



RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Le mois de la reprise longtemps attendu semble derrière nous, et certains participants au marché anticipent déjà de nouveaux pics de cours.

Ce redressement vigoureux a été déclenché par des facteurs combinant niveaux chartistes et publication des chiffres de l'inflation américaine, qui étaient certes attendus mais ont néanmoins débouché sur une rhétorique moins pessimiste. Cette évolution a soutenu les secteurs de la finance et de l'industrie en octobre. Les secteurs axés sur la croissance tels que la technologie en ont aussi profité, du moins jusqu'à la publication des résultats. Malgré des chiffres positifs en eux-mêmes, les perspectives se sont en effet avérées très décevantes et ont pesé sur ces secteurs à la fin du mois.

Du côté des emprunts, le mois d'octobre n'a pas été aussi réjouissant. Le niveau des taux a continué à grimper et même le léger resserrement des primes de risques sur les obligations d'entreprises n'a pas permis d'enrayer les pertes. Le rythme de progression des rendements s'est certes essoufflé, mais toutes les régions n'ont pas emboîté le pas aux USA. Les taux exigés se sont légèrement tassés en Suisse, notamment sur les échéances courtes. Dans l'UE, une stabilisation a tout de même été observée.

L'évolution des marchés obligataires s'est en partie également répercutée sur le dollar US et le franc. L'euro survendu et la

Marchés financiers 2022 Total Return

Actions	Octobre	2022
S&P 500 (US)	8.1%	-17.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	14.1%	-8.4%
EURO STOXX 600 (EU)	6.3%	-13.5%
DAX (DE)	9.4%	-16.6%
SMI (CH)	5.5%	-13.5%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-3.1%	-29.2%
Obligations	Octobre	2022
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.0%	-19.6%
Oblig. à haut rendement américaines	2.6%	-12.5%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	1.0%	-15.7%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	2.0%	-13.4%
Placements alternatifs	Octobre	2022
Or	-1.5%	-10.6%
Huile de Brent	8.3%	20.4%

Sources: swisspartners, Bloomberg

livre sterling fortement survendue ont toutefois suivi une tendance inverse, la devise britannique ayant cédé du terrain après les interventions de la Banque d'Angleterre.

Les marchés des matières premières ont démarré le mois sans éclat, y compris pour l'or qui a été généralement boudé. Fin octobre, la décision de Poutine de se retirer de l'accord sur les exportations de céréales a toutefois déclenché une forte hausse les matières premières concernées (maïs, blé etc.), un tournant qui devrait également influencer sur l'évolution de ce secteur durant le mois à venir.

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%
Sep 22	-2.7%	-3.9%	-5.1%	-3.1%	-4.3%	-5.4%	-2.8%	-4.0%	-5.0%	-3.0%	-3.9%	-4.9%
Oct 22	0.7%	3.0%	4.8%	1.2%	3.7%	5.5%	1.1%	3.4%	5.1%	1.2%	3.0%	4.4%
2022	-9.1%	-10.4%	-13.5%	-10.3%	-11.7%	-14.8%	-10.3%	-12.1%	-15.2%	-8.7%	-9.6%	-12.6%

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 OCTOBRE

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

POSITIONNEMENT

Liquidité (neutre)		Le relèvement des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation permet à nouveau d'obtenir un rendement sur les liquidités. 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 attractif 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, car l'arriéré concerne toujours plus de 10% de toutes les marchandises expédiées. 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. Au sein de l'allocation d'actions, nous continuons à privilégier l'Europe par rapport aux États-Unis. En raison de son orientation défensive, le marché suisse des actions est toujours considéré comme attractif. Le ralentissement de l'économie mondiale rend les investissements dans les pays émergents moins intéressants, les marchés développés sont donc préférés aux pays émergents. Au sein des différents secteurs, nous considérons que les matériaux de base, les valeurs énergétiques et industrielles restent attractifs. En raison de la valorisation et de la rapidité du changement de taux d'intérêt, nos perspectives restent négatives pour les secteurs de l'immobilier, des services aux collectivités et des technologies de l'information.
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 et de l'or. 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

Récession retardée

La faiblesse des marchés ces quatre dernières semaines tient certes à diverses raisons, mais l'une des principales est sans doute la publication des rapports financiers sur le troisième trimestre. Si les chiffres d'affaires et les bénéfices publiés jusqu'à présent sont loin des résultats du même trimestre de l'année précédente, ils se situent néanmoins à un niveau acceptable compte tenu des attentes largement révisées à la baisse et ne reflètent pas (encore) l'image d'une détérioration brutale de la situation économique.

