

Commentaires des gérants

Septembre 2022

Analyse du marché

Au troisième trimestre, les indices de la prévoyance professionnelle suisse ont de nouveau chuté de manière importante en plaçant le bilan des neuf premiers mois de 2022 parmi les plus mauvais de ces 20 dernières années. Les banquiers centraux ont réaffirmé leur volonté de lutter contre l'inflation, avec des hausses de taux directeurs totalisant 1,5% pour la Fed, 1,25% pour la BCE et 0,75% pour la BNS. A l'image de la période précédente, la baisse simultanée de pratiquement toutes les classes d'actifs a rendu très compliquée la gestion d'un portefeuille équilibré (les obligations n'ont pas offert la protection que les investisseurs attendent habituellement). Exprimés en monnaie locale, les indices MSCI World et SPI ont en effet cédé respectivement 4,4% et 4,8%. Dans le revenu fixe, les rendements obligataires ont poursuivi leur hausse, surtout dans la partie courte des courbes. Le rendement des bons du Trésor US à deux ans se situe désormais au-dessus de 4,2%, son plus haut niveau depuis octobre 2007. Les échéances à 10 ans ont brièvement atteint 4,0% en septembre, leur plus haut niveau depuis novembre 2008. En monnaies locales, les émissions souveraines (FTSE WGBI LC) ont baissé de 4,2%. Les obligations suisses s'en sont mieux sorties, cédant 1,6%. Les segments obligataires du crédit et de la dette émergente ont également marqué le pas. Du côté des devises, le dollar et le franc suisse ont fait office de monnaies refuges (USD/CHF: +3,5%; EUR/CHF: -3,2%; JPY/CHF: -3,0%; GBP/CHF: -5,1%). Tous les segments de l'investissement alternatif ont affiché des performances négatives (S&P GSCI: -10,3%; HFRX Global CHF couvert: -0,2%; SXI Real Estate: -2,2%; S&P GSCI Gold: -7,9%).

Activité du portefeuille – LPP/BVG-Short-Mid Term Bonds

Nous avons commencé le trimestre avec un positionnement de duration courte sur la courbe suisse que nous avons réduit en juillet. Nous sommes restés courts sur la partie 1-3 ans de la courbe et longs sur la partie 3-5 ans de la courbe suisse. Du côté du crédit, nous avons été actifs sur le marché primaire et nous avons participé aux nouvelles émissions d'Aéroport de Genève, d'Axpo, de BFCM, de Bawag, de Commerzbank, de Cornèr Banca, du Crédit Agricole, de Dormakaba, de Groupe E, de Nationwide Building et de SGS. Pour financer ces nouvelles opérations, nous avons vendu des obligations qui se négocient, à notre avis, à des niveaux peu attractifs comme Banco de Chile, Bell Food Group, Cbq Finance, Cembra Money Bank, Coop Gruppe, Emirates NBD, FCA Capital, Ferring, Firmenich, Heathrow, Lonza et Nestlé. Nous sommes prudents en ce qui concerne certaines valeurs dont les notes pourraient présenter un risque de dégradation et nous avons donc réduit à «sous-pondération» des valeurs individuelles telles que RCI Banque et Heathrow. Nous avons aussi réduit notre exposition au Royaume-Uni et mis en place une petite couverture sur les indices CDS. En termes d'allocation sectorielle, nos principales surpondérations ont concerné les secteurs de la finance, des banques régionales et des services aux collectivités étatiques. Enfin, en termes de notes, nous sommes longs sur les valeurs BBB et courts sur les émetteurs AA et AAA.

