

## REVUE DES MARCHÉS

### A la poursuite d'octobre rouge

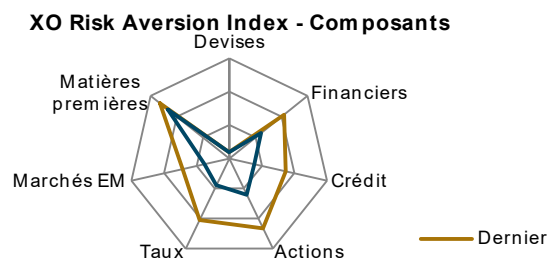
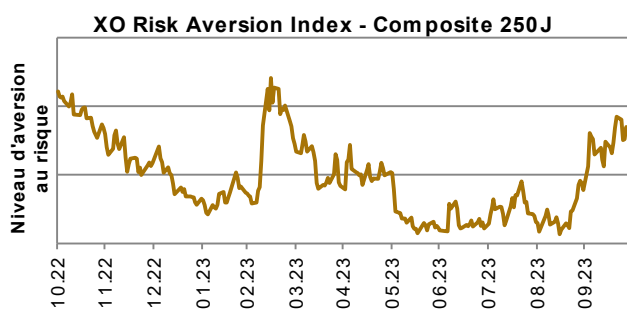
C'est au travers de la lunette d'un périscope que les investisseurs regardent les marchés financiers en ce mois d'octobre qui s'apparentent à une plongée en eaux profondes. Les craintes de récessions, la hausse des taux long terme aux Etats-Unis et malheureusement la guerre à Gaza augmentent la pression sur des actifs qui étaient déjà fragilisés. Les classes d'actifs passent progressivement dans le rouge : actions suisses, immobilier ou obligations. Du côté des actions c'est la Suisse et ses plus grands titres suisses (Nestlé, Roche, Richemont) qui souffrent le plus.

Les obligations sont affectées par un double effet au niveau international : baisse des devises et hausse des taux. L'indice suisse reste quant à lui en territoire positif à la faveur d'un CHF recherché par les investisseurs. L'immobilier suisse affiche sa plus mauvaise performance mensuelle de l'année.

Seuls les métaux précieux permettent de compenser une partie des pertes des autres classes d'actifs.

L'indicateur de risque progresse fortement sur le mois avec des sous-indices en hausse sur tous les composants.

	Valeur	octobre	2023
<b>Marchés actions</b>			
Suisse (SMI)	10 391	-5.22%	-3.15%
Etats-Unis (S&P500)	4 194	-2.20%	9.23%
Europe (Euro Stoxx 50)	9 417	-2.65%	9.62%
Japon (Nikkei)	30 859	-3.14%	18.26%
Chine (Shanghai SE)	3 019	-2.95%	-2.28%
Brésil (Bovespa)	113 144	-2.94%	3.11%
<b>Monnaies</b>			
USD/CHF	0.910	-0.62%	-1.61%
EUR/CHF	0.962	-0.59%	-2.80%
GBP/CHF	1.105	-1.05%	-1.22%
EUR/USD	1.058	0.02%	-1.21%
<b>Autres classes d'actifs</b>			
Immobilier suisse (coté)		-4.33%	-4.30%
Obligations suisses		0.57%	4.22%
Obligations monde		-1.02%	-3.10%
Matières premières		-4.18%	2.75%
Pétrole	81.02	-10.76%	0.95%
Or	1 984.21	7.33%	8.78%
<b>Taux / Indicateurs</b>			<b>Δ</b>
Tx suisse à 10 ans		1.13%	-0.49%
Tx US à 10 ans		4.93%	1.06%
Chômage US		3.80%	0.30%
PIB US		2.90%	2.20%
IPC US		4.10%	-1.60%



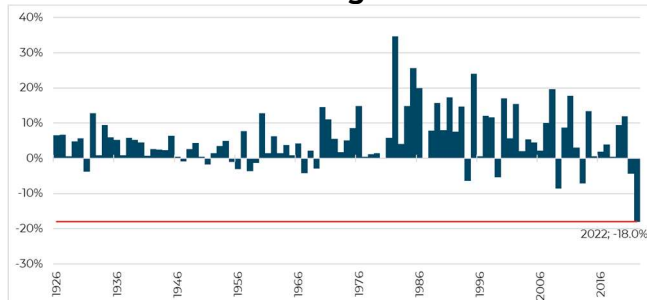
# OBLIGATIONS SUISSES : A LA POURSUITE DU RENDEMENT PERDU

La baisse massive de l'indice obligataire suisse en 2022 a une conséquence positive : elle redonne des perspectives à une classe d'actifs longtemps décriée par les investisseurs en raison d'un rendement trop faible, voire négatif !

