

PORTFOLIO UPDATE

FÉVRIER 2024

LES MARCHÉS SOUS L'EMPRISE DE LA POLITIQUE

En ce début d'année électorale qui fait souffler un vent d'optimisme sur les marchés, nous avons surmonté le premier mois sans égratines notables. Compte tenu de la situation actuelle des taux directeurs, la question n'est toutefois plus de savoir si un tournant va se produire, mais à quel moment il arrivera.

Les marchés boursiers ont évolué de manière inégale, certaines régions enregistrant de fortes hausses tandis que d'autres se retrouvaient en difficulté. Des facteurs tels que l'évolution macroéconomique, les tensions géopolitiques et les attentes en matière de politique monétaire ont contribué à ces écarts. Les actions chinoises ont été particulièrement malmenées dans le contexte de prévisions de croissance historiquement faibles et de la crise persistante du marché de l'immobilier. Sur un plan sectoriel, les marchés ont dégagé des rendements disparates: les actions technologiques sont restées solides et les titres financiers sensibles aux taux d'intérêt ont profité de la reprise économique; en revanche, le secteur de la consommation ainsi que les entreprises industrielles et de construction exposées à la Chine ont en partie sous-performé.

Dans toutes les classes d'actifs, l'attention des investisseurs reste braquée sur les banques centrales. Les rendements obligataires ont temporairement rebondi, mais se sont de nouveau légèrement contractés après la dernière annonce de la Réserve fédérale américaine. La première baisse de taux est désormais attendue plus tôt dans la zone euro, ce qui est le signe d'une pression conjoncturelle plus forte qu'aux Etats-Unis. Cette évolution s'est également reflétée dans le cours du dollar US, qui a démarré l'année sur les chapeaux de roues: associée aux obligations, la devise américaine a offert une

Marchés financiers 2024 Total Return

Actions	Janvier	2024
S&P 500 (US)	1.7%	1.7%
Dow Jones Industrial Average (US)	1.3%	1.3%
EURO STOXX 600 (EU)	1.5%	1.5%
DAX (DE)	0.9%	0.9%
SMI (CH)	1.8%	1.8%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-4.6%	-4.6%
Obligations	Janvier	2024
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-0.2%	-0.2%
Oblig. à haut rendement américaines	0.0%	0.0%
Oblig. d'entreprises paneurop. inv. grade	0.2%	0.2%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	1.0%	1.0%
Placements alternatifs	Janvier	2024
Or	-0.6%	-0.6%
Huile de Brent	6.6%	6.6%

Source: Bloomberg

couverture indirecte efficace aux investisseurs suisses durant les mauvais jours. La corrélation initialement négative entre les obligations et les actions a mieux évolué que prévu et semble s'être rétablie de manière positive. Les portefeuilles 60/40 classiques retrouvent ainsi leur attrait, d'autant que les anticipations de gains pour les actions augmentent plutôt modérément avec les cours.

L'inflation par les matières premières ne montre actuellement aucun signe de retour imminent, tandis que l'or est plutôt boudé par les investisseurs ces derniers temps. Reste à savoir si les prochaines élections américaines changeront cette dynamique. Les réactions du marché aux événements politiques pourraient déclencher une réévaluation des stratégies d'investissement et influencer l'intérêt pour l'or ainsi que la perception des matières premières en tant que couverture.

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%
2023	9.1%	10.7%	12.3%	6.1%	7.5%	8.6%	11.2%	13.4%	15.1%	10.1%	12.7%	12.8%
Janv 24	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%
2024	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%

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 JANVIER

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

POSITIONNEMENT

Liquidité (neutre)		<ul style="list-style-type: none"> En fonction des opportunités, l'excédent de liquidité est investi dans des fonds du marché monétaire ou des placements fiduciaires. Dans l'environnement de marché actuellement difficile, une allocation en cash plus importante permet de stocker les liquidités excédentaires afin de participer ultérieurement à des opportunités de placement.
Conservateur	2,0%	
Equilibré	4,0%	
Dynamique	6,0%	
Obligations (sous-pondérées)		<ul style="list-style-type: none"> Dans un contexte d'endettement croissant, la préférence est accordée aux obligations d'émetteurs présentant des bilans solides en dehors du segment AAA/AA, afin d'obtenir des rendements attractifs à l'échéance. Dans la fourchette des notations inférieures, nous misons sur des investissements largement diversifiés afin d'agir avec prudence. Les taux d'intérêt sont devenus intéressants grâce aux mesures des banques centrales, la duration ne restant que légèrement sous-pondérée en raison des baisses de taux attendues. Celles-ci sont déjà largement reflétées dans la courbe, de sorte qu'une surpondération ne devrait pas présenter un profil risque/rendement avantageux à l'heure actuelle. Le positionnement sur la courbe des taux devrait exercer une influence plus importante que la duration absolue et a donc été pris en compte. En raison des perspectives conjoncturelles moins favorables, les spreads de crédit des obligations européennes ont gagné en attrait. La perspective de baisses prochaines des taux directeurs rend la région encore plus attrayante en termes relatifs.
Conservateur	62,0%	
Equilibré	39,0%	
Dynamique	15,5%	
Actions (surpondérées)		<ul style="list-style-type: none"> La lutte des banques centrales contre l'inflation semble avoir atteint la dernière ligne droite. L'augmentation parfois massive des coûts du capital ainsi que les changements dans les dépenses de consommation auront un impact négatif sur la croissance des bénéfices dans certains secteurs. Au sein de l'allocation en actions, nous visons une répartition équilibrée entre les investissements en Europe et aux Etats-Unis. Le marché suisse des actions est toujours considéré comme attrayant en raison de son orientation défensive. Toutefois, la vigueur du franc suisse donne de plus en plus de fil à retordre à ce segment. Le ralentissement de l'économie mondiale réduit l'intérêt des investissements dans les pays émergents; en conséquence, nous privilégions les marchés développés par rapport aux marchés émergents. Au sein des différents secteurs, les matériaux de base, l'énergie et les biens de consommation cyclique gardent leur attrait et sont donc surpondérés dans les portefeuilles. La pondération est neutre dans les valeurs industrielles, les services de communication, la technologie ainsi que les biens de consommation de base. Les perspectives restent négatives dans les secteurs des services aux collectivités, de la santé et de l'immobilier en raison de leur valorisation, de la charge d'intérêts élevée ou d'autres facteurs macroéconomiques.
Conservateur	29,0%	
Equilibré	49,0%	
Dynamique	72,5%	
Placements alt. (surpondérés)		<ul style="list-style-type: none"> Une liquidité élevée (en général par le biais des UCITS) est la condition préalable et détermine les stratégies qui entrent en ligne de compte. L'objectif est de générer un rendement positif avec une faible volatilité dans un environnement de marché normal. A l'heure actuelle, un fonds «cat bonds» décorrélé du marché doit permettre de participer à des primes qui restent attrayantes.
Conservateur	7,0%	
Equilibré	8,0%	
Dynamique	6,0%	

