



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Le mois d'août a démarré sur une note positive, ce qui a encouragé les investisseurs à tester de nouvelles résistances. Certains seuils importants ont été atteints, déclenchant des pressions vendeuses qui ont ensuite été fortement attisées par la Réserve fédérale américaine. Le mois s'est donc terminé dans une ambiance plus maussade sur les marchés boursiers.

Sur le plan régional, les Etats-Unis se sont montrés plus solides que l'Europe, toujours plombée par les incertitudes liées à l'approvisionnement et à la politique énergétiques. La problématique est la même partout à des degrés divers; du côté américain, on a aussi vu les titres de l'énergie et des services publics reprendre de la vigueur pour terminer le mois en tête du classement. Les secteurs orientés sur la croissance et sensibles aux variations de taux, tels que la technologie, ont continué à faire figure de lanternes rouges.

La rhétorique des banques centrales et les attentes liées aux réunions de septembre ont encore fait grimper les rendements exigés pour les obligations, en particulier sur les échéances courtes. Comme les mesures des banques centrales ont été accueillies avec confiance, le marché du crédit s'est toutefois également détendu avec pour conséquence une baisse des primes pour les obligations d'entreprises.

Les investisseurs US avec une faible part des devises étrangères en ont donc profité. Dans la zone euro, la dépréciation de l'euro et de la livre s'est poursuivie à

Marchés financiers 2022 Total Return

Actions	Août	2022
S&P 500 (US)	-4.1%	-16.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	-3.7%	-12.0%
EURO STOXX 600 (EU)	-5.1%	-13.0%
DAX (DE)	-4.8%	-19.2%
SMI (CH)	-2.6%	-13.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	0.4%	-17.3%
Obligations	Août	2022
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-2.9%	-14.2%
Oblig. à haut rendement américaines	-2.3%	-11.2%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-5.1%	-12.8%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-1.5%	-11.3%
Placements alternatifs	Août	2022
Or	-2.8%	-6.2%
Huile de Brent	-11.4%	23.6%

Sources: swisspartners, Bloomberg

l'exception d'une légère reprise face au franc suisse vers la fin du mois.

Les marchés des matières premières étaient également en ligne de mire. Les cours du pétrole ont au moins évolué favorablement pour les consommateurs, avec des prix à la pompe en légère baisse. Les prix du gaz et de l'électricité ont en revanche continué leur envolée, notamment en Europe, ce qui a contraint les gouvernements à élaborer des plans d'urgence. Une fois de plus, les investisseurs n'ont trouvé nul refuge. Même les métaux précieux ont perdu de la valeur suite aux hausses de taux, signant ainsi le retour de la tempête du premier semestre.

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%
Août 22	-1.3%	-1.6%	-2.2%	-1.2%	-1.3%	-1.9%	-1.3%	-1.5%	-2.0%	-0.9%	-0.9%	-1.5%
2022	-7.2%	-9.5%	-13.0%	-8.6%	-11.0%	-14.6%	-8.8%	-11.5%	-15.1%	-6.9%	-8.7%	-12.0%

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 AOÛT

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

POSITIONNEMENT

Liquidité (neutre)		Le contexte de taux d'intérêt relevé pour lutter contre l'inflation permet à nouveau de contourner les taux d'intérêt négatifs sur les liquidités. Ce n'est qu'en francs suisses qu'il reste possible pour les banques d'infliger des amendes à leurs clients sur des avoirs en espèces trop élevés. En particulier en dollar américain et en livre sterling, il est désormais possible d'effectuer des placements obligataires et fiduciaires à court terme à un taux d'intérêt attractif. Dans l'environnement de marché difficile actuel, une allocation de trésorerie plus élevée nous donne la possibilité de mettre en réserve les liquidités excédentaires afin de participer ensuite à des opportunités de placement.
Conservateur	10,5%	
Equilibré	10,0%	
Dynamique	9,0%	
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 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	46,0%	
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. La poursuite de la politique de tolérance zéro en Chine continue 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. La plus grande incertitude pour les marchés à moyen terme reste la trajectoire 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. En conséquence, les investisseurs se concentrent de plus en plus sur les perspectives des trimestres suivants plutôt que sur l'évolution des affaires au cours 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 meilleurs que prévu. Si ces éléments de soutien disparaissent, une réévaluation de la situation s'impose.
Conservateur	27,5%	
Equilibré	51,0%	
Dynamique	75,5%	
Placements alt. (surpondérés)		Une large diversification des stratégies d'actions et de crédit neutres par rapport au marché, des fonds de cat-bonds, de l'or et 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 liquides. Si nécessaire, la directionnalité de la quote-part alternative est adaptée afin d'augmenter légèrement la participation à une tendance haussière prolongée ou de mieux se protéger contre des corrections prolongées. L'orientation actuelle est neutre, ce qui nous permet de nous protéger contre un positionnement défavorable dans l'environnement très volatil actuel.
Conservateur	16,0%	
Equilibré	14,0%	
Dynamique	9,5%	