## Un actif sous pression

L'année 2022 aura balayé les principales certitudes des investisseurs. Alors que dans les périodes de troubles sur les marchés actions, les obligations tendent traditionnellement à amortir le choc en offrant un rendement décorrélé, l'année dernière n'aura pas confirmé les attentes. C'est même l'effet inverse qui s'est produit puisque le marché obligataire, à l'image du marché US, affiche la pire performance de l'histoire.

## Performance des obligations US



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Les obligations suisses ne font pas exception, malgré leur caractère défensif. Ce sont près de 10 ans de performance qui se sont évaporées en une année.

## Performance SBI AAA-BBB



Source : XO Investments SA, Bloomberg

La raison de ce mouvement brutal est évidemment à chercher du côté des taux d'intérêts et de la durée élevée de l'indice (la durée mesure la sensibilité de la valeur d'une obligation aux mouvements de taux). Avec des taux à 10 ans qui progressent d'environ 2%, compte tenu de la durée de l'indice qui dépasse 7, la performance est logiquement de  $2\% \times 7 = 14\%$  de baisse. La logique mathématique

est respectée... mais les sentiments des investisseurs sont mis à rude épreuve.

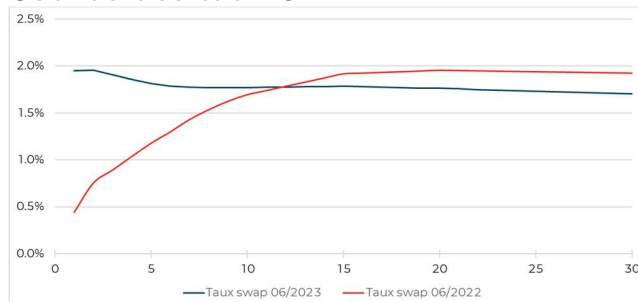
## Taux 2 et 10 ans CHF



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Depuis maintenant un an et demi, la courbe des taux d'intérêts s'est profondément modifiée. Tout au long du premier semestre 2022 c'est la partie longue, soit les échéances lointaines, qui ont vu les taux d'intérêts progresser suite aux attentes des investisseurs. A partir du second semestre 2022, c'est la partie courte, les échéances proches, qui a progressé en raison des hausses de taux décidées par la banque centrale. La conséquence est l'aplatissement complet de la courbe des taux qui passe de la courbe rouge en juin 2022 à la courbe bleue en juin 2023. Cette courbe est même légèrement inversée, signal d'une récession. Cette situation de courbe inversée n'est pas une prérogative suisse, car les courbes US et européennes ont également été inversées pendant la plupart de l'année 2023.

## Courbe des taux CHF

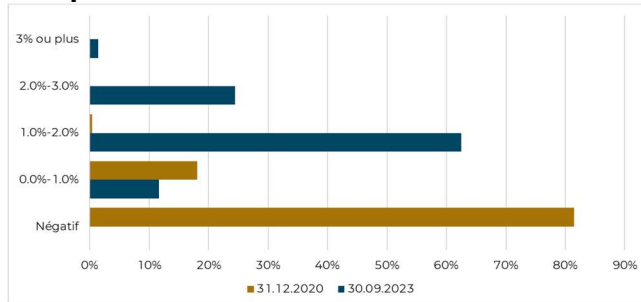


Source : XO Investments SA, Bloomberg

## Un marché plus porteur à l'avenir

Le cataclysme de 2022 n'a pas que des effets négatifs. En effet, il y a 3 ans, la plupart (plus de 80% !) des obligations sur le marché se traitaient avec des rendements négatifs. Aujourd'hui plus aucune obligation n'est en rendement négatif et 60% des obligations de l'indice ont un rendement à échéance (YTM) compris entre 1% et 2%. Le marché est plus sain et revient à une situation d'avant la période de taux négatif, soit avant 2015.

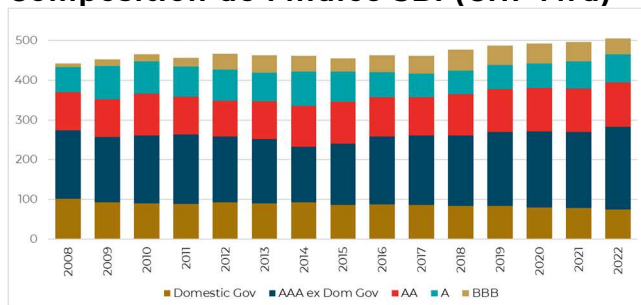
### SBI par YTM



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Un marché qui continue de croître puisqu'il dépasse aujourd'hui 500 milliards de CHF d'émissions. Les entreprises (souvent notées A/BBB) n'ont fait que progresser sur la période. L'indice est aujourd'hui plus diversifié et moins orienté vers les obligations présentant les meilleures notations, soit les obligations de la Confédération, qui atteignaient 23% du SBI et qui n'ont fait que régresser depuis 15 ans. Les émissions privées restent très orientées sur trois secteurs clés du pays : banques, consommation, services financiers.

