

REVUE DES MARCHÉS

La hausse des taux comme déclencheur d'une tempête

La hausse des taux d'intérêt qui, après une pause cet été, a repris de plus belle, s'abat comme une tempête sur tous les actifs financiers. La crise énergétique en Europe et les bruits de bottes en Russie n'apaisent pas la situation.

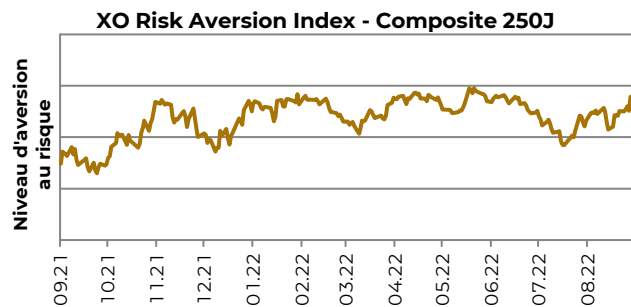
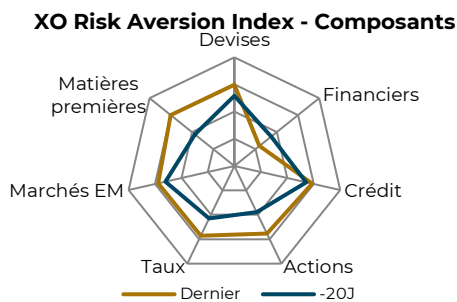
Les actions sont les premières victimes de cette bourrasque avec des performances annuelles de l'ordre de -20%. Malgré son caractère traditionnellement défensif, l'indice suisse est affecté dans la même ampleur que les Etats-Unis ou l'Europe.

La tension sur les taux, avec des mouvements des principales banques centrales en septembre (+75 pts de base aux USA et en Suisse), fait plonger les indices obligataires et immobiliers. Phénomène rare, les performances sont similaires à des performances d'indices actions.

Du côté des devises l'USD reste fort mais l'EUR et la GBP sont en chute libre dans un marché européen pétrifié par l'inflation. Une inflation qui ne se traduit même plus par une hausse des matières premières. Le pétrole recule massivement, revient au niveau de début d'automne 2021 et n'affiche presque plus de progression sur l'année. L'or baisse également de 10%.

L'indicateur de risque est en hausse sur tous les paramètres à l'exception des financières.

	Valeur	septembre	2022
Marchés actions			
Suisse (SMI)	10 268	-5.41%	-20.26%
Etats-Unis (S&P500)	3 586	-9.34%	-24.77%
Europe (Euro Stoxx 50)	7 499	-5.57%	-20.99%
Japon (Nikkei)	25 937	-7.67%	-9.91%
Chine (Shanghai SE)	3 024	-5.55%	-16.91%
Bésil (Bovespa)	110 037	0.47%	4.97%
Monnaies			
USD/CHF	0.987	1.21%	8.12%
EUR/CHF	0.967	-1.33%	-6.76%
GBP/CHF	1.102	-2.77%	-10.61%
EUR/USD	0.980	-2.50%	-13.79%
Autres classes d'actifs			
Immobilier suisse (coté)		-4.38%	-16.76%
Obligations suisses		-2.02%	-11.64%
Obligations monde		-3.49%	-13.60%
Matières premières		-7.80%	21.80%
Pétrole	79.49	-11.23%	5.69%
Or	1 660.61	-3.24%	-9.22%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		1.23%	1.37%
Tx US à 10 ans		3.83%	2.32%
Chômage US		3.70%	-0.20%
PIB US		1.80%	-3.90%
IPC US		6.30%	0.80%