Saison des rapports financiers pour le 3^e trimestre 2022

	Ch. d'affaires		Bénéfice	
	% YoY	Δ Attente	% YoY	Δ Attente
US	9.3%	1.7%	2.2%	2.2%
Europe	28.5%	0.0%	30.5%	5.7%

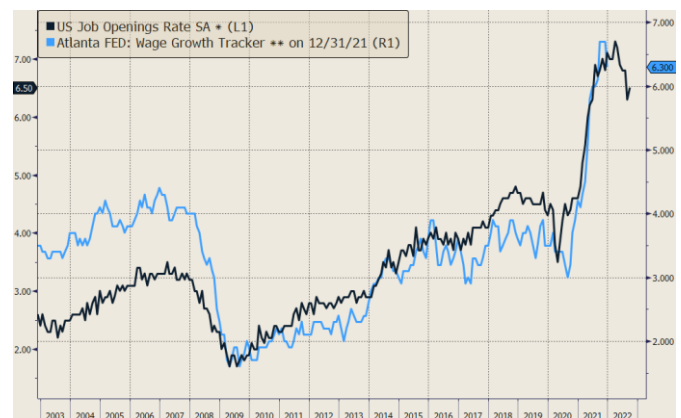
Sources: Factset, Bloomberg

Si l'on tient particulièrement compte de la menace actuelle d'une récession, ces résultats en ont certainement soulagé plus d'un. A la grande satisfaction des investisseurs, la plupart des entreprises sont en effet parvenues à conserver leurs marges malgré l'augmentation des prix d'achat, les fortes fluctuations de change et d'autres difficultés, ce qui contribue également à expliquer la pression persistante sur le niveau des prix. Ces résultats solides (entre guillemets) n'exigent donc pas de nouvelle correction des valorisations sur les marchés boursiers, comme il faudrait s'y attendre dans un environnement récessionniste. En conséquence, de nombreux experts en placement ont également émis des évaluations optimistes et voient toujours un potentiel de reprise pour les marchés financiers, au moins tant qu'une chute des bénéfices suivi d'un ralentissement marqué de la conjoncture pourront être évités.

Mais la situation ne s'aggravera pas nécessairement et un recul de l'inflation ne passe pas uniquement par une nette hausse du taux de chômage, comme le montre une analyse de BCA Research: selon elle, l'accélération de la croissance des salaires en 2021 (et le pouvoir d'achat élevé qui en découle) a entraîné un déséquilibre entre le nombre d'offres d'emploi et la main-d'œuvre disponible. Si l'on prend l'exemple des Etats-Unis, la proportion est dans certains cas de 0,4 chômeur seulement pour un poste de travail à pourvoir (données du Bureau of Labor Statistics). En cas de plein emploi, chaque nouveau poste créé ne se traduirait donc pas directement par

une hausse du taux d'occupation (d'autant que tous ceux qui souhaitent travailler sont déjà en poste) mais encouragerait simplement la croissance des salaires dans les entreprises dans le but d'attirer de nouveaux collaborateurs (voir graphique).

Postes à pourvoir vs. croissance des salaires aux USA



* Total Private. Advanced by 9 Months. Source: Bureau of Labor Statistics (Bloomberg)

** Median %-change in the hourly wage of individuals observed 12 months apart (Bloomberg)

A contrario, le même raisonnement peut s'appliquer à un recul de la demande de main-d'œuvre. En premier lieu, les entreprises procéderaient à un gel des embauches avant de licencier du personnel. Ce type d'annonce a été davantage entendu durant la saison actuelle des rapports financiers, et l'on comprend bien qu'il s'agirait d'une première mesure dans un contexte de ralentissement économique. Mais elle n'aurait qu'un impact minime sur le nombre de personnes actives occupées et entraînerait simplement une réduction du nombre de postes à pourvoir. Dans l'idéal, ce scénario pourrait donc alléger la pression sur la croissance des prix (spirale prix-salaires) sans avoir à subir une nette détérioration du taux d'emploi en contrepartie.

Etat: 15H00 HEC, 31 octobre 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.