Activité du portefeuille – LPP/BVG-10 ESG

Nous avons commencé le trimestre avec une sous-pondération significative des actions,

en privilégiant les liquidités, les obligations d'Etat internationales et l'immobilier étranger. En ce qui concerne les obligations, nous avons maintenu notre préférence pour les obligations d'Etat au détriment du crédit des pays développés (dans les segments investment grade et à haut rendement). En juillet, nous avons accru la durée du portefeuille en achetant des obligations suisses et à durée longue (Allemagne, Royaume-Uni et Etats-Unis) jusqu'à la deuxième quinzaine du mois d'août. Par la suite, la hausse des anticipations d'inflation en Europe a reporté la probabilité d'un pic des taux, et nous avons décidé de réallouer les Bunds allemands et les Gilts britanniques au profit d'obligations indexées sur l'inflation. Toutefois, en annonçant le lancement d'un nouveau plan budgétaire sans financement clair, le gouvernement britannique a semé le trouble sur le marché obligataire et nous a incités à vendre les «linkers» britanniques à la fin du mois de septembre. Au sein des actions, nous avons continué de favoriser le marché suisse et dans le secteur immobilier, nous avons neutralisé notre exposition suisse et maintenu la surpondération des marchés étrangers. Les actions ont terminé à 6,7%, les obligations à 65,9% et les liquidités à 9,9%. Notre exposition aux fonds correspondant aux articles 8 et 9 de la classification SFDR s'établissait à 83,7% à la fin de la période.

Activité du portefeuille – LPP/BVG-25 ESG

Nous avons commencé le trimestre avec une sous-pondération significative des actions, en privilégiant les liquidités, les obligations d'Etat internationales et l'immobilier étranger. Au sein des obligations, nous avons maintenu notre préférence pour les obligations d'Etat au détriment du

crédit des pays développés (dans les segments investment grade et à haut rendement). En juillet, nous avons accru la durée du portefeuille en achetant des obligations suisses et à durée longue (Allemagne, Royaume-Uni et Etats-Unis) jusqu'à la deuxième quinzaine du mois d'août. Par la suite, la hausse des anticipations d'inflation en Europe a reporté la probabilité d'un pic des taux, et nous avons décidé de réallouer les Bunds allemands et les Gilts britanniques au profit d'obligations indexées sur l'inflation. Toutefois, en annonçant le lancement d'un nouveau plan budgétaire sans financement clair, le gouvernement britannique a semé le trouble sur le marché obligataire et nous a incités à vendre les «linkers» britanniques à la fin du mois de septembre. Au sein des actions, nous avons neutralisé les petites capitalisations, continué de favoriser le marché suisse et renforcé la position défensive en vendant les certificats ESG des secteurs de l'industrie agroalimentaire, des métaux et de valeur au profit d'actions ESG du domaine des infrastructures américaines. Dans le secteur des placements alternatifs, nous avons neutralisé notre exposition à l'immobilier suisse, maintenu une surpondération de l'immobilier étranger ainsi qu'une sous-pondération des hedge funds. Les actions ont terminé à 20,7%, les obligations à 47,3% et les liquidités à 15,2%. Notre exposition aux fonds correspondant aux articles 8 et 9 de la classification SFDR s'établissait à 74,8% à la fin de la période.

Activité du portefeuille – LPP/BVG-Multi Asset Flexible

En septembre, nous avons significativement augmenté les liquidités (17,2%, +7,0%) et, dans une moindre mesure, les actifs décorrélés (20,3%, +1,6%) au détriment des actifs

growth (32,4%; -1,8%) et de protection (30,1%, -6,8%). Ajustée du delta, la part des actifs growth a également diminué (33,1%, -1,1%). Ces derniers se composaient à 29,3% d'actions, à 1,1% de matières premières et à 2,0% de crédit. Du côté des actions, nous avons réduit les titres de croissance séculaire (sécurité, informatique) ainsi que certains titres cycliques (sortie du FTSE 100 au profit du DAX, sortie du Nikkei 225 au profit du Topix banks) et défensifs (sortie des services publics au profit de la consommation de base et de la santé). Les actifs de protection comprenaient 28,5% d'obligations de référence, 2,6% de métaux précieux et -1,0% de couvertures actions. Nous avons liquidé nos positions en obligations d'Etat britanniques indexées sur l'inflation et en obligations en EUR, le resserrement monétaire et l'assouplissement budgétaire étant défavorables aux obligations. Les couvertures actions (-1,0%) étaient composées d'une option put hors de la monnaie sur le S&P 500 et d'une position courte en actions mondiales par le biais de contrats à terme sur le MSCI World. Au total, elles représentaient une exposition économique de -8,3%, en baisse par rapport aux -7,7% précédents. Les actifs décorrés étaient composés de hedge funds pour 11,1% et d'immobilier pour 9,2%. Concernant les hedge funds, nous avons investi dans Winton Trend, élément de diversification efficace quand les actifs sont corrélés entre eux. Sur le front des devises, nous avons augmenté notre exposition au dollar (82,3%, +1,3%).

