

# PORTFOLIO UPDATE

## MAI 2023

### RÉTROSPECTIVE MENSUELLE

Le creux estival a-t-il commencé dès avril cette année? Du côté de la vente comme de l'offre, l'intérêt ne semble plus au rendez-vous malgré des prix qualifiés de raisonnables. Peut-être ne s'agit-il que de la réserve coutumière des participants au marché avant la saison des rapports financiers.

Le sentiment qu'il ne s'est dans l'ensemble pas passé grand-chose est également confirmé par les indices de volatilité, qui sont tombés à leur plus bas niveau depuis un an le mois dernier. La saison des résultats, déjà bien entamée, pourrait toutefois déclencher de nouvelles impulsions. La publication des chiffres d'Amazon a ainsi relancé la dynamique des marchés. Toutes les entreprises n'ont pas créé de surprise positive, mais plus des deux tiers y sont parvenues sur les quelque 20% de sociétés du S&P 500 ayant publié leurs chiffres. A cet égard, les principales difficultés ont été enregistrées dans le secteur des matériaux de base. En avril, les secteurs défensifs ont été les grands gagnants de l'ouverture de la saison des rapports financiers. Mais la dernière semaine du mois a donné lieu à un nouveau renversement de situation et les secteurs gourmands en ressources tels que l'industrie, les matériaux de base et l'énergie ont une nouvelle fois fait figure de lanterne rouge. En tête de classement, les banques et les télécommunications ont rejoint les biens de consommation défensifs et la santé.

Par rapport au mois précédent, avril semble avoir été aussi calme du côté des obligations que des actions en raison de l'absence de réunions des banques centrales. Seuls les chiffres du marché de l'emploi et de l'inflation aux Etats-Unis ont

### Marchés financiers 2023 Total Return

Actions	Avril	2023
S&P 500 (US)	1.6%	9.2%
Dow Jones Industrial Average (US)	2.6%	3.5%
EURO STOXX 600 (EU)	2.4%	11.0%
DAX (DE)	1.9%	14.4%
SMI (CH)	4.1%	9.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-1.1%	2.8%

  

Obligations	Avril	2023
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	0.8%	4.3%
Oblig. à haut rendement américaines	1.0%	4.6%
Oblig. d'entreprises paneuropéennes Inv. Grade	0.7%	2.6%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.5%	3.4%

  

Placements alternatifs	Avril	2023
Or	1.1%	9.1%
Huile de Brent	2.0%	-4.3%

Sources: swisspartners, Bloomberg

légèrement fait bouger les rendements. Les principales courbes de taux se sont heureusement un peu aplaties malgré des attentes plus élevées pour les taux directeurs US. Ces chiffres ont également encore fait baisser d'un cran les prévisions inflationnistes, mais seulement à court terme.

Un œil sur les principales matières premières permet de constater que la volatilité est bien retombée. La surprenante flambée des prix déclenchée par l'OPEP+, dans le seul but d'évincer les spéculateurs du marché, a suscité une indignation temporaire mais a été épongée vers la fin du mois. Le cours de l'or en USD a suivi une évolution similaire mais a de nouveau échoué à tester ses records absolus, ce qui tient certainement à la faiblesse persistante du billet vert alors que le franc suisse s'est globalement raffermi.

### 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%
Mars 23	0.8%	0.0%	-0.1%	0.6%	-0.2%	-0.2%	1.5%	0.7%	0.8%	0.9%	0.1%	0.2%
Avr 23	0.4%	0.5%	0.8%	0.2%	0.1%	0.4%	0.9%	1.0%	1.3%	0.3%	0.4%	0.9%
2023	3.3%	3.6%	5.0%	2.9%	3.1%	4.4%	4.8%	5.2%	6.5%	3.3%	3.6%	5.2%

