



## RÉTROSPECTIVE ANNUELLE

Une année mouvementée est derrière nous. Le retour partiel à la normale après le coronavirus, une guerre qui éclate, le tour de vis monétaire mondial initié par la Fed et les frasques d'un milliardaire de la tech avides de conquêtes et toujours aussi imprévisibles ne sont que quelques-uns des événements qui ont secoué 2022.

Pour les investisseurs en actions, l'année a ressemblé à un atterrissage en catastrophe dans un film hollywoodien: quelques sueurs froides mais le pire a été évité, sauf pour les indices technologiques. Il n'en a pas été de même dans le secteur obligataire. Qu'il s'agisse des titres émis par des entreprises lourdement endettées ou par des Etats solides, tous ont plongé. Par rapport aux actions, les obligations ont connu l'une de leurs pires années depuis bien longtemps. En termes réels, il faut remonter aux années 80 pour trouver des performances aussi mauvaises du côté des emprunts d'Etat. Dans ce contexte, il n'est pas très surprenant qu'un portefeuille 60/40 ait été à peine moins risqué que des stratégies considérées comme moins conservatrices.

Le marché boursier n'est pas une route à sens unique, selon un dicton. Cela pourrait se confirmer une nouvelle fois cette année, car les investisseurs en actions à l'approche «value» ont pu relativement bien tirer leur épingle du jeu. Le secteur énergétique, suivi des ressources de base, ont impulsé une

## Marchés financiers 2022 Total Return

Actions	Décembre	2022
S&P 500 (US)	-5.8%	-18.1%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.1%	-6.9%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.4%	-10.6%
DAX (DE)	-3.3%	-12.3%
SMI (CH)	-3.6%	-14.3%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.5%	-19.9%

Obligations	Décembre	2022
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.4%	-15.8%
Oblig. à haut rendement américaines	-0.6%	-11.2%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-2.1%	-15.1%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-0.9%	-11.1%

Placements alternatifs	Décembre	2022
Or	4.1%	-0.3%
Huile de Brent	-1.8%	9.7%

Sources: swisspartners, Bloomberg

forte dynamique à ces portefeuilles. A l'inverse, les secteurs sensibles aux variations de taux et orientés sur la consommation ont été mis à rude épreuve.

Au niveau des devises, le franc suisse et le dollar US se sont imposés comme des valeurs refuges, le billet vert étant porté par l'avance de la Fed dans le cycle de taux. Mais les tendances sur le marché des changes se sont presque toutes enrayées vers la fin de l'année, de sorte que les métaux précieux ont finalement pu eux aussi regagner un peu de terrain.

## 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%
Nov 22	1.3%	2.1%	3.2%	1.1%	1.8%	2.7%	2.3%	3.3%	4.5%	1.7%	2.5%	3.6%
Déc 22	-1.8%	-3.6%	-4.4%	-1.5%	-3.4%	-4.4%	-0.6%	-1.9%	-2.6%	-1.2%	-2.4%	-3.0%
2022	-9.6%	-11.7%	-14.7%	-10.7%	-13.2%	-16.4%	-8.8%	-10.8%	-13.6%	-8.3%	-9.5%	-12.2%

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

<b>Liquidité</b> (neutre)		Le relèvement des taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation permet à nouveau d'obtenir un rendement sur les liquidités. Dans toutes les devises, les placements obligataires et fiduciaires à court terme offrent la possibilité d'obtenir un rendement nominal intéressant. 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	<b>4,5%</b>	
Equilibré	<b>5,0%</b>	
Dynamique	<b>6,0%</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 faut toutefois se positionner en dehors du segment de notation AAA/AA afin d'obtenir un rendement à l'échéance attractif en termes réels. Au sein de la classe d'actifs, nous utilisons différents types d'obligations et segments de marché pour agir également avec prudence dans les segments de notation inférieurs. Sous l'impulsion de la communication des banques centrales et des anticipations d'inflation, les taux d'intérêt sont revenus à des niveaux plus attractifs. Les durées restent légèrement sous-pondérées. Toutefois, l'amélioration des prévisions d'inflation, ainsi qu'une FED moins agressive, font que les obligations de durée moyenne semblent à nouveau très attractives après une phase historiquement mauvaise. 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>50,0%</b>	
Equilibré	<b>30,0%</b>	
Dynamique	<b>9,0%</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. L'arriéré de marchandises expédiées ainsi que les prix du fret maritime se rapprochent lentement mais sûrement de la moyenne à long terme. L'abandon plus rapide que prévu de la politique de tolérance zéro en Chine entraînera une volatilité accrue à court terme, notamment en ce qui concerne les chaînes d'approvisionnement. A plus long terme, cela permettra de détendre davantage les chaînes d'approvisionnement et de relancer la consommation intérieure, ce qui est considéré comme positif pour l'économie mondiale. 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	<b>29,5%</b>	
Equilibré	<b>51,0%</b>	
Dynamique	<b>75,5%</b>	
<b>Placements alt.</b> (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	<b>16,0%</b>	
Equilibré	<b>14,0%</b>	
Dynamique	<b>9,5%</b>	

