

CIO LETTER

*Politique
de placement*

ERIK FRUYTIER

*Implications budgétaires
et monétaires*

REUVEN BENICHO

*Chute
des taux*

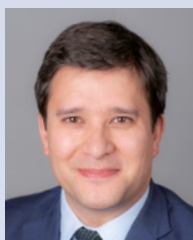
MONIKA NETELENBOS

*Rebond
des actions*

BARI ABDULLA

*Quo
Vadis?*

JEAN FRÉDÉRIC NUSSBAUMER



Alexandre Michellod

Membre du Comité Exécutif

*Responsable du Département
Wealth & Investment Solutions*

EDITO

A cette entame de l'été, la deuxième édition de notre CIO Letter s'inscrit dans une période marquée, en Europe et aux Etats-Unis, par un assouplissement global des mesures sanitaires relatives au Covid-19 et par corollaire avec la réouverture des économies de ces deux grandes zones géographiques. A l'image en Suisse du Conseil fédéral qui a requalifié, à la fin juin, la situation face à la crise sanitaire de particulière et non plus d'extraordinaire, le retour à la normale se poursuit graduellement.

Au niveau des marchés financiers, il est cependant certain que les mois à venir vont représenter une période délicate à gérer et qu'il sera difficile d'aborder «normalement» comme une simple sortie de crise. Que nous soyons investisseurs privés ou professionnels, il sera déterminant, en cette deuxième partie d'année, d'être attentif à l'évolution conjoncturelle suite aux aides financières étatiques sans précédent aux économies mondiales.

Nous espérons que cette nouvelle édition de notre CIO Letter puisse vous accompagner dans vos réflexions financières cet été.

Bonne lecture à tous!





Erik Fruytier
CIO

Politique de placement

AVANT-PROPOS

Ces derniers trois mois ont été extraordinaires, le monde s'est littéralement arrêté pendant plusieurs semaines, ce qui a eu des implications économiques et sociologiques qui nous marqueront profondément. Après la Chine et certains pays asiatiques, le déconfinement graduel a commencé en Europe et aux Etats-Unis, ce qui a permis à l'économie mondiale de rebondir à partir du mois d'avril. La sévérité de la récession au mois d'avril a été historique, il faut remonter à la Deuxième Guerre mondiale pour retrouver des chiffres comparables. La réponse des banques centrales et des gouvernements a été très forte et on peut saluer la rapidité de leurs actions. A ce jour, on estime que les aides gouvernementales atteignent près de 4.5% du PIB mondial. La sévérité de la crise a même brisé le tabou de la mutualisation de la dette en Europe. En parallèle, les banques centrales ont annoncé des mesures quasi illimitées pour assurer la stabilité des marchés et pour assurer indirectement le financement des énormes déficits budgétaires des gouvernements. La question du financement et du remboursement de toutes ces aides a clairement été repoussée à plus tard, comme c'est généralement le cas. Grâce au soutien financier des banques centrales, les investisseurs privés continuent de financer les entreprises de qualité et les gouvernements car ils savent qu'il y a un acheteur de dernier recours. Le niveau très bas des taux permet aux gouvernements de supporter cette dette supplémentaire.

La reprise économique est actuellement plus forte qu'attendue dans les pays qui ont entamé la réouverture de leurs économies. Cette accélération économique profite aux secteurs cycliques qui avaient souffert en début d'année. La crise aura mis en lumière les secteurs réellement défensifs, tels que l'alimentaire, la pharmaceutique et les entreprises dont l'activité a profité de la digitalisation. Par contre, les secteurs de services tels que le transport, la restauration, l'évènementiel et les loisirs ont fortement souffert car les ventes qui n'ont pas été réalisées ne seront pas rattrapées. S'agissant souvent d'indépendants et de PME, le choc économique va avoir des conséquences significatives qui mettront en péril l'existence d'un certain nombre d'entre eux. Les Etats sont venus en aide aux entreprises stratégiques comme les compagnies aériennes et ils ont financé le chômage technique, toutefois le changement d'habitude des consommateurs implique que certains secteurs mettront plusieurs années à retrouver leur niveau de 2019.

