

# PORTFOLIO UPDATE

## SEPTEMBRE 2023

### RETROSPECTIVE MENSUELLE

L'épisode de canicule en Europe a fait fondre l'humeur acheteuse des investisseurs en actions. Avec les températures exceptionnellement élevées, une léthargie générale s'est emparée des marchés et la correction s'est poursuivie tout au long du mois.

La saison des rapports financiers s'est achevée en demi-teinte. Bien que la majorité des entreprises aient dépassé les attentes, les cours ont globalement réagi de façon négative. La raison tient toutefois davantage à des perspectives moroses: pour plus de la moitié des entreprises ayant dévoilé leurs perspectives, celles-ci reflètent des tendances défavorables qui ont plutôt incité les investisseurs à profiter des bons résultats pour vendre leurs titres. Aux Etats-Unis, le secteur énergétique a tout de même opéré son grand retour et s'est inscrit en tête de peloton avec le secteur de la santé. Les perdants ont en revanche été nombreux, avec un secteur des services publics qui a particulièrement souffert. Les autres régions ont présenté un tableau symétrique, à l'exception des ressources de base qui ont été les plus évitées en Europe.

Ce mois d'août sans décision sur les taux d'intérêt a été synonyme de vacances pour certains participants au marché, qui n'auront pas eu à gérer d'impulsions fortes déclenchées par une poignée de personnes. Le procès-verbal de la réunion de la Fed n'a pas non plus entraîné de volatilité sur les marchés. Seuls les chiffres du marché de l'emploi et de l'inflation ont suscité quelques réactions. Mais il n'y a pas vraiment eu de surprise au final, même si la progression

### Marchés financiers 2023 Total Return

Actions	Août	2023
S&P 500 (US)	-1.6%	18.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-2.0%	6.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-2.5%	11.1%
DAX (DE)	-3.0%	14.5%
SMI (CH)	-1.6%	6.8%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-6.1%	4.8%

Obligations	Août	2023
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.8%	2.8%
Oblig. à haut rendement américaines	0.3%	7.1%
Oblig. d'entreprises paneurop. inv. grade	0.1%	3.6%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.3%	6.5%

Placements alternatifs	Août	2023
Or	-1.5%	6.5%
Huile de Brent	2.1%	7.5%

Sources: swisspartners, Bloomberg

continue des salaires a occasionné quelques froncements de sourcils parmi les investisseurs et les stratégies. Ainsi, les emprunts bien notés ont clôturé le mois sur une tendance négative en raison de la légère hausse des rendements, tandis que les obligations à haut rendement profitaient d'une baisse de la prime d'intérêt qui leur a permis de mieux tirer leur épingle du jeu.

Un coup d'œil sur les devises montre que l'indice du dollar pondéré par les échanges a entre-temps progressé de 2%. La force du dollar US a par conséquent aussi pesé sur les prix des métaux précieux, qui se sont toutefois redressés au cours de la deuxième moitié du mois et ont pu rattraper leurs pertes.

### 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%
Mai 23	0.4%	0.5%	0.3%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.3%
Jun 23	0.8%	1.9%	2.6%	0.8%	1.9%	2.5%	1.4%	2.6%	3.3%	0.9%	2.0%	2.6%
Juil 23	0.9%	2.0%	2.1%	0.4%	1.3%	1.4%	1.3%	2.3%	2.5%	1.2%	2.2%	2.2%
Août 23	-0.5%	-1.2%	-1.8%	-0.6%	-1.2%	-1.8%	-0.7%	-1.4%	-2.1%	-0.3%	-1.1%	-1.7%
2023	5.0%	7.0%	8.3%	3.4%	5.2%	6.4%	6.5%	8.5%	9.8%	5.0%	6.6%	8.2%

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 AOÛT

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>6,0%</b>	
Equilibré	<b>3,5%</b>	
Dynamique	<b>5,0%</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 attrayantes 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>55,0%</b>	
Equilibré	<b>35,0%</b>	
Dynamique	<b>12,0%</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>▪ Lorsque les marchés sont plus visibles, un positionnement plus agressif est entrepris.</li> </ul>
Conservateur	<b>10,0%</b>	
Equilibré	<b>10,0%</b>	
Dynamique	<b>7,5%</b>	

