

REVUE DES MARCHÉS

Les marchés financiers nous offrent un beau cadeau pour les fêtes.

L'année 2019 se termine par un feu d'artifice sur les marchés actions. L'ensemble des places financières s'accélère sur ce mois de décembre pour donner une touche supplémentaire de vert à cette belle année boursière. Le Brésil termine en fanfare et présente la plus importante performance de l'année. La Chine et le Japon sont en retrait tout en atteignant environ 20% de performance annuelle. Ni les élections en Grande-Bretagne, ni les grèves en France n'ont pu mettre en danger les résultats de l'année qui resteront dans les mémoires.

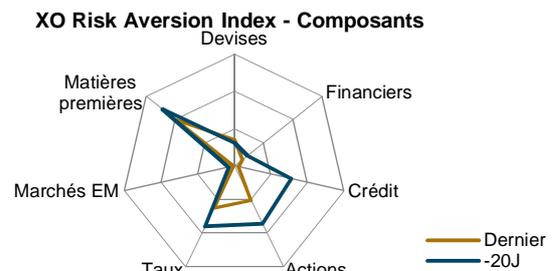
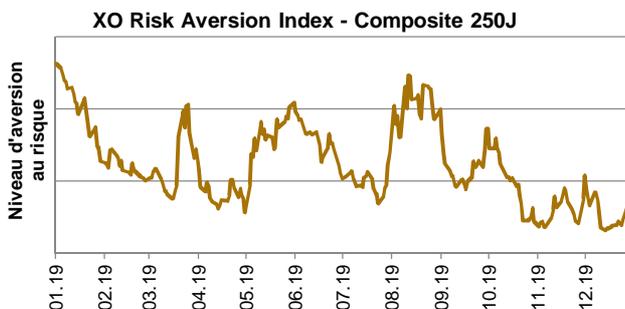
Du côté des monnaies le CHF s'apprécie contre toutes les devises en décembre. Seule la GBP au niveau des principales devises aura affiché une progression contre CHF en 2019.

Les taux d'intérêt remontent légèrement ce qui contribue négativement à la performance de décembre des indices obligataires. Sur l'année les principaux indices mondiaux restent positifs mais ont cédé beaucoup de performance depuis la mi-août. L'immobilier suisse finit en apothéose cette année 2019 en terminant au-delà des 20%.

Le pétrole est le meilleur actif sur le mois, tout comme le mois précédent. L'or rebondit après 3 mois difficiles.

Nos indicateurs montrent une baisse du niveau de risque sur tous les facteurs.

	Valeur	Décembre	2019
Marchés actions			
Suisse (SMI)	10 617	1.18%	25.95%
Etats-Unis (S&P500)	3 231	2.86%	28.88%
Europe (Euro Stoxx 50)	7 950	1.20%	28.20%
Japon (Nikkei)	23 657	1.56%	18.20%
Chine (Shanghai SE)	3 050	6.20%	22.30%
Brésil (Bovespa)	115 645	6.85%	31.58%
Monnaies			
USD/CHF	0.966	-3.33%	-1.67%
EUR/CHF	1.085	-1.54%	-3.61%
GBP/CHF	1.283	-0.80%	2.44%
EUR/USD	1.123	1.93%	-1.95%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		1.12%	20.67%
Oblig ations suisses		-1.02%	3.05%
Oblig ations m onde		-0.49%	4.61%
Matières prem ières		6.99%	17.63%
Pétrole	61.06	10.68%	34.46%
Or	1 522.83	4.01%	18.82%
Taux / Indicateurs			
Tx suisse à 10 ans		-0.47%	-0.25%
Tx US à 10 ans		1.92%	2.68%
Chôm age US		3.50%	3.90%
PIB US		2.10%	2.50%
IPC US		2.30%	2.20%



REVUE ANNUELLE

Tout comme pile et face représentent les deux facettes d'une même pièce, 2018 et 2019 sont les conséquences totalement opposées dans leurs résultats financiers des grandes incertitudes de la période : Brexit, guerre commerciale Chine/États-Unis.

L'année 2018 a connu une hausse progressive des taux d'intérêt. La fin d'année 2018 nous laissait songeurs quant à la capacité de la FED de maintenir une réduction de liquidités couplée à une hausse des taux d'intérêt. La réponse fut claire en 2019 : impossible dans un contexte de ralentissement économique de continuer dans cette direction. Ainsi, dès le mois de juillet la FED a changé sa politique monétaire en commençant une baisse de taux d'intérêt. Elle s'est couplée à partir de l'automne à un début d'injection de liquidités sur les marchés. Les marchés financiers sont donc toujours largement influencés par les banques centrales.