Activité du portefeuille – LPP/BVG-4o ESG

Nous avons commencé le trimestre avec une sous-pondération significative des actions, en privilégiant les liquidités, les obligations étrangères et l'immobilier. Au sein des obligations, nous avons

maintenu notre préférence pour les obligations d'Etat au détriment du crédit des pays développés (dans les segments investment grade et à haut rendement). En juillet, nous avons accru la duration du portefeuille en achetant des obligations suisses et à duration longue (Allemagne, Royaume-Uni et Etats-Unis) jusqu'à la deuxième quinzaine du mois d'août. Par la suite, la hausse des anticipations d'inflation en Europe a reporté la probabilité d'un pic en octobre, et nous avons décidé de réallouer les Bunds allemands et les Gilts britanniques au profit des obligations indexées sur l'inflation. Toutefois, en annonçant le lancement d'un nouveau plan budgétaire sans financement clair, le gouvernement britannique a semé le trouble sur le marché obligataire et nous a incités à vendre les «linkers» britanniques à la fin du mois de septembre. Au sein des actions, nous avons neutralisé les petites capitalisations, continué de favoriser le marché suisse et renforcé la position défensive en vendant les certificats ESG des secteurs de l'industrie agroalimentaire, des métaux et de valeur au profit d'actions ESG du domaine des infrastructures américaines. Dans le secteur des placements alternatifs, nous avons neutralisé notre exposition suisse et maintenu une surpondération des marchés étrangers ainsi qu'une légère sous-pondération des hedge funds. Les actions ont terminé le trimestre à 36,2%, les obligations à 35,5% et les liquidités à 11,6%. Notre exposition aux fonds correspondant aux articles 8 et 9 de la classification SFDR s'établissait à 71,1% à la fin septembre.

Activité du portefeuille – LPP/BVG-6o ESG

Nous avons commencé le trimestre avec une sous-pondération significative des actions, en privilégiant les liquidités, les

obligations étrangères et l'immobilier. Au sein des obligations, nous avons maintenu notre préférence pour les obligations d'Etat au détriment du crédit des pays développés (dans les segments investment grade et à haut rendement). En juillet, nous avons accru la durée du portefeuille en achetant des obligations suisses et à durée longue (Allemagne, Royaume-Uni et Etats-Unis) jusqu'à la deuxième quinzaine du mois d'août. Par la suite, la hausse des anticipations d'inflation en Europe a reporté la probabilité d'un pic des taux, et nous avons décidé de réallouer les Bunds allemands et les Gilts britanniques au profit d'obligations indexées sur l'inflation. Toutefois, en annonçant le lancement d'un nouveau plan budgétaire sans financement clair, le gouvernement britannique a semé le trouble sur le marché obligataire et nous a incités à vendre les «linkers» britanniques à la fin du mois de septembre. Au sein des actions, nous avons neutralisé les petites capitalisations, continué de favoriser le marché suisse et renforcé la position défensive en vendant les certificats ESG des secteurs de l'industrie agroalimentaire, des métaux et de valeur au profit d'actions ESG du domaine des infrastructures américaines. Dans le secteur des placements alternatifs, nous avons neutralisé notre exposition à l'immobilier suisse, maintenu une surpondération de l'immobilier étranger et conservé une légère sous-pondération des hedge funds. Les actions ont terminé à 53,7%, les obligations à 14,9% et les liquidités à 13,2%. Notre exposition aux fonds correspondant aux articles 8 et 9 de la classification SFDR s'établissait à 66,8% à la fin de la période.

