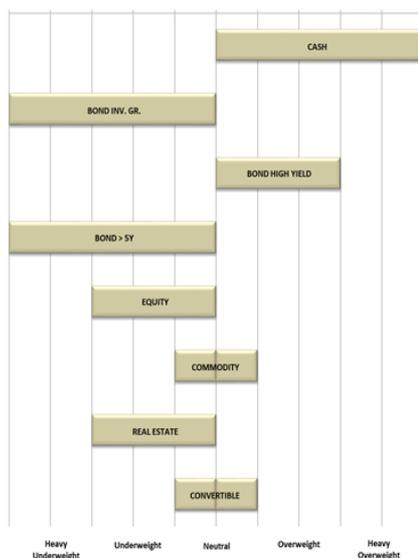


Prudence accrue dans les portefeuilles

Dans une perspective à court terme, nous avons décidé de sous-pondérer notre position sur les actions, qui risquent d'être affectées par le changement de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. Les alternatives obligataires ne nous convainquent toujours pas davantage, à l'exception du haut rendement. Il en résulte une surpondération des liquidités, qui doit nous permettre de tirer parti de tout « faux pas » éventuel dans les composantes plus risquées que sont les actions, les obligations convertibles et les matières premières.

ALLOCATION D'ACTIFS



- Donner la priorité aux **LIQUIDITÉS** pour rendre nos portefeuilles plus défensifs.
- Sous-pondérer autant que possible les **OBLIGATIONS D'ÉTAT ET LES OBLIGATIONS INVESTMENT GRADE**, compte tenu des maigres rendements réels qu'elles offrent et d'une inflation appelée à rester structurellement plus élevée, à l'exception des obligations domestiques chinoises (avec taux de change couvert).
- De leur côté, les **OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT** offrent toujours un rendement intéressant, bien qu'il ne soit pas particulièrement élevé par rapport à ce qu'il a pu être.
- La concomitance de données macroéconomiques peu encourageantes, d'une politique monétaire moins expansionniste (la Réserve fédérale américaine devrait annoncer sous peu son orientation en matière de resserrement monétaire) et de valorisations généreuses des actions pourrait constituer un scénario idéal pour une correction du marché des actions. Nous adoptons donc un positionnement tactique de sous-pondération des **ACTIONS**.
- Des scénarios macroéconomiques optimistes entourent les **MATIÈRES PREMIÈRES**, qui ont toutefois corrigé davantage que les actions et pourraient bénéficier dans les mois à venir des nouvelles orientations fiscales des pays occidentaux et d'une politique monétaire chinoise plus expansionniste. Nous restons neutres sur ce plan.
- Nous sommes prudents sur l'**IMMOBILIER**, car nous anticipons un redressement plus rapide des taux à partir de maintenant, sachant que les taux longs peuvent avoir un effet négatif sur le secteur.
- Les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** constituent un moyen valable de favoriser une exposition aux actions tout en se protégeant à la baisse. Toutefois, étant donné l'importante exposition du fonds à des sociétés à forte croissance, nous anticipons des risques de correction en cas d'inversion de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

MACRO VIEW

Vers le milieu de l'année, la croissance économique mondiale est restée très forte, mais certains signes apparus ces dernières semaines annoncent un léger ralentissement des indicateurs économiques. Durant l'été, la reprise n'a donc pas tout à fait affiché la vigueur que nous attendions il y a quelques mois, dans la mesure où l'élan synchronisé des plus grandes économies mondiales ne s'est pas pleinement concrétisé, principalement en raison du relatif ralentissement de la croissance chinoise. Les mois à venir devraient offrir une certaine stabilité.

FIXED INCOME

Après une première partie de l'année caractérisée par une volatilité inhabituelle sur les marchés internationaux des obligations d'État et marquée par une pression à la hausse sur les taux américains, le deuxième trimestre a vu un renversement de cette tendance avec une reprise en particulier sur les parties longues des courbes de taux, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. En outre, la contraction des spreads de crédit a permis aux obligations privées de se distinguer, avec en particulier un haut rendement qui continue à bien se comporter.

FX VIEW

Au cours de ce deuxième quadrimestre, l'optimisme des marchés et l'amélioration du contexte macroéconomique ont entraîné un affaiblissement du JPY, mais le CHF a été épargné, pour ne parler que de ces deux devises considérées comme des monnaies refuges. Face à cette évolution, la Banque nationale suisse estime que le franc suisse est «très cher» et s'est engagée à intervenir sur le marché si elle le jugeait nécessaire. Au cours de ces quatre mois, nous avons constaté une forte volatilité des devises émergentes, sur lesquelles nous restons prudents.

EQUITY MARKETS

De mai à août, la tendance a été très positive pour les indices américains et européens, notamment sur le marché suisse, avec une progression à deux chiffres. La Chine a beaucoup souffert du renforcement de la réglementation imposée par le gouvernement dans divers secteurs, notamment les technologies et l'éducation. De manière générale, les valorisations des actions sont supérieures à la moyenne historique des 20 dernières années. Bien qu'elles soient soutenues par la forte croissance des bénéfices cette année et par une comparaison favorable avec d'autres classes d'actifs, notamment les obligations, nous sommes à un niveau qui appelle à une certaine prudence.



Éditeur

Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) SA

Via Maggio 1
CH-6900 Lugano
Tél. +4158 855 31 00
Fax +4158 855 31 15

Call center: 00800 800 767 76
InvestmentAdvisor@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch/fr

Disclaimer

La présente publication est émise par le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE). Les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'ASB ne s'appliquent pas ici.

Ce document ne remplace en aucun cas les conseils qu'il est nécessaire de requérir auprès d'un expert avant de prendre toute décision d'investissement ou de désinvestissement, concernant les risques associés aux instruments financiers, les objectifs, la situation financière ou les besoins de l'investisseur. Il incombe donc à l'investisseur de contacter son conseiller financier et de consulter la brochure de l'ASB intitulée «Risques particuliers dans le commerce de titres», qu'il est possible d'obtenir gratuitement auprès de n'importe quelle banque.

Le service de conseil en investissement de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) s'efforce de garantir la fiabilité de ses sources d'informations. Il ne peut toutefois pas garantir que les informations contenues dans le document sont exactes, fiables et complètes. Par conséquent, la Banque décline toute responsabilité quant au niveau d'actualisation, d'exactitude et d'exhaustivité des contenus. Toute opinion exprimée dans la présente publication est susceptible de faire l'objet de modifications sans que ses destinataires en soient spécifiquement notifiés.

Les cours et les valeurs communiqués sont donnés à titre indicatif et ne sont pas représentatifs du prix/cours réel. La Banque décline toute responsabilité pour tout éventuel dommage, y compris un manque à gagner, résultant de l'utilisation des informations contenues dans le document. Les performances passées ne constituent ni une promesse ni une garantie de performances futures.

Les services et produits financiers décrits dans cette publication ne peuvent en aucun cas être proposés aux personnes relevant d'une juridiction qui limite ou interdit leur offre.