

PORTFOLIO UPDATE

NOVEMBRE 2023

LE MOIS DE LA RUÉE VERS L'OR

A l'approche de la fin de l'année, la situation ne semble pas s'améliorer sur les marchés des actions et surtout des obligations. Le mois sous revue a non seulement accentué les pertes des portefeuilles conservateurs, équilibrés et dynamiques, mais aussi annulé les signaux positifs selon les cas. Les obligations ont notamment continué à décevoir: depuis leur dernier plus haut, elles ont cumulé les pertes durant près de 800 jours et les investisseurs commencent à se lasser.

La saison des rapports financiers est en cours et jusqu'à présent, les entreprises à orientation internationale semblent faire moins bien que les autres. Le secteur énergétique affiche une croissance plus faible que prévu et des perspectives mitigées. Mais d'autres secteurs offrent aussi un tableau plutôt contrasté. Si les biens de consommation cyclique et les titres financiers ont pu convaincre avec une croissance supérieure aux attentes, les premiers ont quand même été sanctionnés en raison des inquiétudes concernant l'avenir.

Ces craintes d'une récession possible, voire probable, et d'un regain d'inflation lié à des taux directeurs élevés ont permis aux devises de rester fortes. Les investisseurs en ont profité pour canaliser leur incertitude en augmentant leurs achats d'or. Cette tendance a été observée partout dans le monde, et notamment parmi les participants au marché qui avaient déjà

Marchés financiers 2023 Total Return

Actions	Octobre	2023
S&P 500 (US)	-2.1%	10.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	-1.3%	1.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-3.6%	5.3%
DAX (DE)	-3.7%	6.4%
SMI (CH)	-5.2%	-0.1%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-3.9%	-1.8%
Obligations	Octobre	2023
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.9%	-1.9%
Oblig. à haut rendement américaines	-1.2%	4.6%
Oblig. d'entreprises paneurop. inv. grade	0.3%	3.0%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	-0.3%	6.4%
Placements alternatifs	Octobre	2023
Or	7.3%	8.8%
Huile de Brent	-8.1%	8.8%

Source: Bloomberg

fait le plein d'emprunts d'Etat à long terme et ne pouvaient plus absorber dans les proportions habituelles la quantité massive de nouvelles émissions du Trésor américain. La baisse de l'intérêt à l'égard de ces obligations souveraines a en outre poussé les rendements à long terme vers de nouveaux plus hauts.

Avec l'envolée des cours des cryptomonnaies, le thème revient sur le devant de la scène. L'autorisation prochaine d'ETF en bitcoin aux Etats-Unis a de nouveau alimenté les spéculations.

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%
Sep 23	-1.1%	-1.4%	-2.0%	-1.0%	-1.1%	-1.8%	-1.5%	-1.8%	-2.4%	-0.7%	-0.9%	-1.6%
Oct 23	-1.3%	-2.4%	-2.9%	-1.7%	-2.7%	-3.3%	-1.3%	-2.4%	-2.8%	-1.1%	-2.3%	-2.7%
2023	2.5%	3.0%	3.1%	0.7%	1.2%	1.1%	3.6%	4.1%	4.2%	3.1%	3.2%	3.5%

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)		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dans la mesure du possible, les liquidités excédentaires sont investies dans des fonds du marché monétaire ou des placements fiduciaires. ▪ 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.
Conservateur	6,0%	
Equilibré	3,5%	
Dynamique	5,0%	
Obligations (sous-pondérées)		<ul style="list-style-type: none"> ▪ 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. ▪ Spécialement dans les notations inférieures, nous misons sur des investissements largement diversifiés afin d'agir le plus prudemment possible. ▪ Poussés par la communication des banques centrales et les anticipations d'inflation, les taux d'intérêt sont revenus à des niveaux plus attractifs. ▪ 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. ▪ 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.
Conservateur	58,0%	
Equilibré	37,0%	
Dynamique	13,5%	
Actions (surpondérées)		<ul style="list-style-type: none"> ▪ La lutte des banques centrales contre la hausse de l'inflation maintient une forte emprise sur l'économie mondiale et les marchés boursiers. ▪ 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. ▪ 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. ▪ 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. ▪ 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. ▪ Les secteurs de la finance, de la consommation non cyclique et de la santé sont neutres.
Conservateur	29,0%	
Equilibré	51,5%	
Dynamique	75,5%	
Placements alt. (surpondérés)		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Une forte liquidité est la condition de base et détermine les stratégies à envisager. ▪ L'objectif est d'obtenir un rendement positif du marché dans un environnement de marché normal avec une faible volatilité. ▪ Nous nous protégeons des corrections prononcées du marché grâce à une stratégie d'obligations neutres, de cat bonds et de multistratégies. ▪ En cas de visibilité accrue des marchés, nous prévoyons un positionnement plus offensif.
Conservateur	7,0%	
Equilibré	8,0%	
Dynamique	6,0%	

LE PORTEFEUILLE 60/40 A-T-IL FAIT SON TEMPS?

Après les pertes importantes de l'année dernière et une stagnation en 2023, la question suivante se pose: les mandats équilibrés avec environ 60% d'actions et 40% d'obligations en portefeuille ont-ils fait leur temps?