Perspectives du marché

Nos indicateurs du cycle économique suggèrent que le risque de récession augmente à mesure que les banques centrales exercent des pressions sur les conditions monétaires dans la plupart des pays afin de contrôler l'inflation. Les perspectives se sont détériorées en particulier dans la zone euro, où la confiance des consommateurs a plongé à un niveau record et où le rationnement énergétique crée un risque supplémentaire pour les secteurs industriels. Les perspectives de croissance sont également faibles aux Etats-Unis, malgré quelques signes de bonne tenue au sein de la plus grande économie mondiale. Les enquêtes ISM du secteur manufacturier montrent que les entreprises sont réticentes à augmenter leurs dépenses alors que le marché immobilier est confronté à un effondrement de l'activité de construction, qui laisse présager d'une baisse des prix de l'immobilier dans les mois à venir. Selon nos indicateurs au niveau des liquidités, les banques centrales n'ont jamais retiré leurs mesures de relance aussi rapidement qu'elles le font actuellement, ce qui témoigne de leur détermination à agir de manière agressive et à maîtriser l'inflation, qui se situe à son plus haut niveau depuis plus de 40 ans. La Fed a clairement fait savoir qu'elle était prête à tolérer une récession si cela se révélait nécessaire pour reprendre le contrôle de l'inflation. Le resserrement continu des conditions financières augmente la probabilité d'une récession au cours des prochains trimestres. Seule exception, la Chine, où la Banque populaire de Chine (BPC) réduit les coûts de financement et offre des mesures d'assouplissement ciblées pour stimuler la demande de crédit.

Avertissement

Le présent document est destiné exclusivement aux investisseurs éligibles et ne s'adresse pas aux ressortissants d'une juridiction ou d'un pays dans lequel la distribution, publication, mise à disposition ou utilisation de ce document seraient contraires aux lois et réglementations en vigueur, ni aux personnes physiques ou morales domiciliées, résidentes ou enregistrées dans un tel pays ou une telle juridiction.

Les informations ou données fournies dans le présent document sont communiquées à des fins d'information uniquement. Le Groupe Pictet* n'en assume pas la responsabilité, et elles ne constituent ni une offre ni une invitation à acheter, à vendre ou à souscrire des titres ou d'autres instruments financiers.

En outre, les informations, avis et évaluations contenus dans le présent document reflètent une évaluation à la date de la publication initiale et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document sont basés sur des taux issus des sources habituelles d'information financière et peuvent varier. La valeur de marché peut varier en raison de changements économiques, financiers ou politiques, de la durée de vie résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un impact positif ou négatif sur la valeur, le prix ou les revenus des titres ou des investissements liés et mentionnés dans le présent document.

Les performances passées ne sont pas une indication ni une garantie des performances actuelles ou futures, et les destinataires du présent document sont entièrement responsables de leurs investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est donnée quant aux résultats futurs.

Le contenu du présent document est confidentiel et ne peut être lu et/ou utilisé que par son destinataire. Le Groupe Pictet n'est pas responsable de l'utilisation, de la transmission ou de l'exploitation du contenu du présent document. Par conséquent, toute reproduction, copie, divulgation, modification et/ou publication du contenu relève de la responsabilité exclusive de son destinataire, et le Groupe Pictet n'assume aucune responsabilité d'aucune sorte. Le destinataire du présent document s'engage à respecter les lois et réglementations en vigueur dans les juridictions où il/elle utilise les informations reproduites dans ce document.

Ce document est publié par le Groupe Pictet. Cette publication et son contenu peuvent être cités moyennant mention de la source. Tous droits réservés. copyright 2022

* Le Groupe Pictet inclut les entités citées dans le rapport publié à l'adresse suivante : www.group.pictet/reports.

Source : FundPartner Solutions (Europe) S.A. – entité du groupe Pictet