La période de confinement a imposé le télétravail à des centaines de millions d'employés dans le monde. Cette expérience grandeur nature a révélé que d'une part l'infrastructure des opérateurs télécoms et les plans de continuité des entreprises ont été à la hauteur, et que d'autre part la productivité de ces employés n'a pas été affectée, progressant même dans certains secteurs. Les

entreprises réalisent aujourd'hui que le télétravail pourra être intégré à plus grande échelle dans l'organisation de l'entreprise, ce qui diminuera leur besoin en surfaces de bureau dans les grands centres urbains et leur permettra également d'offrir des conditions de travail qui correspondent plus aux attentes des jeunes générations tels les *millennials*. La digitalisation des métiers est au cœur de cette (r)évolution.

Ces trois derniers mois ont mis en lumière les conséquences du retour des frontières physiques. Peu de personnes auraient pu envisager que la majorité des pays au monde fermeraient leurs frontières aux personnes tout en laissant passer les marchandises. Le grand perdant a été le tourisme, un secteur qui a une importance capitale pour un grand nombre de pays. Aujourd'hui, les autorités sont prêtes à prendre le risque d'une deuxième vague d'infection pour sauver la saison d'été. Au moment d'écrire ces lignes, les frontières viennent de rouvrir, ce qui nous place dans l'inconnue toutefois, les informations venant des Etats du sud des Etats-Unis qui sont exposés aux flux de touristes, tels la Floride, nous incitent à la prudence.

Sur le front de la crise sanitaire nous constatons que les pays asiatiques ont relativement bien géré la crise et retrouvent une forme de normalité. Les Européens sont sortis de la première vague tandis que les Etats-Unis sont encore sur un plateau mais la situation s'améliore dans l'est du pays. L'épicentre de la crise sanitaire s'est déplacé en Amérique du Sud. L'urgence de trouver un vaccin n'a jamais été aussi grande. Sur ce front les nouvelles sont encourageantes: en effet plusieurs entreprises testent actuellement des vaccins sur des volontaires. Les plus optimistes pensent être capables de commencer la production des vaccins fin 2020.

ÉVOLUTION DE NOTRE ALLOCATION D'ACTIFS

Notre allocation prudente nous a permis de résister dans la phase de volatilité de février et mars. Nous avons graduellement renforcé notre allocation aux actions fin mars, ce qui nous a permis de participer au fort rebond des actions. Nous avons également profité de la volatilité dans les obligations souveraines pour réinvestir dans la dette gouvernementale des pays développés et celle en devises fortes des pays émergents. Ces derniers ont moins souffert économiquement et offrent des rendements intéressants.

En conclusion nous pensons que la situation économique va continuer de s'améliorer ces prochains mois grâce à la réouverture des économies et au soutien des banques centrales et des gouvernements. Le virus continuera de circuler mais les autorités sont aujourd'hui mieux préparées pour faire face à des foyers locaux, ce qui devrait permettre de réduire les risques d'une deuxième vague. Chaque jour qui passe nous rapproche de l'arrivée d'un vaccin qui va avoir un effet significatif sur la confiance des ménages et des entreprises. Dans ce contexte, nous gardons pleine confiance dans notre allocation actuelle qui est prudente mais permet de participer au rebond des marchés. ■



Reuven Benichou
Investment Specialist

Implications budgétaires et monétaires

Les relances monétaires et budgétaires ont atteint des niveaux record pour maintenir à flot une économie et des marchés paralysés par la pandémie. Les banques centrales ont injecté plus de 13% du PIB, tandis que le stimulus fiscal est à ce jour deux fois plus important que celui de 2008.

LES US MÈNENT LA DANSE

Le déficit américain dépassera les 15% du PIB en 2020, après avoir doublé sous l'administration Trump entre 2016 et 2019. La Réserve fédérale américaine (Fed) a également promis un soutien sans limite. Son bilan a augmenté de 14% de PIB en 4 mois, bien supérieur au record de 2008. Les achats d'actifs s'étendent cette fois au marché du crédit avec l'achat d'ETFs et plus récemment d'obligations malgré un marché du crédit fonctionnant à nouveau. Le contrôle des taux pourrait se faire sur une grande partie de la courbe, comme le fait la Banque centrale du Japon (BoJ). Avec un déficit public qui explose, des entreprises endettées à plus de 75% du PIB, et des craintes déflationnistes, la Fed n'a pas le choix. Nous entrons dans une nouvelle ère de dépendance entre les banques centrales et les gouvernements. Aujourd'hui, le marché reste officiellement le garant de cette indépendance. Mais la Fed ne finance-t-elle pas déjà le déficit en promettant à tout investisseur de racheter le papier sur le marché secondaire?