PERSPECTIVES

Élections américaines: les paris en valent-ils la peine?

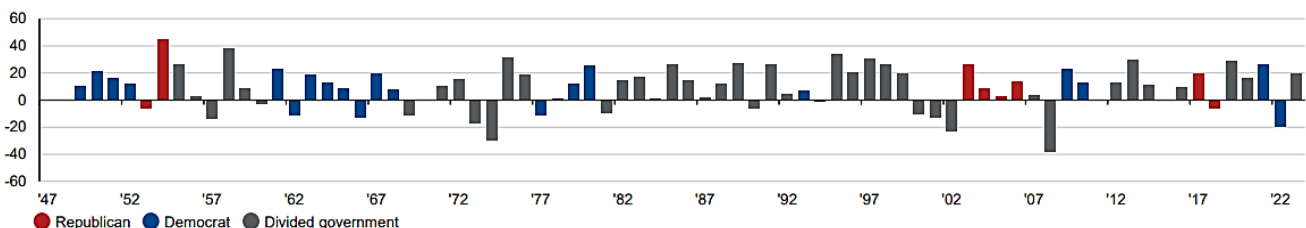
L'élection présidentielle américaine est un événement très suivi dans le monde entier, non seulement sur le plan politique mais aussi économique. Les données historiques et les analyses ont montré qu'à moyen et long terme, il est difficile de dire clairement si les marchés financiers se portent mieux lorsque les démocrates ou les républicains sont au pouvoir. Ce sont plutôt d'autres facteurs, tels que des crises ou des évolutions de l'économie mondiale, qui exercent une influence déterminante sur le comportement des marchés.

En dépit de ce constat historique, Wall Street et les investisseurs du monde entier tentent systématiquement d'établir des prévisions avant chaque élection présidentielle américaine et d'élaborer des stratégies d'investissement en conséquence afin de pouvoir profiter des mouvements à court terme du marché. L'idée qui sous-tend ces efforts est qu'il est possible d'obtenir des rendements supplémentaires, du moins à court terme, en se positionnant habilement avant les élections, à condition que le pronostic sur l'issue du scrutin soit juste.

Les thèmes électoraux qui font ressortir les plus grandes différences entre les partis constituent l'un des éléments essentiels de ces stratégies de positionnement. Parmi eux figurent notamment les énergies renouvelables, les échanges commerciaux et les droits de douane, la réglementation financière, la fiscalité des entreprises et la géopolitique. Selon le parti qui sera considéré comme le vainqueur probable, les investisseurs peuvent décider de miser sur certains secteurs bien placés pour bénéficier du programme politique du parti en question.

Si les prévisions penchent pour une victoire républicaine, ce sont donc principalement les valeurs financières, en particulier les banques, ainsi que les matériaux de construction et les titres énergétiques qui devraient le mieux tirer leur épingle du jeu. En effet, on attend généralement des républicains qu'ils mènent une politique dérégulatrice susceptible de favoriser

Performance du S&P 500 (rendement annuel en %), source: JPMorgan



ces secteurs. En parallèle, les titres de la consommation et de la technologie pourraient pâtir des craintes liées aux tarifs douaniers et aux restrictions à l'exportation.

En cas de victoire du parti démocrate, une position longue sur les énergies renouvelables devrait en revanche être un avantage, tandis que les titres bancaires devraient être évités en raison de la pression réglementaire accrue. Toutefois, le pronostic est ici moins clair car l'orientation politique des démocrates est perçue comme plus défensive en ce qui concerne certains secteurs économiques.

A court terme, il devrait donc être théoriquement possible d'obtenir un rendement excédentaire par le biais d'un positionnement de marché adéquat reposant sur des prédictions justes quant au résultat des élections. Mais l'euphorie initiale disparaît souvent dès qu'il devient clair que les promesses électorales ne peuvent être mises en œuvre que dans une mesure limitée, de sorte que de tels paris devraient être rapidement effacés. L'impact des décisions politiques sur les marchés dépend également de la capacité d'un parti à remporter les deux chambres du Congrès.

Les investisseurs orientés sur le long terme devraient toutefois se tenir à l'écart de ce type de spéculations à court terme. L'histoire a montré que l'influence des cycles politiques sur l'évolution des marchés à long terme était limitée et que d'autres facteurs, tels que la situation économique dans son ensemble et les tendances globales des marchés, jouaient un rôle bien plus important pour la performance des marchés financiers (voir graphique ci-dessous).

Etat: 17H00 HEC, 31 janvier 2024

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.