ÉVALUATION DU MARCHÉ

Des contextes différents

Comme indiqué en introduction, le rallye n'aura été que de courte durée. En août, l'indice phare américain S&P 500 n'a pas pu percer sa moyenne mobile à 200 jours, très suivie par les marchés, et s'est de nouveau dirigé vers ses plus bas de juin. Cette inversion a été accélérée par les déclarations de nombreuses banques centrales qui ne perdent pas une occasion de répéter aux investisseurs que les taux d'intérêt devront se maintenir à un niveau élevé durant un certain temps. Cela plaide en faveur d'une baisse des évaluations boursières, du moins en théorie. Le fait que les investisseurs tablent sur des premières baisses de taux dès 2023 pose problème aux banques centrales depuis déjà quelques semaines. Mais au vu de la capacité plutôt limitée de la Réserve fédérale américaine à anticiper correctement l'évolution économique à plus long terme, on peut légitimement se demander pour quelle raison il faudrait accorder plus de crédit aux derniers pronostics sur les taux cette fois-ci. C'est pourquoi nous ne voulons pas prêter trop d'importance à l'accès de nervosité provoqué par le symposium des banques centrales à Jackson Hole et préférons nous concentrer sur les facteurs qui devraient être réellement déterminants pour les taux d'intérêt dans l'immédiat.

Par conséquent, il vaut la peine de surveiller les prix de l'énergie (en particulier à la pompe), les coûts du transport, les retards de livraisons, les capacités passagers des compagnies aériennes et d'autres indicateurs qui semblent déjà annoncer un relâchement de la pression sur les prix aux Etats-Unis. Il n'est donc pas à exclure que les chiffres de l'inflation US à venir en septembre soient à leur tour inférieurs à ce que craignent les marchés actuellement. Néanmoins, et dans la foulée de la rhétorique adoptée par les banques centrales face aux médias, les marchés financiers intègrent six hausses de taux supplémentaires (de 25 pb chacune) jusqu'à un niveau de 4%. Un signe pour nous que la nouvelle orientation de politique monétaire est déjà en grande partie reflétée dans les cours.

La situation en Europe inspire moins confiance, avec la crainte que le consommateur réagisse tardivement à la hausse des prix de l'énergie: dans bien des cas, le montant effectif de la facture de chauffage n'est pas encore connu et ne parviendra

dans les boîtes aux lettres des consommateurs finaux qu'à la fin de l'année. On voit donc également que la Banque centrale européenne serait mal inspirée de lutter contre les taux d'inflation élevés avec des hausses de taux du même ordre, d'autant que les consommateurs européens connaîtront de toute façon un début d'année difficile et que la BCE risque de plomber davantage une activité économique déjà affaiblie si elle resserre la vis. Enfin, certains pays européens font face à une explosion de leur dette post-pandémie et chaque hausse de taux d'intérêt alourdira encore leur fardeau. Par conséquent, si le cycle de taux est déjà bien avancé aux USA, l'Europe continue bon gré mal gré à dépendre du facteur temps.

Dans cet environnement de marché qui rend les pronostics extrêmement difficiles, nous tenons une fois de plus à souligner que la clé du succès réside à nos yeux dans la qualité et la sécurité de nos placements, et que nous tentons d'anticiper les plus hauts et les plus bas procédant à des réallocations substantielles au sein des portefeuilles. Dans cette optique, nous avons encore réduit les risques en août au niveau des titres (voir «Transactions») tandis que nous maintenons notre positionnement en actions actuel au niveau de l'allocation. Nous n'excluons toutefois pas de nouvelles pertes de cours à partir du niveau actuel, mais estimons que la correction des évaluations a déjà en grande partie eu lieu.

Etat: 15h00 HEC, 31 août 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.