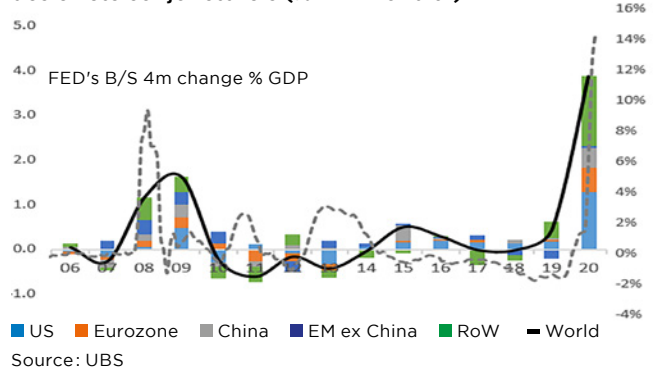
Les gouvernements ne pourront instaurer des mesures d'austérité dans un contexte socio-économique fragile, reflétant d'importantes inégalités. La Fed assumera probablement son rôle de prêteur en dernier ressort en maintenant continuellement la dette souveraine sur son bilan. Elle pourrait devenir *de facto* la contrepartie principale du Trésor américain.

Les Européens ne sont pas non plus en reste. L'Allemagne a finalement approuvé une mutualisation de la dette à travers un fonds de soutien de €750mds. La Commission européenne empruntera sur les marchés et le remboursement des Etats se fera à travers leurs allocations annuelles au budget, sans augmentation de leurs dettes. L'union budgétaire pourrait enfin compléter l'union monétaire de la zone Euro. Le sommet exceptionnel de juillet sera crucial. Il faut espérer que cette volonté de dette mutualisée perdure lorsque la crise passera. Pourquoi un revirement de la part des Allemands? L'exceptionnalité de la crise, les limites atteintes par la Banque centrale européenne (BCE), la situation politique de Merkel et le contexte social fragile placent la chancelière face à ses responsabilités. Peut-elle se permettre de porter le fardeau de la désintégration européenne alors même que son pays traverse une récession historique?

La BCE a accentué son soutien sans limite, avec une augmentation de €600mds du «Pandemic emergency purchase programme» (PEPP), qui sera donc prolongé jusqu'en juin 2021 au minimum. La décision fut justifiée par

des prévisions d'inflation extrêmement faibles pour les prochaines années. Pour rappel, le PEPP permettra à la BCE de dépasser le stock de 33% de dette souveraine par Etat. Contrairement à la Fed, la BCE n'a pour l'instant pas inclus d'achat d'obligations d'entreprises dans son programme.

Variation du solde primaire budgétaire corrigé des effets conjoncturels (% PIB mondial)



L'INFLATION S'ENVOLERA-T-ELLE?

Avec cet afflux de liquidités, sommes-nous enfin à l'aube d'une remontée de l'inflation? A court terme la récession est déflationniste sans aucun doute. L'«output gap» est négatif, le prix des matières premières a chuté et les anticipations d'inflation sont extrêmement basses. Cependant à long terme, le risque existe. Plusieurs facteurs déflationnistes comme le vieillissement de la population et la digitalisation vont se renforcer. Mais d'autres facteurs pourraient modifier la dynamique actuelle. La quasi-monetisation de la dette est inflationniste. Contrairement au quantitative easing qui dépend de la demande en crédit pour augmenter les liquidités dans l'économie, l'augmentation du stock monétaire dépendra aussi de la relance budgétaire. Actuellement la quantité de monnaie augmente dix fois plus rapidement que la croissance nominale du PIB. La probable fin de la mondialisation, telle que nous l'avons connue, devrait augmenter les coûts de production au prix d'une indépendance nationale. Enfin, nous entrons également dans une nouvelle ère en matière de justice sociale. La suspension massive de dividendes, l'interdiction de licencier pour les entreprises bénéficiant d'aides gouvernementales et l'augmentation historique des déficits pour protéger la main-d'œuvre sont des exemples de cette transition inflationniste du capital vers la main-d'œuvre. Actuellement, le marché ne croit pas en cette nouvelle dynamique. Le «breakeven» 10 ans US reste en dessous des 1.30%, les actions «value» sont en retrait et l'or ne casse pas les \$1,800. Les dix dernières années, et l'exemple japonais, vont dans ce sens. Cependant, l'exceptionnalité des mesures justifie cette réflexion.

