

PORTFOLIO UPDATE

MARS 2024

BIEN, MIEUX, SANS INQUIÉTUDE?

Les marchés financiers mondiaux traversent actuellement une phase d'évolution disparate, marquée par les hauts historiques des marchés forts ainsi que par les incertitudes au niveau régional. Les investisseurs se concentrent de plus en plus sur les actions des «Magnificent Seven» et le secteur du numérique, notamment dans le contexte des résultats très prometteurs publiés par Nvidia. Les marchés plus fragiles tels que la Chine ont en revanche nécessité des interventions de l'Etat, qui se sont jusqu'à présent avérées efficaces et ont permis au marché boursier de se redresser.

Pendant que les entreprises américaines publient des chiffres globalement corrects, la saison des résultats financiers en Europe semble s'annoncer comme l'une des plus faibles que la région ait connues. Les Etats-Unis présentent une configuration sectorielle haussière avec les secteurs cycliques qui mènent le bal, tandis qu'en Europe, les secteurs dépendants des exportations comptent plutôt parmi les perdants. A cela s'ajoute que le fait les secteurs gagnants en Europe n'apportent pas la même contribution à la performance qu'aux Etats-Unis, car ils sont trop faiblement représentés dans les indices.

Les principales banques centrales restent pour l'instant sereines, en particulier aux Etats-Unis, où la solidité du marché de l'emploi et la croissance des salaires font apparaître une baisse des taux d'intérêt comme prématurée. La situation est différente en Europe et particulièrement en Suisse, où la probabilité d'une première baisse de taux en mars reste élevée. Le ralentissement dans le calendrier des baisses de taux directeurs attendues aux Etats-Unis a eu pour effet de

Marchés financiers 2024 Total Return

Actions	Février	2024
S&P 500 (US)	5.3%	7.1%
Dow Jones Industrial Average (US)	2.5%	3.8%
EURO STOXX 600 (EU)	2.0%	3.5%
DAX (DE)	4.6%	5.5%
SMI (CH)	0.9%	2.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	4.8%	-0.1%
Obligations	Février	2024
Oblig. d'entreprises américaines inv. grade	-1.5%	-1.7%
Oblig. à haut rendement américaines	0.3%	0.3%
Oblig. d'entreprises paneurop. inv. grade	-0.9%	-0.7%
Oblig. à haut rendement paneuropéennes	0.4%	1.4%
Placements alternatifs	Février	2024
Or	-0.2%	-0.8%
Huile de Brent	2.2%	9.0%

Source: Bloomberg

renforcer le dollar US, accentuant ainsi la pression sur un marché des matières premières déjà faible.

Les investisseurs sont confrontés à d'autres défis. La question de savoir qui sera le prochain président des Etats-Unis est encore ouverte et alimente bien des spéculations. Les cotes actuelles des bookmakers donnent un aperçu des probabilités de victoire pour les candidats, Donald Trump apparaissant comme le favori avec 47%. Joe Biden suit avec 29%, tandis que Michelle Obama, qui ne s'est pas présentée, devance les candidats effectifs avec une probabilité de victoire étonnamment élevée de 9%.

Quoi qu'il en soit, l'incertitude continue à régner quant à l'issue du scrutin et la campagne présidentielle américaine est actuellement suivie de très près.

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%
Fév 24	0.6%	1.4%	2.4%	0.9%	1.9%	2.9%	0.6%	1.4%	2.5%	0.8%	1.6%	2.6%
2024	1.4%	2.0%	3.3%	1.7%	2.5%	3.7%	1.3%	1.7%	2.9%	1.5%	1.9%	3.2%

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)		<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%	
Équilibré	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%	
Équilibré	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 États-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%	
Équilibré	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. À l'heure actuelle, un fonds «cat bonds» décorrélé du marché doit permettre de participer à des primes qui restent attrayantes.
Conservateur	7,0%	
Équilibré	8,0%	
Dynamique	6,0%	

