

Gestion multi-asset institutionnelle - *profil conservateur*

BCV PRO PATRIMOINE

- Les banques centrales ont poursuivi leurs hausses de taux afin de juguler une inflation toujours très élevée du fait de la solidité du marché de l'emploi, des difficultés d'approvisionnement et des cours assez élevés de l'énergie.
- Après avoir évolué irrégulièrement durant la majeure partie du trimestre, les rendements obligataires se sont sensiblement tendus, dès mi-décembre, poussant les emprunts à 10 ans de la Confédération et du Bund à des plus hauts de l'année.
- Les marchés boursiers se sont redressés sur le trimestre écoulé, malgré une fin d'année moins propice du fait des nouvelles incertitudes sur l'ampleur des hausses de taux courts encore nécessaires pour calmer une inflation qui reste très élevée et un marché du travail serré.
- Le fonds a progressé de 0,40% durant le quatrième trimestre, une performance légèrement meilleure que celle de son benchmark.

Faits marquants

Alors que les indicateurs conjoncturels continuent d'annoncer un net ralentissement de l'activité, la consommation des ménages fait de la résistance, soutenue par un marché de l'emploi encore dynamique. Malgré des augmentations de salaire qui n'avaient plus été aussi amples depuis des lustres, l'érosion du pouvoir d'achat des ménages, la crise énergétique en Europe, la remontée des coûts de financement et l'essoufflement de la demande mondiale vont pousser les économies occidentales vers la récession.

Au vu de la bonne santé financière des ménages et des entreprises, les États-Unis pourront éviter un trou d'air conjoncturel marqué, quand bien même l'activité industrielle faiblit et la confiance des ménages flanche. La zone euro sera davantage malmenée et plongera en récession malgré un taux de chômage au plus bas et des augmentations de salaire inédites. La crise énergétique, des difficultés d'approvisionnement ou les tensions géopolitiques en Ukraine écorneront la croissance des prochains mois, et ce malgré les multiples plans de soutien orchestrés par les gouvernements pour protéger le pouvoir d'achat.

La croissance chinoise demeurera, quant à elle, morose, le pays souffrant d'une sortie cahoteuse de la politique de zéro COVID et de l'éclatement de la bulle immobilière. Il faudra de nouvelles baisses de taux et des mesures renforcées de soutien de l'État pour que la croissance accélère.

Malgré la décélération des exportations, une activité industrielle moins dynamique, le manque de tonus de l'immobilier et une hausse de la facture énergétique, l'économie suisse devrait faire de la résistance. La consommation des ménages, les dépenses du gouvernement et les investissements pourraient permettre à la Suisse d'éviter, de peu, la récession.

Performance

Durant le dernier trimestre de l'année, le fonds a progressé de 0,40%, une performance légèrement meilleure que celle de son benchmark (+0,17%). Ceci s'explique principalement par un bon stock-picking dans les obligations suisses.

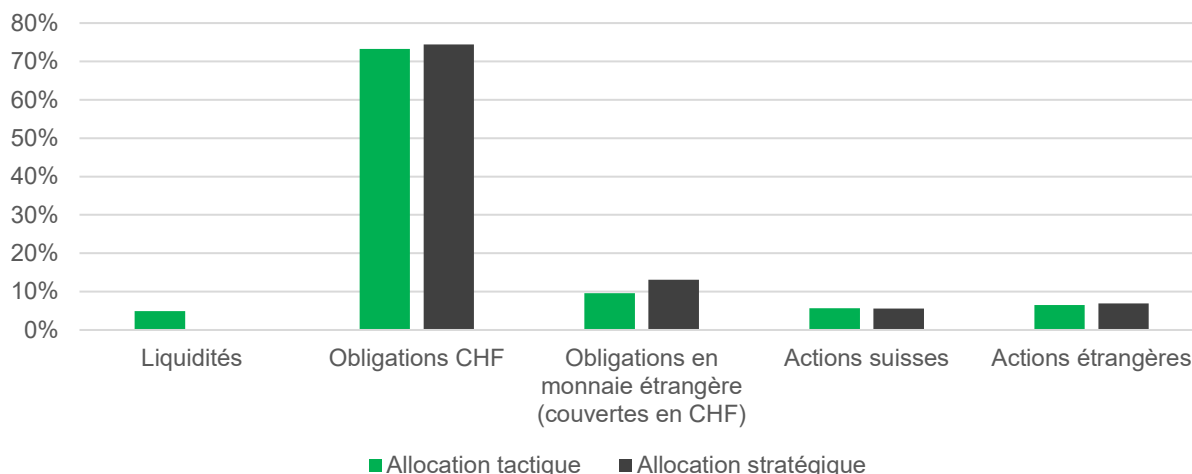
Données en %	Performance du portefeuille	Sur (sous-) pondération moyenne du portefeuille	Contribution à la performance relative
Liquidités	0.08	5.23	-0.03
Obligations CHF	0.04	-1.39	0.42
Obligations ME	-1.09	-3.61	0.05
Actions suisses	3.90	0.11	-0.01
Actions étrangères	4.15	-0.34	-0.19
TOTAL	0.40	0.00	0.23