Enfin, les récents chiffres économiques ont surpris positivement. Les indicateurs domestiques ont surpris à la hausse en particulier aux Etats-Unis, tandis que les indicateurs corrélés à la croissance mondiale tels que l'Ifo allemand ont rebondi. La situation économique devrait continuer à s'améliorer mais le rebond reste fragile. Il faudra garder un œil attentif à l'évolution du virus, à l'impact de la fin des aides gouvernementales sur les petites et moyennes entreprises, aux élections américaines en novembre ainsi qu'aux risques géopolitiques qui restent présents. ■



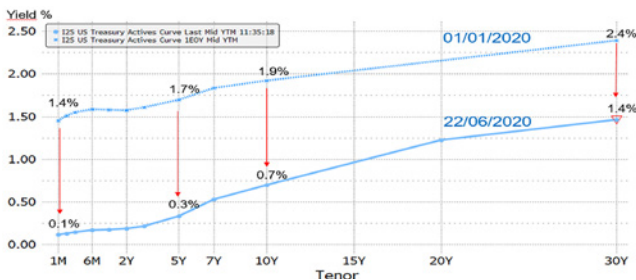
Monika Netelenbos
Head of Fixed Income

Chute des taux et implications obligataires

La période actuelle a de quoi bouleverser les habitudes des investisseurs européens pourtant coutumiers des taux bas, voire négatifs. Le marché obligataire américain leur a joué récemment des tours.

L'investisseur ou l'épargnant habitué aux rendements du Trésor américain de l'ordre de +1.4% (à 1 mois) jusqu'à +2.4% (à 30 ans) doit se contenter aujourd'hui de seulement +0.1% (à 1 mois) à +1.4% (à 30 ans). Cette situation pourrait se prolonger pendant plusieurs mois encore. Il y a malgré tout un élément positif dans ce bouleversement : la convergence entre les taux américains et européens a permis de réduire de manière significative le coût de couverture du risque dollar dans les portefeuilles libellés en franc suisse ou en euro.

La courbe des taux du Trésor américain



Source: Bloomberg

La Fed rachète des quantités importantes de Bons du Trésor. Le montant détenu dans son bilan est passé de \$2tn à plus de \$4tn en seulement quelques semaines. De plus, l'institution étudie actuellement la possibilité de contrôler la courbe de taux, un outil supplémentaire à déployer dans le cas où ceux-ci remonteraient trop vite.

Il y a donc la nécessité et la volonté de garder les taux bas tant que cela est jugé nécessaire. Les banques centrales influent par leur politique sur les taux courts mais qu'en est-il des taux longs ? Ils reflètent davantage les anticipations sur l'évolution de la croissance et de l'inflation. La crise du Covid-19 a poussé l'économie mondiale, déjà en ralentissement en 2019, à faire un plongeon brutal. La chute de la demande fut sans précédent. Le domaine des services a corrigé davantage que l'indice manufacturier.

En cours de déconfinement mondial, l'offre a la capacité de se rétablir rapidement mais la question se pose quant à la reprise de la demande. La vigueur de cette dernière dépendra largement du marché de l'emploi. Les chômeurs retrouveront-ils rapidement un nouvel emploi ? Le consommateur retrouvera-t-il la confiance nécessaire pour dépenser l'épargne accumulée durant le confinement ? Les incertitudes sont encore très présentes. La situation nous semble ainsi encore trop fragile pour anticiper une remontée rapide des taux.

Du côté de l'inflation, les anticipations, même sur un horizon à long terme, sont très basses. La globalisation, la digitalisation et une démographie défavorable ont amené, déjà avant la crise, une inflation très modérée. La chute du prix du pétrole et d'autres matières premières ces derniers mois a encore accéléré cette tendance. A ce jour, nous n'avons pas décelé de signes d'inflation.

Cela étant, des nouveaux éléments doivent être examinés. Les dépenses supplémentaires liées à la gestion de la crise sanitaire, la refonte possible des chaînes d'approvisionnement ou de production par les entreprises pourraient augmenter sensiblement les coûts des produits et des services pour le consommateur final.