### Composition de l'indice SBI (CHF Mrd)

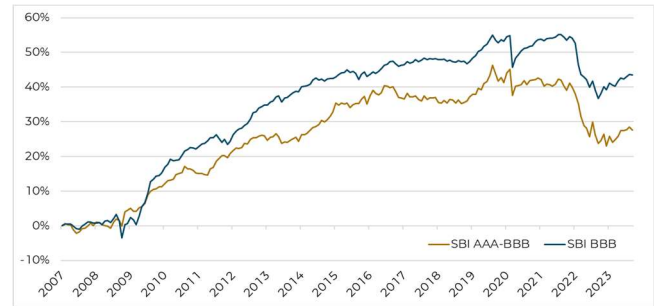


Source : XO Investments SA, Bloomberg

### Le segment crédit de qualité à privilégier

Les entreprises se financent en Suisse de plus en plus sur le marché obligataire. Ceci offre non seulement une meilleure diversification à l'investisseur mais également une meilleure rentabilité. Sur une période de 16 ans, la différence cumulée entre l'indice SBI classique et le SBI BBB atteint 15%.

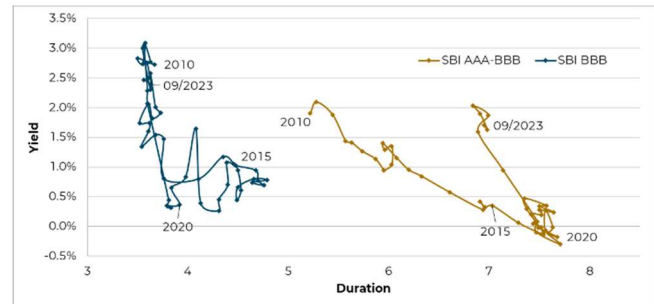
## Performances cumulées



Source : XO Investments SA, Bloomberg

Le profil de l'indice SBI BBB est ailleurs intéressant en termes de couple rendement-risque puisqu'il a une durée 4 ans plus faible que le SBI AAA-BBB, donc moins de risque en cas de hausse de taux, mais également un rendement à échéance plus élevé.

### Rendement vs durée



Source : XO Investments SA, Bloomberg

La décomposition complète du rendement des indices, en intégrant les risques de défaut dans le segment crédit est à l'avantage d'un investissement dans des notations BBB. Il est même possible de simuler, en fonction de la probabilité de défaut et d'un taux de recouvrement lors de faillite, le rendement de cette partie crédit Investment Grade. Toutes les parties jaunes et vertes du tableau ci-dessous présentent les scénarios favorables à un investissement crédit en lieu et place à un investissement sur le marché global. A l'exception de quelques rares possibilités, tout laisse à penser que c'est bien le segment crédit qu'il convient actuellement de privilégier.

## Rémunération du risque

		Taux de recouvrement					
		0%	25%	50%	75%	100%	
Probabilité de défaut	0	0.0%	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%	2.60%
	0.50%	0.1%	2.45%	2.48%	2.52%	2.56%	2.60%
	<b>baseline</b>	<b>0.3%</b>	2.30%	<b>2.37%</b>	2.45%	2.52%	2.60%
	1.5x	0.4%	2.15%	2.26%	2.37%	2.48%	2.60%
	2.0x	0.6%	2.00%	2.15%	2.30%	2.45%	2.60%
	2.5x	0.7%	1.85%	2.04%	2.22%	2.41%	2.60%
	3.0x	0.9%	1.70%	1.92%	2.15%	2.37%	2.60%
	3.5x	1.0%	1.55%	1.81%	2.07%	2.33%	2.60%
	4.0x	1.2%	1.40%	1.70%	2.00%	2.30%	2.60%
	4.5x	1.3%	1.25%	1.59%	1.92%	2.26%	2.60%
5.0x	1.5%	1.10%	1.48%	1.85%	2.22%	2.60%	

Source : XO Investments SA, Bloomberg

## Des obligations suisses comme base de portefeuille

Les obligations suisses ont toujours eu un profil défensif pour les investisseurs, même si 2022 est

l'exception qui confirme la règle. La hausse des taux d'intérêts permet aujourd'hui aux investisseurs de retrouver un rendement perdu pendant la période des taux négatifs. La partie dite « crédit » de l'indice offre un profil rendement-risque tout à fait attractif et devrait permettre aux investisseurs de pouvoir se repositionner progressivement sur une classe d'actifs que peu considéraient encore il y a quelques mois. Les obligations suisses pourraient simplement redevenir la base du portefeuille d'un client suisse, qui par là même financerait la croissance de l'industrie helvétique. Ou comment faire d'une pierre deux coups !