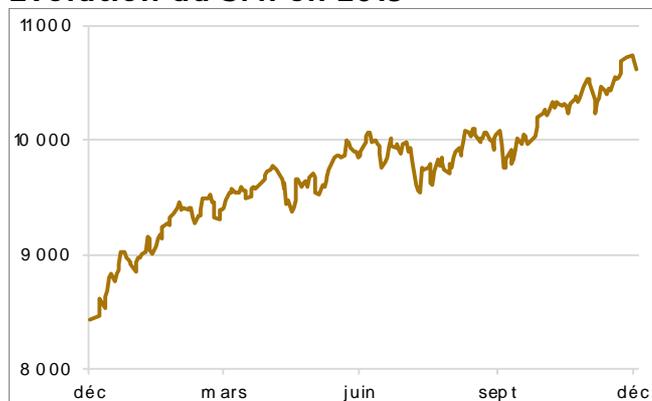
Au niveau économique les tensions restent les mêmes : la guerre commerciale engagée par Donald Trump dès mars 2018, principalement contre la Chine, le Brexit, repoussé sans cesse ou les difficultés en Europe, symbolisées par les « gilets jaunes » dans une France difficile, voire impossible à réformer. Mais contrairement à l'année dernière, aucune de ces tensions n'a pu affecter durablement les marchés. Alors que tous les actifs pointaient en négatif en 2018, l'année 2019 est une année « verte ». « Verte » quant aux performances de toutes les classes d'actifs. « Verte » également par la place de la durabilité et des questions écologiques en cette année. Les nombreuses manifestations pour le climat, la prise de conscience de la plupart des populations occidentales, vont jusqu'à faire verdier les outils de placement. Plus une seule banque ne propose pas de placements durables. Même si ces questions sont abordées par les institutionnels depuis 20 ans, cette année 2019 semble marquer un tournant avec des processus d'analyse financière qui intègrent désormais pleinement des considérations « ESG » pour Environnement, Social et Gouvernance.

Ainsi en 2019, plus les craintes se sont matérialisées fortement (ralentissement économique, Brexit, guerre commerciale, ...), plus les outils utilisés par les banques centrales ont été puissants (fin de la hausse des taux puis baisse des taux et enfin injection de liquidités), et plus forte aura été la progression des marchés. Ou comment rendre palpable l'adage

qui dit que les difficultés nous rendent plus forts... Evidemment les interventions des banques centrales, exogènes aux considérations financières ou économiques que tout un chacun peut avoir, sont les éléments clés de ces mouvements des marchés.

Le SMI est un des meilleurs actifs sur l'année. Outre le fait que toutes les actions progressent dans le monde, l'indice helvétique a profité de flux étrangers importants. En effet, un investisseur américain aura privilégié les titres suisses au détriment des actions européennes par crainte de la faible croissance chez nos voisins européens. En cas de surprises économiques positives les actions suisses seront alignées sur les actions européennes. En cas de difficultés en Europe, pour l'investisseur en USD le CHF sera une valeur refuge qui lui offre une forme de protection.

Evolution du SMI en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Pour la deuxième année consécutive l'horlogerie est le secteur en retard au niveau du marché suisse. Swatch est le seul titre négatif du SMI avec Alcon (spin off de Novartis). Les assurances se portent bien malgré les taux négatifs qui les pénalisent dans leurs activités. Les banques sont à la peine.

Evolution des principaux titres du SMI

Sika AG	48.0%
Geberit AG AG	45.9%
Zurich Insurance Group AG	43.6%
Lonza AG	39.9%
Adecco Group AG	39.0%
LafargeHolcim	37.7%
Givaudan	36.3%
Nestlé AG	34.7%
Roche Holding AG AG	33.1%
Swiss Life Holding AG	32.9%
ABB	30.0%
Swiss Re SA	27.5%
Novartis AG	27.5%
Cie Financiere Richemont	23.8%
SGS AG	23.8%
Credit Suisse Group AG	23.7%
Swisscom AG	14.2%
UBS Group AG	5.3%
Swatch Group AG	-2.9%
Alcon	-5.6%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Une disparité importante s'est créée en 2019 sur les principaux marchés actions. Les marchés émergents sont globalement en retard sur les marchés occidentaux qui bénéficient en plein de l'action des banques centrales. Les progressions sont minimales en Afrique du Sud, en Corée du Sud ou à Hong Kong. En tête figurent la Russie, les Etats-Unis et la Suisse.