PERSPECTIVES

Optimisme dans un contexte de taux d'intérêt élevés

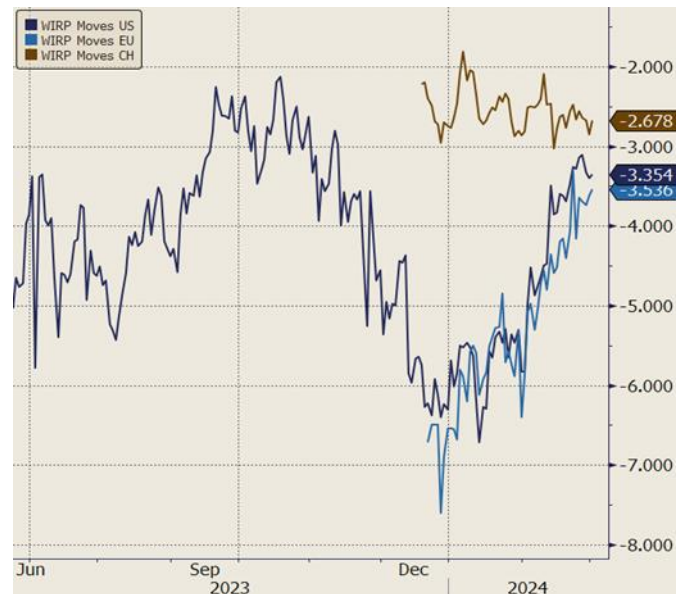
Dans le paysage financier actuel, nous sommes confrontés à une constellation remarquable qui, à première vue, peut sembler stimulante, mais qui, à y regarder de plus près, incite à l'optimisme. L'environnement des taux d'intérêt se maintenant à un niveau élevé tant aux États-Unis qu'en Europe, ne baisse pas aussi rapidement que prévu auparavant, peut dans un premier temps mettre les investisseurs obligataires à l'épreuve de la patience. Les récentes hausses des taux d'intérêt ont entraîné une baisse des cours des obligations existantes dans les portefeuilles, ce qui a certainement suscité des incertitudes.

Malgré l'intensification de la rhétorique sur la baisse des taux d'intérêt depuis la fin de l'année dernière et l'attente des premières baisses de taux en 2024, l'environnement des taux ne s'est pas encore beaucoup détendu. Cela pourrait être perçu comme négatif, mais un regard plus attentif révèle une autre perspective. De manière surprenante, la hausse des rendements obligataires n'a pas eu d'impact négatif sur les cours des actions. Cela peut paraître surprenant à première vue, étant donné qu'un niveau élevé des taux d'intérêt constitue théoriquement un défi financier tant pour les entrepreneurs que pour les débiteurs. Toutefois, le niveau élevé actuel des taux d'intérêt, de 4 à 5 % aux États-Unis et de 2 à 4 % en Europe, indique un comportement économique solide. Contrairement aux craintes selon lesquelles des taux d'intérêt élevés pourraient affaiblir l'économie, de nombreuses données économiques montrent que les entreprises et les consommateurs sont en mesure d'augmenter leurs bénéfices ou du moins de les maintenir à un niveau élevé. Cela montre que l'environnement actuel des taux d'intérêt n'est pas en mesure de mettre l'économie à genoux.

Il a fallu un certain temps pour que les investisseurs comprennent que l'environnement de taux d'intérêt élevés ou en légère hausse n'est plus seulement une conséquence de la politique de la banque centrale, mais plutôt le résultat d'une performance économique saine. Cette différence est cruciale, car si le premier scénario est généralement négatif pour les investisseurs, la banque centrale cherchant à freiner l'économie pour contenir l'inflation, le second est le signe d'une économie robuste qui peut soutenir des cours boursiers plus élevés. Le fait que nous ne puissions plus nous attendre à 5, 6 ou même 7 baisses de taux d'ici la fin de l'année ne doit

donc plus être interprété comme négatif. Le fait que les entreprises et les consommateurs s'accommodent de l'environnement de taux d'intérêt élevés en dit long. Cela devrait nous inciter, en tant qu'investisseurs, à regarder l'avenir de manière positive et à considérer les évolutions actuelles comme une opportunité d'adapter notre portefeuille en conséquence et de profiter des opportunités qui se présentent dans un tel environnement.

Baisse du nombre de baisses de taux d'intérêt attendues à 0,25% d'ici la fin de l'année : pas de quoi s'inquiéter pour les investisseurs en actions !



Source : Bloomberg

En conclusion, l'environnement actuel des taux d'intérêt, bien que stimulant pour les investisseurs obligataires, constitue globalement un signal positif pour l'économie et donc pour les marchés financiers. C'est le signe que nous évoluons sur une base économique solide, qui soutient la croissance et la stabilité à long terme. Avec un regard optimiste sur l'avenir.

Etat: 17H00 HEC, 01. Mars 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.