LA DIVERSIFICATION MISE À RUDE EPREUVE

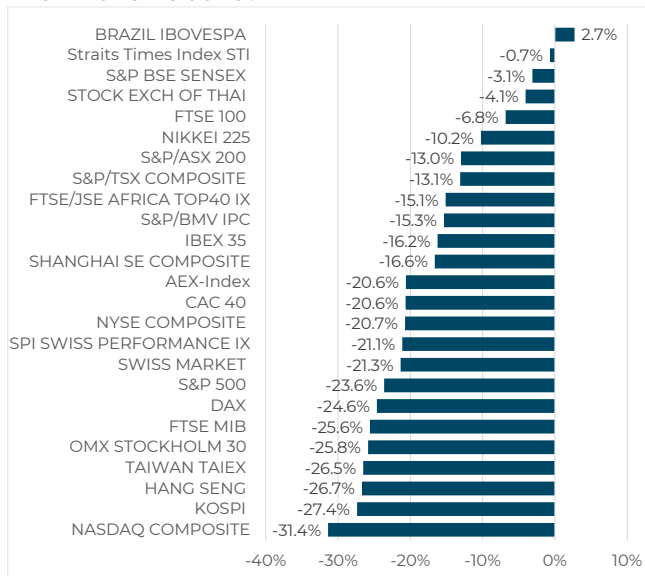
L'inflation et la hausse des taux d'intérêts conduisent à une synchronisation temporaire de toutes les classes d'actifs, mettant ainsi à mal le principe de diversification.

Les classes d'actifs synchronisées

La construction d'un portefeuille repose sur un principe fondamental : la diversification. Diversification entre classes d'actifs (actions, obligations, immobilier) mais également la diversité au sein des classes d'actifs. La théorie financière montre par exemple que pour un portefeuille d'actions européennes, il convient de détenir au moins 20 titres pour limiter le risque dit « spécifique ». Pour cette raison les portefeuilles sont souvent constitués de fonds de placement qui permettent d'accéder à diverses régions géographiques, améliorant d'autant la diversification.

Malheureusement cette année 2022 met à rude épreuve les bases fondamentales des méthodes de construction de portefeuille. C'est en effet de manière uniforme que les marchés actions baissent. Seuls quelques marchés périphériques résistent mieux, à l'image du Brésil (mais qui était négatif en 2021) mais de l'Europe aux Etats-Unis en passant par la Suisse, les marchés reculent fortement.

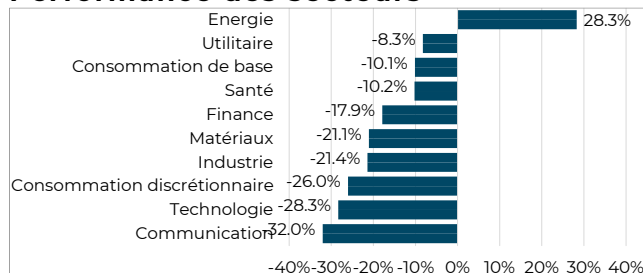
Performance des marchés actions en monnaie locale.



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Ce recul est d'autant plus important dans des secteurs novateurs comme les technologies, représentées par l'indice Nasdaq. Isolé, le secteur de l'énergie est l'exception de cette année 2022.

