

PORTFOLIO UPDATE

MARS 2023

RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

L'évolution des cours sur les marchés des actions est peu surprenante si l'on considère le début d'année extrêmement dynamique et la menace d'une récession au sujet de laquelle règne l'un des consensus les plus larges jamais établis. Dans ce contexte, on peut aisément se représenter l'énorme quantité de liquidités qui s'est accumulée.

Le marché dans son ensemble a essuyé quelques pertes nettes, mais il n'y a pas eu de mouvement de panique ni de ventes massives. En cherchant bien, seuls les prix des options pourraient révéler l'incertitude actuelle. L'idée que tout continue comme avant a également été corroborée par l'absence de surprises du côté de la Réserve fédérale américaine, ainsi que par la publication de chiffres conformes aux attentes sur l'inflation et le marché de l'emploi. Cela s'est également reflété dans la performance sectorielle, certes marquée par une disparité régionale entre gagnants et perdants, mais où les secteurs plutôt cycliques et peu sensibles à l'inflation l'ont globalement emporté.

Les marchés obligataires ont en revanche connu un mois un peu plus mouvementé. Malgré des attentes inflationnistes «en ligne», une baisse plus rapide de l'inflation était implicitement attendue. Les prévisions ont par conséquent été réajustées à la hausse à partir d'un niveau relativement faible, ce qui a du même coup augmenté les attentes quant aux mesures éventuelles des banques centrales. Dans la foulée, les exigences de rendement sur les marchés obligataires ont augmenté un peu plus fortement que ne le prévoient certains participants au marché. Un taux SARON en CHF à 3 mois autour de 2% est désormais anticipé vers la fin de l'année. Aux Etats-Unis également, le rendement du bon du

Marchés financiers 2023 Total Return

Actions	Février	2023
S&P 500 (US)	-2.4%	3.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-3.9%	-1.1%
EURO STOXX 600 (EU)	1.9%	8.7%
DAX (DE)	1.6%	10.4%
SMI (CH)	-1.7%	3.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-6.5%	0.9%

Obligations	Février	2023
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-3.2%	0.7%
Oblig. à haut rendement américaines	-1.3%	2.5%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	-1.5%	1.0%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.1%	3.3%

Placements alternatifs	Février	2023
Or	-5.2%	0.3%
Huile de Brent	-3.4%	-3.0%

Sources: swisspartners, Bloomberg

Trésor à deux ans a atteint de nouveaux plus haut et se situe juste sous le seuil de 5%. Le cycle de relèvement des taux d'intérêt se reflète enfin dans une inversion historique de la courbe des taux, ce qui pose aussi la question de l'évolution du marché de l'immobilier.

Pour l'heure, les Etats-Unis continuent à donner le ton de la politique monétaire et le dollar a pu regagner du terrain en raison des ajustements susmentionnés. Parallèlement à la hausse continue des taux réels, les métaux précieux ont subi de fortes pressions. Des phénomènes météorologiques ont encore aggravé la situation de certaines matières premières déjà en difficulté. Les pluies abondantes dans les zones de culture touchées par la sécheresse des Etats-Unis ont augmenté les prévisions de récolte et fait plonger les prix du maïs, du blé et du soja.

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%
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%
Janv 23	2.9%	4.1%	4.8%	3.1%	4.2%	4.9%	3.4%	4.8%	5.4%	3.0%	4.1%	4.9%
Fév 23	-0.8%	-0.8%	-0.5%	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-1.1%	-1.3%	-1.0%	-0.8%	-0.9%	-0.6%
2023	2.0%	3.2%	4.2%	2.1%	3.2%	4.2%	2.3%	3.4%	4.3%	2.1%	3.2%	4.2%