La politique ultra accommodante des banques centrales a redonné confiance aux grandes entreprises venues massivement émettre les obligations sur le marché primaire pour se refinancer à des conditions ultra favorables. Des montants records de \$1tn aux Etats-Unis et de \$850mds en Europe, bien supérieurs à l'année 2019, ont trouvé aisément des acheteurs. Les émissions, pour la plupart de bonne qualité étaient majoritairement sursouscrites. Nous pensons que l'offre devrait néanmoins ralentir en deuxième partie de l'année, ce qui maintiendra une bonne dynamique sur ce segment.

La prime de risque de la catégorie «investment grade» s'est fortement réduite, offrant un rebond vigoureux. Le potentiel des gains futurs s'est par conséquent restreint. Toutefois, il reste encore un tiers de rattrapage potentiel à faire avant de revenir sur le niveau du début de l'année, celui-ci dépendant de la vitesse de la reprise économique. Si les rendements en absolu sont bas, les investisseurs européens bénéficient à nouveau de taux positifs sur la plupart des obligations d'entreprises de qualité.

En ce qui concerne les obligations à haut rendement («high yield»), nous restons prudents. Le taux de défaut constaté aujourd'hui à 6% augmentera d'ici la fin de l'année vers 9-10% (prévision Moody's). Les agences de rating continuent de réviser à la baisse les notations attribuées aux entreprises. De nombreuses compagnies ont perdu leur statut «qualité» («investment grade») et sont passées dans la catégorie des obligations à rendement élevé («high yield»). On les nomme «fallen angels». Un autre élément à ne pas sous-estimer est le taux de recouvrement en cas de défaut. Il est descendu à des niveaux historiquement très bas. Les dispersions se creusent entre différents secteurs. Les aspects fondamentaux comme la liquidité et l'endettement sont à nouveaux cruciaux dans le choix des actifs à investir.

Du côté de la dette des pays émergents libellée en dollar offrant un rendement élevé, cette dernière nous paraît encore attractive malgré le récent rebond. C'est dans ce contexte que nous avons constitué une position sur ce segment mi-mai.

Garder les actifs de qualité, dits défensifs, en face de ceux à haut rendement nous semble une stratégie optimale dans l'environnement actuel. Pour cette raison, nous gardons l'exposition sur la dette étatique, les obligations d'entreprises de qualité et les obligations sécurisées («covered bonds»). ■



Bari Abdulla
Head of Equities

Perspectives pour le marché des actions : le «rally» peut-il durer?

Après avoir marqué un creux autour du 23 mars, les marchés actions ont repris des couleurs suite aux propos de la Fed et sa politique d'assouplissement quantitatif sans limite. Bien qu'en termes d'ampleur la correction causée par la pandémie est comparable à la crise de 2008, la valorisation des actions s'avère près de deux fois plus élevée. Dans un tel contexte, des rendements en capitaux propres stables et la garantie d'une croissance future sont des facteurs décisifs pour les investisseurs. A la fin du Q1, moins de 20% des sociétés du S&P 500 avaient articulé des objectifs pour l'année, laissant place à de grandes incertitudes autour des estimations des analystes. Par conséquent, les titres offrant une bonne visibilité tels que Microsoft et Adobe aux Etats-Unis ou Hermès et ASML en Europe s'échangent à des niveaux records.

A l'heure actuelle, le marché escompte une baisse de l'ordre de -30% des BPA sur l'indice européen STOXX 600 sur l'année, comparé à 2019, et -24% pour le S&P 500. En mars, le consensus s'attendait encore à un taux positif. Il a donc significativement corrigé ses prévisions et se positionne dorénavant en ligne avec notre fourchette de -20% à -30%. Pour 2021, le marché anticipe des rebonds de +32% des BPA européens et +29% pour ceux du S&P, extrapolant toujours une reprise en «V». Le risque réside donc dans la vigueur du rebond de l'activité au second semestre car la plupart des sociétés retrouveraient leur niveau de fin 2019, en termes de chiffres d'affaires et bénéfiques, entre le Q4 2020 et le Q1 2021 d'après les estimations du consensus. En d'autres termes, le marché ne s'attend pas à une résurgence significative des cas de Covid-19 (scénario «W»). Nous restons partisans de l'option en «U».