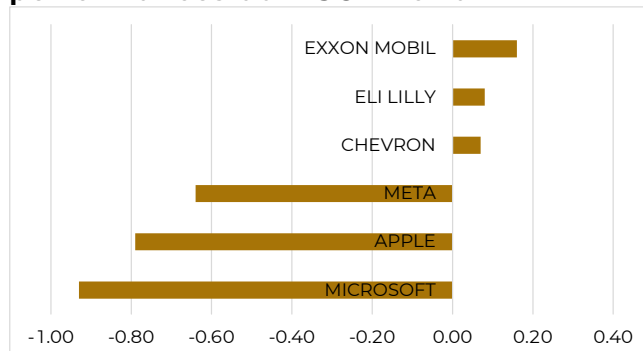
Performance des secteurs



Source : Bloomberg, XO Investments SA

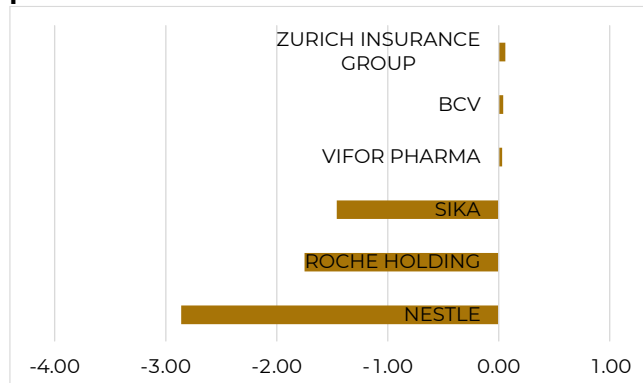
En regardant de plus près au cœur de l'indice mondial des actions (MSCI World), les contributeurs les plus négatifs sont Microsoft ou Meta. A lui seul, Microsoft contribue négativement de 0.93% dans l'indice mondial. Les pétrolières comme Exxon ou Chevron sont les seuls titres apportant de la performance.

Principaux contributeurs (%) des performances du MSCI World



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Principaux contributeurs (%) des performances du SPI



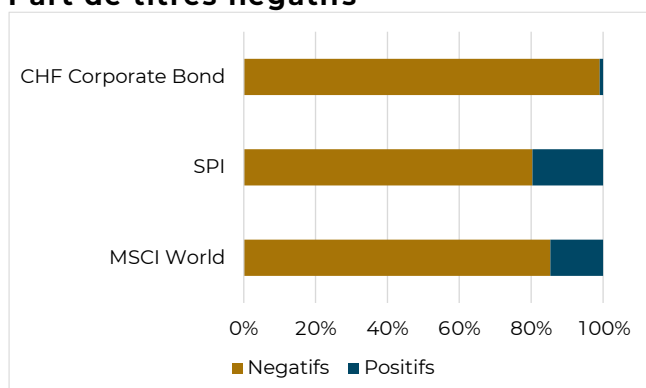
Source : Bloomberg, XO Investments SA

La constatation est similaire pour la Suisse. Les poids lourds de l'indice Nestlé et Roche sont responsables respectivement de 2.86% et 1.75%

de contribution de performance, soit 25% de la baisse totale de l'indice. Ces chiffres sont colossaux.

La difficulté de 2022 est que près de 85% des actions sont en territoire négatif. Difficile dans ce contexte de trouver une échappatoire, ce d'autant plus que ces titres sont concentrés dans un secteur mal-aimé des investisseurs dits « ESG », soit privilégiant l'environnement.

Part de titres négatifs



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les chiffres sont encore plus impressionnants sur les obligations. Pour l'indice obligataire entreprises CHF, plus de 99% des titres sont en baisse sur l'année! Et les résultats sont identiques sur les obligations étatiques ou les indices plus globaux, ou encore l'immobilier suisse

Performance du Bloomberg US Aggregate Bond TR en USD.

Année	Perf.	Année	Perf.	Année	Perf.
1977	9.63%	1993	11.26%	2009	6.50%
1978	2.79%	1994	0.36%	2010	8.13%
1979	3.55%	1995	9.50%	2011	5.37%
1980	-1.29%	1996	7.62%	2012	6.59%
1981	3.13%	1997	7.63%	2013	0.47%
1982	20.98%	1998	10.25%	2014	2.69%
1983	21.60%	1999	3.35%	2015	3.23%
1984	8.00%	2000	4.31%	2016	3.42%
1985	21.46%	2001	12.35%	2017	1.11%
1986	21.33%	2002	7.81%	2018	-0.32%
1987	5.52%	2003	7.89%	2019	7.10%
1988	7.92%	2004	3.80%	2020	8.65%
1989	10.10%	2005	3.68%	2021	0.45%
1990	9.01%	2006	2.27%	2022	-14.23%
1991	13.18%	2007	5.81%		
1992	12.39%	2008	5.85%		