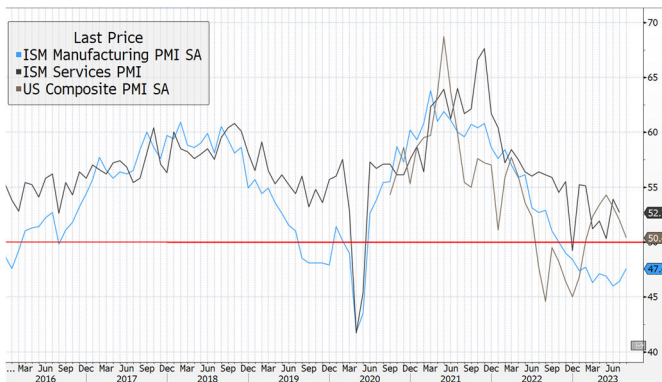
## ÉVALUATION DU MARCHÉ

### L'économie mondiale est-elle à la croisée des chemins?

Atterrissage brutal? Atterrissage en douceur? Ou normalisation de la croissance? Cette question occupe les banques centrales et les investisseurs depuis près d'un an. L'incertitude relative à l'évolution de l'économie mondiale est toujours d'actualité, car d'un point de vue historique, une «erreur de politique» des banques centrales se produit plus fréquemment que le résultat souhaité.

Les indicateurs avancés, illustrés dans le graphique 1 par l'indice des directeurs d'achat pour les USA, reflètent le sentiment du marché vis-à-vis de la conjoncture.

#### 1) Indicateurs avancés aux USA



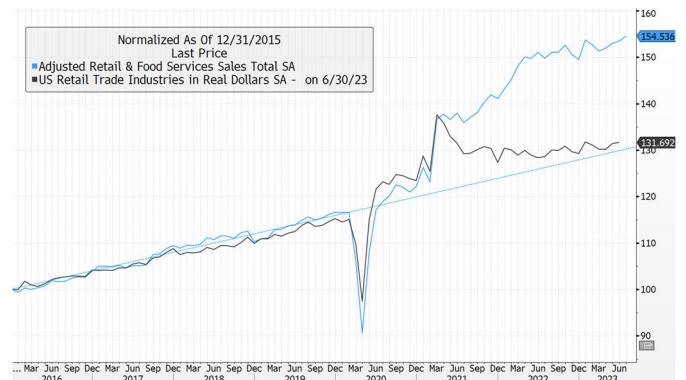
Source: Bloomberg

Ces indicateurs permettent d'anticiper l'évolution effective du PIB. Selon ces indicateurs avancés, les Etats-Unis devraient voir leur dynamique s'essouffler au deuxième semestre après avoir été la locomotive de la croissance mondiale ces derniers mois. L'industrie a déjà largement marqué le pas avec le retour à la normale qui a suivi la pandémie de Covid-19, et le ralentissement se fait également sentir dans le secteur des services. Ce phénomène n'est pas spécifique aux Etats-Unis mais concerne aussi l'Europe et l'Asie. Les difficultés économiques persistantes de la Chine rejaillissent particulièrement sur les pays européens exportateurs et assombrissent l'optimisme des entreprises industrielles. Cet affaiblissement de la demande permet en même temps aux investisseurs d'espérer que les «faucons» parmi les banques centrales prennent un peu de plomb dans l'aile, éloignant ainsi la probabilité de nouvelles hausses des taux d'intérêt.

D'un autre côté, les impulsions budgétaires, la demande de consommation et l'espoir que le processus de réduction des

stocks ait atteint son niveau plancher dans l'industrie offrent un soutien à la conjoncture. Malgré les hausses de taux importantes, la charge d'intérêts des ménages américains est moins élevée qu'en 2019 et les revenus réels augmentent (à un rythme lent) en parallèle. Les dépenses de consommation continuent d'apporter de bonnes surprises et s'établissent nettement au-dessus de leur tendance à moyen terme. Cette tendance s'est accélérée ces derniers mois et devrait se répercuter de manière positive sur la croissance ces prochains mois. Une embellie des perspectives économiques, conjuguée à l'augmentation des revenus, pourrait en outre déclencher des effets de second tour sur l'inflation, au moins dans certains secteurs.

#### 2) Ventes de détail nominales et réelles aux USA



Source: Bloomberg

### Conclusion

La récession annoncée de toutes parts va-t-elle s'installer, ou faut-il s'attendre au retour de l'inflation? L'avenir le dira. Sur la base des données aujourd'hui disponibles, les investisseurs doivent selon nous s'attendre à une hausse du niveau de l'inflation (par rapport aux années précédentes). En parallèle, les banques centrales devraient se montrer réticentes à contrer un ralentissement conjoncturel par des baisses de taux, à moins qu'une grave récession ne soit imminente – ce qui n'est toujours pas notre scénario de base.

Etat: 17h00 HEC, 31 août 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.