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 FÉVRIER

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. 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	15,0%	
Equilibré	13,0%	
Dynamique	8,0%	
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 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 attrayantes 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	46,0%	
Equilibré	26,0%	
Dynamique	9,0%	
Actions (surpondérées)		Les effets de la crise ukrainienne et la lutte des banques centrales contre la hausse de l'inflation maintiennent une forte emprise sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. La plus grande incertitude pour les marchés à moyen terme reste la trajectoire future des banques centrales. La persistance d'une inflation élevée et l'augmentation du coût du capital, ainsi que l'évolution des dépenses de consommation, auront un impact négatif sur la croissance des bénéfices. Dans l'allocation d'actions, nous continuons à privilégier l'Europe par rapport aux Etats-Unis. En raison de son orientation défensive, le marché suisse des actions est toujours considéré comme attractif. Le refroidissement de l'économie mondiale rend les investissements dans les marchés émergents moins intéressants, par conséquent les marchés développés sont préférés aux marchés émergents. Au sein des différents secteurs, nous continuons de considérer les matériaux de base, l'énergie, l'industrie et les biens de consommation cycliques comme intéressants. En raison des valorisations et du retournement rapide des taux d'intérêt, nos perspectives pour les secteurs de l'immobilier, des services publics et des technologies de l'information restent négatives.
Conservateur	29,0%	
Equilibré	51,0%	
Dynamique	75,5%	
Placements alt. (surpondérés)		Une sélection de fonds de stratégies de crédit neutres par rapport au marché, de cat bonds et de multi-stratégies. Ces stratégies, contrairement aux classes d'actifs traditionnelles, ont une corrélation plus faible avec les marchés traditionnels et offrent généralement une certaine protection contre les corrections prononcées du marché. L'objectif est d'obtenir des rendements positifs sur le marché avec une faible volatilité dans un environnement de marché normal. Un niveau élevé de liquidité est considéré comme une exigence fondamentale et détermine donc quelles stratégies liquides sont éligibles. Si nécessaire, la directionnalité de l'Alternative Quote est ajustée pour augmenter légèrement la participation à une tendance haussière plus longue ou pour mieux se couvrir contre des corrections plus longues. La directionnalité actuelle de l'Alternative Quote est neutre, ce qui nous protège d'un positionnement défavorable. L'objectif est de se positionner de manière plus agressive en cas d'entrée favorable.
Conservateur	10,0%	
Equilibré	10,0%	
Dynamique	7,5%	

ÉVALUATION DU MARCHÉ

Le scénario de l'année 2023 semblait déjà écrit et les investisseurs s'en seraient bien contentés: un recul de l'inflation et une évolution robuste de l'économie formaient encore l'hypothèse de base en janvier. Mais pour la deuxième fois déjà depuis le début de l'année, les économistes doivent revoir leurs pronostics de marché. En effet, les indicateurs économiques publiés en février pour les Etats-Unis reflètent toujours une dynamique conjoncturelle très solide sans aucun signe d'affaiblissement. Non seulement le nombre de créations d'emplois a dépassé les estimations les plus optimistes, mais les indices des directeurs d'achat dans le secteur des services se sont également inscrits en nette hausse, de même que les chiffres d'affaires dans le commerce de détail. Autant de signaux qui montrent clairement que le consommateur américain moyen ne se laisse pas impressionner par la hausse des prix et des taux d'intérêt.

Cela se reflète également dans l'augmentation des attentes inflationnistes (voir graphique) et les voix qui s'élèvent pour réclamer un nouveau relèvement du niveau des taux d'un demi-point de pourcentage lors de la prochaine réunion de la Réserve fédérale américaine en mars. Même si les marchés financiers s'attendent pour l'instant encore à une hausse plus modeste de 25 points de base dans la continuité des mesures précédentes, les espoirs d'un tournant dans la politique monétaire américaine (pivot de la Fed) s'amenuisent déjà pour cette année. La perspective de pouvoir ralentir la dynamique des prix au niveau cible fixé par la Réserve fédérale semble donc encore éloignée.

Prévision d'inflation US dans un an pour 12 mois



Source: Bloomberg

Les Etats-Unis ne sont toutefois pas la seule économie où les taux d'inflation ne retrouvent pas aussi vite que prévu leurs niveaux habituels. Comme l'indiquent les derniers chiffres de l'inflation en Espagne, en Allemagne ou au Royaume-Uni, plusieurs pays européens devront s'accommoder encore un certain temps d'une dynamique des prix qui posera des problèmes de taille aux banques centrales.

Ce constat nous conforte dans notre décision de maintenir l'orientation de portefeuille actuelle avec un accent sur les placements moins sensibles aux variations de taux qui ne seront pas aussi impactés par des taux d'intérêt élevés ou en hausse. Nous conservons ainsi la surpondération des titres «value», ce qui transparaît notamment dans l'orientation régionale sur les actions européennes. Dans le segment obligataire, où nous sommes toujours sous-pondérés par rapport au groupe pair, l'opportunité s'ouvre aujourd'hui de profiter de la hausse des rendements. Les obligations d'entreprises à court terme nous semblent offrir la meilleure possibilité de tirer parti de l'inversion de la courbe des taux (la rémunération des échéances courtes dépasse celle des échéances longues) et de générer un coupon attrayant pour le portefeuille. Dans cette optique, nous avons saisi l'occasion d'étoffer la liquidité ces dernières semaines en nous séparant d'une part de placements alternatifs, et en cédant d'autre part une position illiquide au sein de la quote-part obligataire afin d'obtenir un remboursement anticipé.

Etat: 15h00 HEC, 28 février 2023

Cette publication a été rédigée par:

Investment Management & Solution

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.