Au niveau sectoriel c'est l'énergie qui présente la moins bonne performance annuelle alors que les technologies de l'information constituent le meilleur secteur de l'année.

Evolution des principaux indices actions

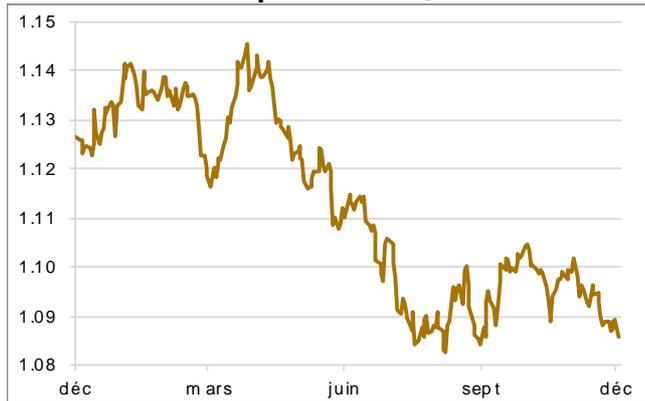
Moscou - Russian Traded	USD	44.8%
US - Nasdaq	USD	35.2%
Brésil - Bovespa stock index	BRL	31.6%
Suisse - SPI	CHF	30.6%
US - S&P 500	USD	28.9%
Milan - MIB 30	EUR	28.3%
Paris - CAC 40	EUR	26.4%
Suisse - SMI	CHF	26.0%
Suède - OMX Stockholm	SEK	25.8%
Francfort - DAX 30	EUR	25.5%
Chine - Shanghai Comp Index	CNY	22.3%
Canada - S&P TSX Comp Index	CAD	19.1%
Australie - S&P 200	AUD	18.4%
Tokyo - Nikkei 225	JPY	18.2%
Inde - Mumbai Sensex 30 Index	INR	14.4%
Londres - FTSE 100	GBP	12.1%
Espagne - IBEX 35	EUR	11.8%
Hong Kong - Hang Seng	HKD	9.1%
Afrique du Sud - FTSE Top 40	ZAR	8.8%
Séoul - Korea composite Index	KRW	7.7%
Thaïlande stock ex. Index	THB	1.0%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'EUR est resté sous pression en 2019. Le Brexit, la crise des gilets jaunes ou encore les difficultés à réformer le système de retraite français ont pesé sur la confiance dans la devise européenne.

L'USD est resté quant à lui relativement stable sur l'année malgré les déclarations et la volonté de Donald Trump de le faire baisser afin de permettre à l'industrie d'exportation américaine de bénéficier d'un effet de change positif.

Evolution de la parité EUR/CHF



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Evolution de la parité EUR/USD en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Evolution des devises contre CHF

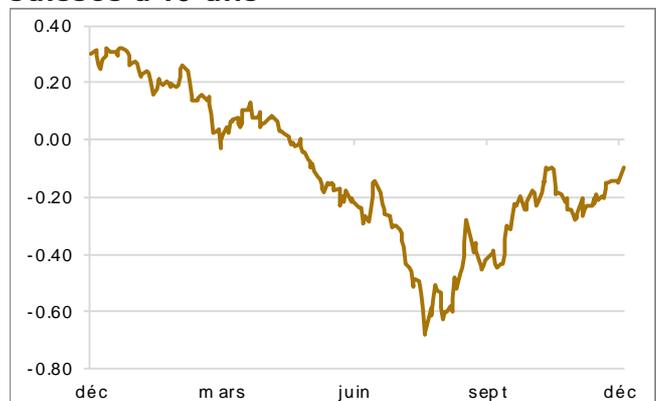
Russian Ruble	10.4%
Canadian Dollar	3.5%
Indonesian Rupiah	2.6%
British Pound	2.4%
Mexican Peso	2.2%
S. African Rand	1.2%
Singapore Dollar	-0.2%
Japanese Yen	-0.5%
Hong Kong Dollar	-1.0%
New Zealand Dollar	-1.3%
Malaysian Ringgit	-1.4%
US Dollar	-1.7%
Australian Dollar	-1.9%
China Renminbi	-2.7%
Norwegian Krone	-3.0%
Indian Rupee	-3.5%
Euro	-3.6%
Brazilian Real	-4.7%
South Korean Won	-5.0%
Swedish Krona	-6.7%
Turkish Lira	-12.4%
Argentine Peso	-37.9%

Source : Bloomberg, XO Investments SA

Alors que 2018 avait vu le CHF s'apprécier contre toutes les principales monnaies, 2019 est un peu plus équilibré puisque le CAD ou la GBP se renforcent contre CHF.