Parmi les éléments en faveur d'une prolongation du rebond, depuis fin avril, le nombre de révisions à la hausse surpasse désormais les ajustements négatifs chez les analystes, amenant un sentiment positif: l'impression d'être proche d'un point bas dans les fondamentaux. En outre, des déclarations de certaines sociétés dans le domaine du commerce de détails, notamment dans le luxe, décrivaient une demande extraordinaire dès les premiers jours de réouverture en Chine et en Europe. Autre argument positif, les investisseurs semblent ne pas avoir pleinement participé à cette première phase haussière, comme en suggère le positionnement des fonds alternatifs et institutionnels. Notons également que la première partie de la hausse, du 23 mars à mi-mai, fut orientée sur un nombre de titres plutôt concentré, via des valeurs de croissance, puis dès fin mai, les sociétés cycliques et de type «value» ainsi que les petites capitalisations ont brièvement surperformé. Dès lors, un potentiel de hausse technique subsiste dans ces titres. Enfin, d'un point de vue relatif entre classes d'actifs, les actions restent attractives étant donné l'environnement de taux bas et les rendements obligataires laissant à désirer.

Concernant les contre-arguments, premièrement, le marché est avant-gardiste et la silhouette d'une potentielle reprise reste opaque avant la prochaine saison des résultats, qui devrait amener plus de transparence mais aussi de la volatilité. Deuxièmement, le sentiment de marché et la phase haussière ont été plutôt alimentés par les annonces de stimulus sur les différents continents, pourtant les perspectives de croissance demeurent moroses. Finalement, les améliorations séquentielles des données macroéconomiques, en particulier des PMIs, ont soutenu les marchés actions mais les niveaux de PIB de 2019 ne seront probablement pas atteints avant 2022. Par conséquent, les investisseurs semblent se limiter à la direction des données plutôt qu'à leur niveau à proprement parler, conduisant à un décalage entre les fondamentaux micro/macroéconomiques et la performance des actions.

En somme, ces éléments justifient que la majeure partie de ce «rally» ait été alimentée par des titres de croissance, et ceux-ci gardent notre préférence. Ce rebond est de notre point de vue technique et porté par un sentiment optimiste, non justifié par les fondamentaux. Par conséquent, nous le voyons comme temporaire plutôt que séculaire. L'approbation d'un vaccin pourrait être le déclencheur d'un marché haussier à plus long terme. En attendant, l'approche de la saison des résultats du Q2 et les débats présidentiels aux Etats-Unis laissent entrevoir un second semestre turbulent.

QUELLE SERA LA TENDANCE POST-COVID ?

Etant donné l'environnement économique actuel, nous ne pensons pas que les titres «value» disposent des conditions nécessaires pour surperformer. Les ratios d'endettement tant au niveau des entreprises que des gouvernements augmentent, l'inflation semble stagner pour les deux prochaines années, la profitabilité s'affaiblit et donc les investissements sont amputés voire suspendus. De plus, ces entreprises sont plus sensibles aux dividendes et aux rachats d'actions, qui ne joueront pas leur rôle de support cette année. Le plus grand nombre de coupes de dividendes est d'ailleurs à mettre sur le compte des financières, industrielles et les sociétés exposées à la consommation discrétionnaire. Par conséquent, la prime de risque demandée par les investisseurs ne sera sûrement pas modérée. L'après Covid-19 ne marquera pas le retour du facteur «value» selon nous, mais la poursuite des valeurs de croissance. Ces dernières ont tiré les marchés post-crise (2008) jusqu'à ce jour. Même lors de la correction brutale en mars, ces valeurs ont continué de surperformer conjointement avec les secteurs défensifs.

Au final, les gagnants pré-Covid-19 resteront les mêmes postérieurement, d'après nous. Bien que le potentiel de hausse semble limité sur ces titres de croissance, traitant déjà au plus haut pour la plupart, ceux-ci préservent l'appétit des investisseurs. Ces valeurs seront d'autant plus bénéficiaires des conséquences du virus au niveau comportemental. En effet, la digitalisation de l'économie s'est sans doute accélérée lors de la pandémie. Les activités et secteurs tels que les semi-conducteurs, l'équipement informatique et les logiciels, la communication (5G) et les paiements digitaux surfent sur des tendances qui se sont renforcées au travers de ce confinement. Nous sommes légèrement sous-pondérés sur les actions en amont de la saison de résultats à venir, avec un biais croissance et qualité, et restons très sélectifs sur les domaines cycliques. ■



Jean Frédéric Nussbaumer
Senior Investment Advisor

Quo Vadis?