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 AVRIL

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

## POSITIONNEMENT

<b>Liquidité</b> (neutre)		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dans la mesure du possible, les liquidités excédentaires sont investies dans des fonds du marché monétaire ou des placements fiduciaires.</li> <li>▪ Dans l'environnement de marché difficile actuel, une allocation accrue de liquidités permet de parquer temporairement les liquidités excédentaires afin de profiter d'opportunités de placement à une date ultérieure.</li> </ul>
Conservateur	<b>11,0%</b>	
Equilibré	<b>8,5%</b>	
Dynamique	<b>8,0%</b>	
<b>Obligations</b> (sous-pondérées)		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dans un contexte d'endettement croissant dans les secteurs public et privé, nous privilégions les émetteurs d'obligations dotés de bilans solides, d'un modèle d'entreprise sain et d'une bonne solvabilité en conséquence. Mais en même temps, il faut se positionner en dehors du segment de notation AAA/AA pour obtenir un rendement réel intéressant à l'échéance.</li> <li>▪ Spécialement dans les notations inférieures, nous misons sur des investissements largement diversifiés afin d'agir le plus prudemment possible.</li> <li>▪ Poussés par la communication des banques centrales et les anticipations d'inflation, les taux d'intérêt sont revenus à des niveaux plus attractifs.</li> <li>▪ La durée reste légèrement sous-pondérée. Le thème de l'inflation est passé à l'arrière-plan et la FED s'éloigne de son cours agressif, de sorte que les obligations à durée moyenne semblent à nouveau très attractives après une phase historiquement mauvaise.</li> <li>▪ Dans un contexte économique toujours favorable, les obligations à haut rendement devraient également offrir une certaine protection contre les hausses de taux, ce dont nous profitons également.</li> </ul>
Conservateur	<b>50,0%</b>	
Equilibré	<b>30,0%</b>	
Dynamique	<b>9,0%</b>	
<b>Actions</b> (surpondérées)		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La lutte des banques centrales contre la hausse de l'inflation maintient une forte emprise sur l'économie mondiale et les marchés boursiers.</li> <li>▪ La persistance d'une inflation élevée et l'augmentation parfois massive du coût du capital, ainsi que la modification des dépenses de consommation, auront un impact négatif sur la croissance des bénéfices au cours des prochains trimestres.</li> <li>▪ 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 ; en conséquence, les marchés développés sont préférés aux pays émergents.</li> <li>▪ Au sein des différents secteurs, nous considérons que les matériaux de base, les valeurs énergétiques et industrielles ainsi que les biens de consommation cycliques restent attractifs ; ces secteurs sont donc surpondérés dans les portefeuilles.</li> <li>▪ En raison de la valorisation et de la rapidité du changement des taux d'intérêt, nos perspectives restent négatives pour les secteurs de l'immobilier, des services aux collectivités et des technologies de l'information, raison pour laquelle ces secteurs sont sous-pondérés.</li> <li>▪ Les secteurs de la finance, de la consommation non cyclique et de la santé sont neutres.</li> </ul>
Conservateur	<b>29,0%</b>	
Equilibré	<b>51,5%</b>	
Dynamique	<b>75,5%</b>	
<b>Placements alt.</b> (surpondérés)		<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Une forte liquidité est la condition de base et détermine les stratégies à envisager.</li> <li>▪ L'objectif est d'obtenir un rendement positif du marché dans un environnement de marché normal avec une faible volatilité.</li> <li>▪ Nous nous protégeons des corrections prononcées du marché grâce à une stratégie d'obligations neutres, de cat bonds et de multistratégies.</li> <li>▪ En cas de visibilité accrue des marchés, nous prévoyons un positionnement plus offensif.</li> </ul>
Conservateur	<b>10,0%</b>	
Equilibré	<b>10,0%</b>	
Dynamique	<b>7,5%</b>	

## ÉVALUATION DU MARCHÉ

Dans notre évaluation du marché du mois dernier, nous avons évoqué la surperformance temporaire des titres de croissance par rapport aux titres «value» (voir graphique, 1) et précisé qu'il ne s'agissait selon nous que d'un phénomène passager qui ne tarderait pas à s'inverser (2). Nous estimions en effet que les attentes de prochaines baisses de taux d'intérêt, qui bénéficient généralement davantage aux titres de croissance, étaient excessives et devaient être remises en cause.

### Ratio MSCI World actions «value» vs. «growth»



Source: Bloomberg

Les dernières prévisions publiées sur l'inflation ont d'ailleurs montré que la lutte contre la flambée des prix durerait encore un certain temps. Aux Etats-Unis, la normalisation s'est certes poursuivie au niveau du panier moyen des consommateurs, mais le renchérissement hors énergie et de l'alimentation n'a pas faibli par rapport au mois précédent. Peu de progrès ont été observés dans la zone euro où les pays périphériques ont particulièrement souffert de la hausse des prix, ce qui a finalement tempéré les attentes de prochaines baisses de taux parmi les investisseurs en actions.

Plus ouverts à l'interprétation, les résultats jusqu'à présent publiés par les entreprises pour le 1<sup>er</sup> trimestre reflètent un tableau contrasté. Certes, les chiffres d'affaires solides ont majoritairement dépassé les attentes des analystes qui

avaient été nettement révisées à la baisse auparavant. Mais les entreprises n'ont pas augmenté leurs prévisions pour le reste de l'année et leurs marges bénéficiaires diminuent, ce qui nourrit les inquiétudes des investisseurs quant à la conjoncture économique. L'érosion progressive de la confiance se manifeste aussi parmi les gérants obligataires qui, contrairement aux investisseurs en actions, s'en tiennent au scénario d'un tournant dans les taux d'intérêt américains et intègrent déjà la nécessité de quatre baisses de taux pour 2023. A leurs yeux, la crainte d'un ralentissement conjoncturel sur fond de poursuite de la hausse des prix - autrement dit la stagflation - devrait dominer!

Ils ont été confortés dans leur hypothèse par la croissance relativement modeste de l'économie américaine au 1<sup>er</sup> trimestre 2023: à 1,1%, elle était nettement inférieure aux 2,6% du trimestre précédent. Cette tendance tient néanmoins essentiellement à une nette baisse dans la constitution des stocks, alors que la consommation privée est demeurée robuste. L'économie devrait certes poursuivre sa contraction au deuxième semestre, notamment en raison des fortes hausses de taux. Nous restons néanmoins d'avis que le positionnement des investisseurs reflète un climat actuellement trop pessimiste et que l'appétit de dépense des consommateurs est toujours sous-estimé.

Etat: 15h00 HEC, 2 mai 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.