Le principal enseignement de 2019 est le changement de politique monétaire. Avec trois mouvements de baisse de taux aux Etats-Unis et un en Europe, la tendance baissière des taux entamée en octobre 2018 s'est prolongée jusqu'au mois d'août. Au plus bas le 10 ans de la Confédération affichait un rendement à échéance de -1.10% ! La fin d'année a permis un redressement des taux tout en restant négatifs. Toutes les échéances des obligations de la Confédération sont négatives. La durée ne paye donc plus.

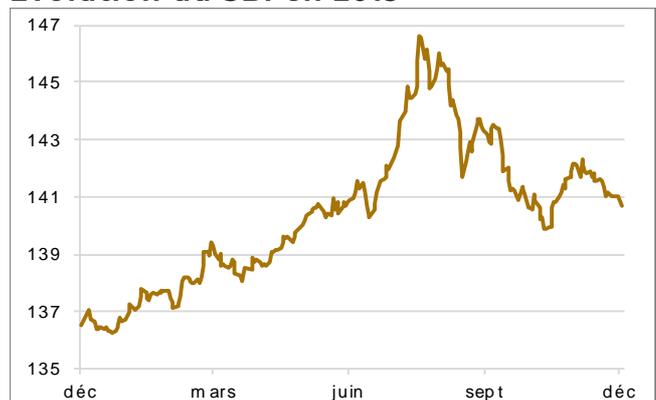
Evolution des taux interbancaires suisses à 10 ans



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'indice des obligations suisses (SBI) a évidemment profité de ce mouvement de baisse de taux d'intérêt. Au 1^{er} janvier le rendement à échéance de l'indice était de 0.30% pour une durée de 7.37 années. Au 31 décembre il est de -0.07% pour une durée de 7.56. Les statistiques pour l'investissement passif, malgré tout positif pour cette année 2019, deviennent de plus en plus dissuasives.

Evolution du SBI en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Après un bon premier trimestre, le pétrole est ensuite resté confiné dans un niveau de 55 à 60 dollars le baril. Les incertitudes économiques ne sont pas là pour améliorer les perspectives de la matière première.

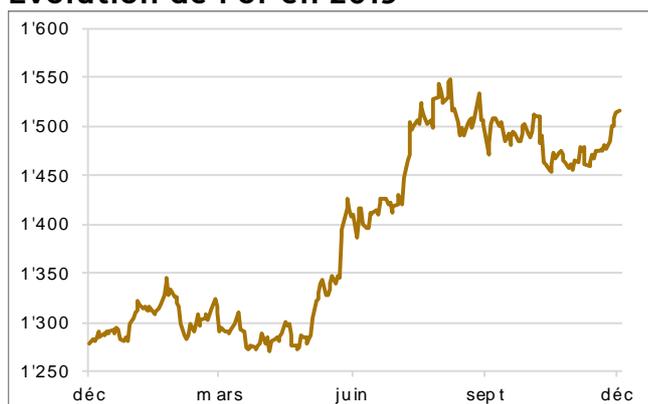
Evolution du pétrole en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

La baisse massive des taux a largement été en faveur de l'or. La hausse du métal jaune débutée en octobre 2018 s'est accélérée au cœur de l'été.

Evolution de l'or en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Après une année 2018 difficile, l'immobilier a vécu une de ses meilleures années au niveau boursier grâce à la baisse des taux d'intérêt. Néanmoins, ce résultat ne reflète pas l'inquiétude sur le marché physique qui voit une augmentation de l'offre, une baisse des loyers et un taux de vacance toujours en augmentation.

Evolution de l'immobilier suisse en 2019



Source : Bloomberg, XO Investments SA

L'année 2020 sera dominée par la politique, en particulier par les élections présidentielles américaines. Les leviers que pourra utiliser le président Trump pour se faire réélire sont nombreux : pousser la FED à baisser les taux, trouver un accord avec la Chine pour stopper cette guerre commerciale. La politique monétaire sera évidemment au centre de toutes les attentions. Christine Lagarde qui vient d'entrer à la BCE cherchera à augmenter les incitations à l'investissement.