Il faut remonter environ 90 ans dans l'histoire pour retrouver une performance aussi exécrable que celle enregistrée en 2022 par un portefeuille équilibré. On s'attendait donc à ce que ce résultat historiquement mauvais soit suivi d'une reprise vigoureuse et que les portefeuilles puissent de nouveau repartir à la hausse en 2023. En l'état actuel de la situation et à deux mois de la fin de l'année, il semble peu probable que ce scénario se concrétise. D'un point de vue statistique, les deux mois qui restent sont certes favorables aux actions. Mais le moral des investisseurs est visiblement en berne et il manque les impulsions nécessaires pour soutenir durablement les marchés.

Enfin, l'une des raisons essentielles de la performance décevante des mandats équilibrés réside aussi dans la contribution négative des obligations au rendement. Dans un environnement de marché normal, cette classe d'actifs offre une corrélation négative avec les actions et protège par conséquent le portefeuille contre des pertes importantes, mais ce n'est quasiment plus le cas depuis environ deux ans. En cette période de hausse des taux d'intérêt, les titres considérés comme sûrs perdent aussi de la valeur et contribuent fortement à la performance négative du portefeuille.

Performance des emprunts d'Etat US à 10 ans (1928 - 2023)

Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1928	0.8%	1948	2.0%	1968	3.3%	1988	8.2%	2008	20.1%		
1929	4.2%	1949	4.7%	1969	-5.0%	1989	17.7%	2009	-11.1%		
1930	4.5%	1950	0.4%	1970	16.8%	1990	6.2%	2010	8.5%		
1931	-2.6%	1951	-0.3%	1971	9.8%	1991	15.0%	2011	16.0%		
1932	8.8%	1952	2.3%	1972	2.8%	1992	9.4%	2012	3.0%		
1933	1.9%	1953	4.1%	1973	3.7%	1993	14.2%	2013	-9.1%		
1934	8.0%	1954	3.3%	1974	2.0%	1994	-8.0%	2014	10.7%		
1935	4.5%	1955	-1.3%	1975	3.6%	1995	23.5%	2015	1.3%		
1936	5.0%	1956	-2.3%	1976	16.0%	1996	1.4%	2016	0.7%		
1937	1.4%	1957	6.8%	1977	1.3%	1997	9.9%	2017	2.8%		
1938	4.2%	1958	-2.1%	1978	-0.8%	1998	14.9%	2018	0.0%		
1939	4.4%	1959	-2.6%	1979	0.7%	1999	-8.3%	2019	9.6%		
1940	5.4%	1960	11.6%	1980	-3.0%	2000	16.7%	2020	11.3%		
1941	-2.0%	1961	2.1%	1981	8.2%	2001	5.6%	2021	-4.4%		
1942	2.3%	1962	5.7%	1982	32.8%	2002	15.1%	2022	-17.8%		
1943	2.5%	1963	1.7%	1983	3.2%	2003	0.4%	2023	-5.3%		
1944	2.6%	1964	3.7%	1984	13.7%	2004	4.5%				
1945	3.8%	1965	0.7%	1985	25.7%	2005	2.9%				
1946	3.1%	1966	2.9%	1986	24.3%	2006	2.0%				
1947	0.9%	1967	-1.6%	1987	-5.0%	2007	10.2%				

Source: X, Creative Planning, Charlie Bilello, 18.10.2023

Le tableau ci-contre montre l'amplitude et la rareté, depuis l'année 1928, de cette faiblesse du marché obligataire qui dure depuis maintenant trois ans.

Mais revenons à notre question initiale: le recul des taux d'inflation des deux côtés de l'Atlantique permet de supposer que les banques centrales renonceront à de nouveaux relèvements des taux d'intérêt pour lutter contre l'augmentation des prix. Cela devrait sensiblement réduire la pression haussière sur le niveau général des taux, de sorte que les chutes de cours des obligations appartiendront progressivement au passé. La rémunération du capital et les possibles hausses de cours dans un environnement de taux en baisse reviendraient alors au premier plan (la situation est un peu plus complexe pour les obligations d'entreprises).

En résumé, on peut donc dire que les signaux sont au vert pour que la partie obligataire du portefeuille fournisse de nouveau une contribution positive au rendement dans un avenir proche. Dans le cadre d'un mandat équilibré avec environ 40% d'obligations, cela peut représenter une part essentielle de la performance annuelle. Le tableau ci-dessous présente quelques scénarios:

Performance attendue dans différents scénarios de taux (en %)

	US Treasury bonds:							
	Yield as of 12 Oct. 2023	+200bps	+100bps	+50bps	0bps	-50bps	-100bps	-200bps
2-year zero-coupon bond	4.98	2.7	3.7	4.1	4.6	5.1	5.6	6.7
5-year zero-coupon bond	4.62	-3.2	0.5	2.4	4.4	6.4	8.5	12.8
10-year zero-coupon bond	4.65	-11.7	-3.9	0.3	4.7	9.3	14.2	24.6

Source: Kepler Cheuvreux

En conclusion, nous sommes convaincus que l'orientation d'un mandat équilibré regagne toute son importance dans l'environnement de taux actuel et offre une structure de portefeuille idéale aux investisseurs axés sur le long terme.

Etat: 17h00 HEC, 31 octobre 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.