Activité de gestion

Début novembre, nous avons à nouveau réduit notre sous-pondération en obligations suisses afin de profiter de rendements relativement élevés.

À la fin de ce même mois, après le net rebond des marchés depuis début septembre et afin de conserver une pondération neutre en actions, nous avons allégé notre exposition aux actions suisses.

Allocation tactique vs stratégique



Source: BCV Asset Management

Positionnement du portefeuille

Bien que l'inflation amorce son repli, elle reste hors norme et force les banques centrales à poursuivre le relèvement de leur taux d'intervention. Moins amples que celles des derniers mois, les hausses de taux de référence devraient se poursuivre jusqu'au printemps, avant de se stabiliser à des niveaux relativement élevés sur la majeure partie de 2023.

Cet environnement d'inflation élevée et de taux courts à la hausse pourra maintenir, en début d'année, les taux longs à des niveaux relativement élevés. Les emprunts à échéances courtes, qui ont largement anticipé les prochains tours de vis monétaires et dont les rendements se sont retrouvés proches de leurs plus hauts de la décennie, offrent des rémunérations attrayantes pour compléter les positions obligataires.

Nous demeurons prudents envers les actions, ce qui se traduit par une exposition neutre avec un biais défensif. Bien supérieure aux attentes et bien plus présente ces prochains mois, l'inflation force les banques centrales à réagir et renchérit les coûts de financement. Ce contexte est d'autant moins propice aux marchés boursiers que les bénéfices fléchissent et que l'aversion au risque pourra gonfler. Du fait de valorisations désormais plus mesurées, nous n'adoptons pas un positionnement plus défensif.

Le franc pourra se renforcer contre le dollar, mais s'effriter contre l'euro du fait de l'attrait renforcé des rendements en euros.

Pour suivre l'évolution ou découvrir la gamme des produits et leurs performances: www.bcv.ch/fonds

Informations importantes

Les informations et opinions contenues dans ce document ont été obtenues de sources dignes de foi à la date de la publication. Elles n'engagent pas la responsabilité de la BCV et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ce document a été élaboré par le Département Asset Management dans un but purement informatif et ne constitue pas un appel d'offres, une offre d'achat ou de vente, une recommandation personnalisée d'investissement ou une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers. Les rapports annuels et semestriels, les prospectus et contrats de fonds ainsi que les informations clés pour l'investisseur (KIID) des fonds de placement peuvent être obtenus gratuitement auprès de la BCV, place St-François 14, 1003 Lausanne ou auprès de la direction de fonds. Les risques liés à certains placements, en particulier les placements alternatifs, les dérivés et les pays émergents, ne conviennent pas à tous les investisseurs. Pour obtenir de plus amples détails sur ces risques, veuillez consulter la brochure SwissBanking Risques inhérents au commerce d'instruments financiers. Les performances passées ne garantissent pas des performances actuelles ou futures, ni ne tiennent compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des parts. Le contenu de ce document a pu être utilisé pour des transactions par le Groupe BCV avant sa communication. La diffusion de ce document et/ou la vente de certains produits peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (par ex. UE, UK, US et US persons). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans la limite de la loi applicable. Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis aux droits d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV. Les conversations téléphoniques qui sont effectuées avec notre établissement peuvent être enregistrées. En utilisant ce moyen de communication, vous acceptez cette procédure.