrontent les mauvaises nouvelles de manière plus sereine, ce qui permet d'en conclure que d'une part, les valorisations actuelles ont déjà intégré l'essentiel de l'actualité négative et que d'autre part, les signes d'apaisement des prix se multiplient. Par exemple, le prix moyen de l'essence à la pompe aux États-Unis a baissé de 5,5 à 4,8 dollars. Pour sa part, la hausse des taux hypothécaires a entraîné un net recul des ventes immobilières aux États-Unis (-20% par rapport au même mois de l'année précédente), ce qui devrait également contribuer à freiner les prix. Enfin, différents détaillants ont une nouvelle fois témoigné de leurs difficultés à écouler les produits non essentiels, notamment les vêtements, ce qui contraindra les chaînes de supermarchés à attirer le chaland par des offres promotionnelles. Ce sont ces nouvelles, parmi d'autres, qui ont suscité l'espoir d'un apaisement des tensions inflationnistes et provoqué l'envolée des cours en Bourse.

Mais l'on peut également se demander si le recul de la consommation entraîne un ralentissement de la croissance. Les États-Unis ont tout de même publié une croissance du PIB négative pour le deuxième trimestre d'affilée, ce qui offre un contraste saisissant avec le dynamisme du marché de l'emploi et les résultats trimestriels réjouissants, bien meilleurs que ce que pensaient de nombreux analystes. En effet, 73% des résultats publiés jusqu'à présent dépassent les prévisions du marché, contre environ 65% en Europe. La croissance bénéficiaire ralentit légèrement par rapport aux trimestres précédents, mais elle ne reflète en aucune manière un environnement de récession.

On en viendrait presque à croire que les banques centrales ont réussi à maîtriser l'inflation sans trop porter atteinte à la croissance économique. Ce qui semblait de prime abord une tâche herculéenne semble aujourd'hui réalisable. En conséquence, le marché s'attend de plus en plus à ce que le

cycle de resserrement de la Réserve fédérale américaine prenne bientôt fin, ce que les investisseurs en actions souhaitent ardemment. Le graphique ci-dessous montre que les participants au marché s'attendent à ce que le niveau des taux grimpe jusqu'au niveau maximal de 3,3%, avant de redescendre à 3% en juillet 2023 et à 2,7% en décembre. En d'autres termes, Wall Street table déjà sur deux baisses de taux l'année prochaine!

Niveau attendu des taux d'intérêt américains en 2022 et en 2023



Malgré une volatilité élevée et les risques existants, nous estimons que les marchés financiers présentent un potentiel de reprise supplémentaire dans l'environnement actuel, notamment parce que les investisseurs restent d'humeur globalement morose et qu'il reste encore beaucoup de liquidités sur la touche. L'indice d'un regain de l'intérêt acheteur dans le futur si la propension au risque devait progressivement faire son retour.

Etat: 15H00 HEC, 29 juillet 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.