## ÉVALUATION DU MARCHÉ

Admettons-le, le thème de l'inflation nous a préoccupés beaucoup plus longtemps que prévu. Et aujourd'hui, personne ne semble d'accord sur la question de savoir combien de temps la pression sur les prix nous accompagnera encore cette année. Certes, les prix des biens montrent les signes durables d'un retour à la normale, mais la pression haussière se maintient dans le secteur des services. Aux Etats-Unis en particulier, la croissance des salaires reste à un niveau élevé en raison d'un marché du travail extrêmement robuste.

Malgré ces incertitudes, les inquiétudes sur l'inflation ont été reléguées au second plan par les craintes de récession chez les investisseurs. La question cruciale est désormais de savoir comment évoluera la croissance économique et dans quelle mesure les effets liés à la réduction de la masse monétaire, notamment sous la forme de hausses de taux d'intérêt, se feront sentir en 2023. Pour s'orienter et mieux planifier la structure de leur portefeuilles, les acteurs de la finance recourent souvent à l'élaboration de divers scénarios. Or, on constate que le scénario d'une récession modérée, c'est-à-dire d'un ralentissement économique de courte durée, est considéré comme le plus probable par les participants au marché. Ce type de scénario transparaît aussi dans le positionnement actuellement prudent des investisseurs, qui orientent la part d'actions vers un niveau neutre dans le cadre d'un mandat équilibré et intègrent une part élevée de placements obligataires. Sous un autre angle, on peut aussi en conclure que les investisseurs sont dominés par la crainte d'être mal positionnés en ce début d'année et préfèrent donc s'abstenir de prendre des paris trop importants.

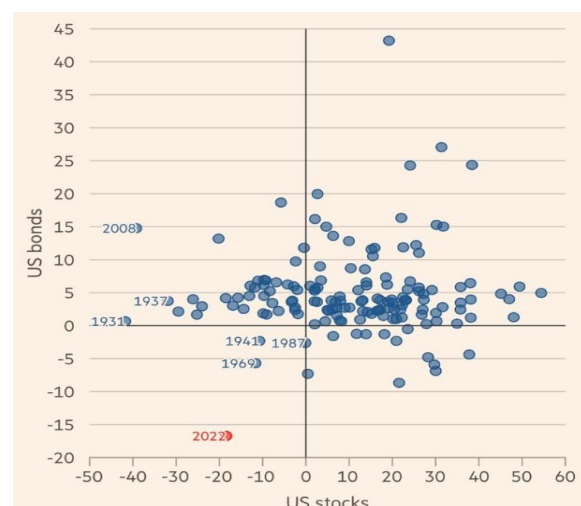
Chez nous aussi, la question de l'allocation d'actifs apparaît comme une gageure. Un consensus s'est toutefois dégagé sur l'ensemble et nous avons déjà pu en tenir majoritairement compte dans les dernières réallocations de l'année écoulée. Nous estimons en particulier que la nécessité d'une allocation élevée en placements alternatifs liquides a nettement diminué, et pensons trouver aujourd'hui un meilleur profil rendement/risque dans les emprunts d'Etat et d'entreprises sûrs. Notamment pour le cas où le ralentissement économique s'avérerait plus marqué que prévu, les mesures prises des banques centrales pour y remédier (baisses de taux) devraient influencer de manière positive sur les cours de ces titres et avoir un effet protecteur. Certes, la rémunération du capital serait une nouvelle fois nettement plus élevée sur le segment des obligations à haut rendement, mais nous renonçons

volontiers à ces risques de défaut compte tenu de la forte augmentation des coûts du capital pour les entreprises.

Du côté des actions, le risque existe que les entreprises continuent à afficher des évaluations trop élevées en raison du ralentissement conjoncturel annoncé, selon l'avis général. Par conséquent, de nombreux acteurs du marché financier signalent la possibilité de nouvelles chutes de cours. Nous ne sommes que partiellement d'accord. D'une part, une récession économique importante nous semble moins probable compte tenu de la dynamique de consommation, et d'autre part, les généralités concernant l'évaluation du marché des actions ne sont plus de mise depuis longtemps. Dans ce contexte, nous restons investis sur le marché boursier avec un accent sur la sélection.

En excluant la possibilité que les taux d'intérêt augmentent encore fortement à partir de leurs niveaux actuels, on peut en effet s'attendre à un effet de diversification positif d'un mandat équilibré investissant à la fois dans les actions et les obligations. 2022 était à cet égard une année exceptionnelle, comme l'illustre encore une fois le graphique suivant.

### Rendement des obligations et actions US depuis 1871



Source: Robert J Shiller; TS Lombard; FT calculations

Etat: 15H00 HEC, 2 janvier 2023

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.