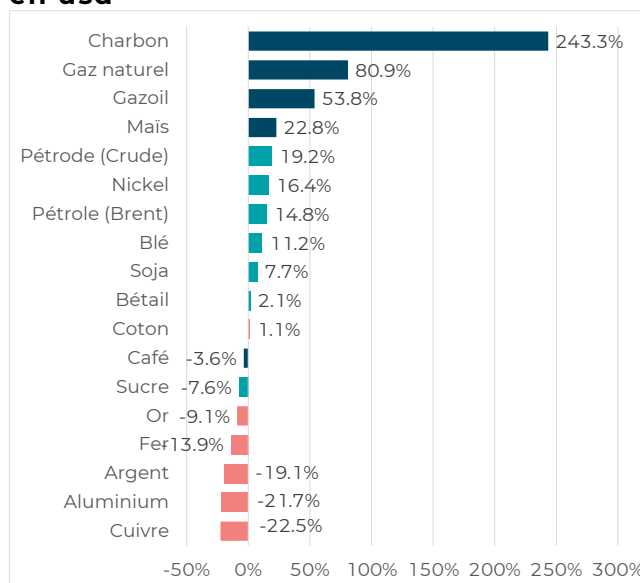
Source : Bloomberg, XO Investments SA

Cette année est par ailleurs la pire depuis la construction des indices obligataires globaux. Jamais depuis 1977 et son lancement, l'indice

Bloomberg des obligations dans le monde n'avait connu une pareille performance. Seules 3 années sont négatives et 2022 dépasse très largement la pire performance historique.

La diversification entre classe d'actifs ne fonctionne pas non plus cette année si l'on investit en matières premières en dehors de l'énergie. Les métaux précieux, certains métaux industriels ou les produits agricoles ont perdu une grande partie de la bonne performance du premier trimestre 2022 malgré des chiffres inflationnistes toujours élevés.

Prix des principales matières premières en usd



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Les chiffres de corrélation entre actifs confirment la convergence des classes d'actifs en 2022. Alors que le coefficient de corrélation entre l'indice suisse des actions (SPI) et l'indice suisse des obligations (SBI) n'était que de 11% depuis 2016, il monte à 23% en 2022. La corrélation avec l'immobilier coté (SWIIT) est également en augmentation.

Corrélations en Suisse depuis 2016

	Actions	Obligations	Immobilier
Actions	1	11%	42%
Obligations		1	38%
Immobilier			1

Corrélations en Suisse en 2022

	Actions	Obligations	Immobilier
Actions	1	23%	49%
Obligations		1	54%
Immobilier			1

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Des marchés qui reviennent à la normale

Les difficultés de l'année sont en grande partie dues à la hausse importante des taux d'intérêt, conséquence de l'inflation. Néanmoins, cette hausse de taux n'a pas que des effets négatifs. En effet, en août 2019, période de taux extrêmement bas, les principaux fonds obligataires en CHF proposaient des rendements à échéance largement négatifs et contenaient jusqu'à 95% de positions à rendements négatifs.

Rendements obligataires suisses août 2019

Fonds	Poids obligations		Rendement à échéance moyen
	à rendement négatif	à rendement positif	
CSIF Switz. Bond Index AAA-BBB	95.9%	4.1%	-0.59%
UBS Bonds CHF Inland Pas	95.3%	4.7%	-0.54%
Pictet -CHF Bonds	92.6%	7.4%	-0.63%
iShares Core CHF Corp Bond	86.4%	13.6%	-0.32%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Cette période semble définitivement terminée puisque désormais 100% des positions détenues par les principaux fonds de placement de cette classe d'actifs offrent des rendements positifs.

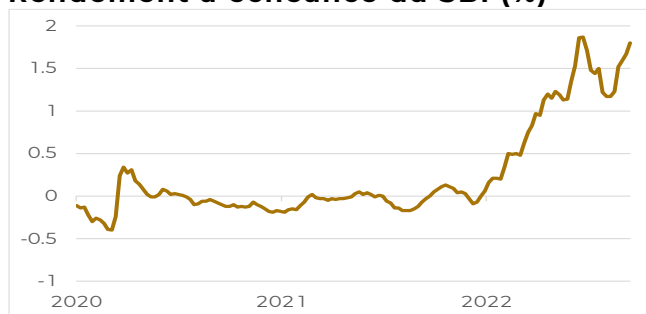
Rendements obligataires suisses septembre 2022

Fonds	Poids obligations		Rendement à échéance moyen
	à rendement négatif	à rendement positif	
CSIF Switz. Bond Index AAA-BBB	0.2%	99.8%	1.89%
UBS Bonds CHF Inland Pas	1.6%	98.4%	1.84%
Pictet -CHF Bonds	0.7%	99.3%	2.00%
iShares Core CHF Corp Bond	-0.1%	100.1%	2.41%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Le rendement à échéance de l'indice obligataire suisse (SBI), à l'instar de tous les indices mondiaux, a vu son niveau massivement augmenter à la hausse. Ce rendement à échéance approche les 2%, ce qui permet de rentrer dans une période où les investisseurs vont à nouveau pouvoir investir, avec une perspective de rendement, dans une classe d'actifs à faible risque.

Rendement à échéance du SBI (%)

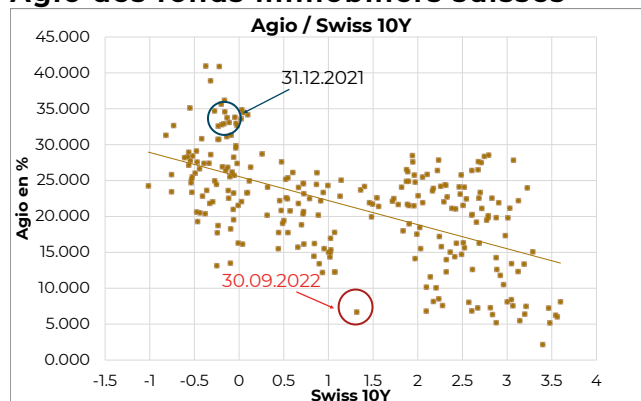


Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'immobilier est dans une situation similaire avec un agio qui s'est effondré. L'agio, soit la prime entre la valeur des fonds et la valeur des immeubles a fondu sur les 9 mois écoulés. Alors qu'il dépassait 30% fin 2021, il atteint environ 10% aujourd'hui, même si les taux n'ont pas progressé à une vitesse qui pouvait justifier un tel mouvement. On constate même un certain déséquilibre dans le graphique suivant qui représente la relation historique entre les taux à 10 ans en Suisse et la moyenne d'agio. Chaque point représente la moyenne de tous les fonds suisses sur un mois depuis 20 ans.

La ligne représente ci-dessous la relation d'équilibre entre les deux paramètres : taux et agio. La valeur au 30 septembre est très en bas de la ligne. Ceci signifie que l'on s'est éloigné de l'équilibre. Deux chemins sont possibles : hausse des taux (déplacement vers la droite) ou hausse de l'agio (déplacement vers le haut).

Agio des fonds immobiliers suisses



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Des opportunités à saisir

De nombreuses opportunités apparaissent dans un marché secoué par l'inflation et les craintes énergétiques. Les obligations ou certaines positions immobilières cotées commencent à présenter des rendements plus en adéquation au regard du risque de ces classes d'actifs. Même s'il est difficile d'établir un chemin temporel précis, la fin de la période de taux négatifs dans les principales zones monétaires, permettra de retrouver la pierre angulaire de la construction d'un portefeuille : la diversification.