L'arrivée brutale du Covid-19 nous a tous bousculés. Nos vies ont changé d'un jour à l'autre, nous avons dû apprendre à renoncer à certaines de nos libertés, à nous isoler pour mieux nous protéger et protéger les autres. La peur a joué le premier rôle, peur de tomber malade, peur pour ses proches. Nous avons cessé d'embrasser nos amis, de serrer des mains, nous nous habituons à faire la queue à l'extérieur des magasins, nos mains n'ont jamais été aussi propres qu'aujourd'hui. Nous avons dû sensibiliser nos enfants à l'importance de respecter les gestes barrières, nos petits qui se sentaient bien souvent si peu concernés. Et nous avons appris à travailler à distance, à «téléfaire» plein de choses, à cesser de nous déplacer pour un petit rien. La planète nous a remerciés en laissant apparaître certains paysages, elle a pu respirer, un tout petit peu, pas assez. Nous avons constaté que nous n'avions plus fait le plein d'essence, depuis quand déjà? Nous avons vu notre budget familial changer de morphologie, le poste dédié à la nourriture s'octroyant une part bien plus importante qu'avant.

Certains d'entre nous ont aimé le confinement, d'autres l'ont honni. En fonction de l'âge de nos enfants, nous avons troqué notre casquette de parents/acteurs de la vie professionnelle en parents/acteurs de la vie professionnelle et en parallèle, instituteurs. Nous en avons parfois ri (qui ne s'est pas retrouvé en pleine conférence téléphonique avec son bambin déboulant dans la chambre du grand aménagée en bureau?), nous en avons parfois souffert: on ne s'improvise pas instituteur ou institutrice. Des familles ont implosé, d'autres se sont retrouvées, ont soudé leurs liens. Et le sport a disparu... Enfin pas vraiment. Les compétitions sportives se sont évaporées et le téléspectateur lambda fan de NBA, de football ou de tennis s'est retrouvé bien mari. On a d'ailleurs observé un nombre extraordinaire d'ouvertures de comptes auprès des sociétés de courtage, les parieurs en ligne, frustrés, se tournant vers la Bourse. «Exit» donc les LeBron James et autres Lionel Messi et bienvenue à Madame et Monsieur Tout le Monde, qui se sont mis au yoga, au vélo d'appartement ou encore à la course à pied.

Certains secteurs ont souffert, souffrent nettement plus que d'autres. L'hôtellerie, les transports, la restauration notamment, ont été mis KO debout par le virus, ils ont urgemment besoin d'aide. Nous avons pris conscience brutalement combien notre système économique actuel est fragile, à quel point tant d'entreprises, des PME notamment, se sont retrouvées exsangues de liquidités après un ou deux mois seulement.

La nature humaine étant ce qu'elle est, petit à petit, nous nous sommes habitués à nos nouvelles vies et avons donc pu passer à l'étape suivante, constituant à se poser LA question: quid de la suite?

Le virus nous force sans conteste à remettre en question notre approche de la mobilité. En Suisse, pendant le semi-confinement, on a constaté une diminution de l'utilisation des voitures, des transports publics (trains, bus, trams) et même un recul de la marche à pied. En revanche, le vélo vit ses heures de gloire. Déjà en croissance avant l'avènement du virus, la petite reine explose littéralement. La crise Covid-19 va probablement accélérer l'utilisation du numérique dans la société en général. L'efficacité du télétravail a été testée et validée dans des conditions réelles. On entrevoit les secteurs qui sortent gagnants de cette crise. Les firmes offrant des solutions de paiement en ligne et sans contact en font partie, les entreprises de télécommunication également, tout comme celles de services informatiques et productrices de logiciels. Cette évolution pourrait accroître considérablement les besoins en matière de cyber-sécurité.

Dans le secteur de la distribution alimentaire, certains acteurs pourraient intensifier les efforts d'achat en ligne déjà bien engagés. Le virus a aussi permis de rendre le mot «surgelé» politiquement correct. La longue conservation n'avait jamais autant eu la cote auprès des consommateurs. La crise a aussi accéléré la mise en place de circuits courts. En France, les drive fermiers ont pris leur envol, avec parfois une demande quatre fois supérieure à la normale.

Et le luxe? On peut s'attendre à une explosion probable du marché de seconde main. Ce dernier avait déjà de beaux jours devant lui avant la crise (22 milliards d'euros de ventes en 2018). Des consommateurs disposant d'articles de luxe et ayant besoin de liquidités les proposeront à la vente, enrichissant l'offre et stimulant potentiellement la demande.

On s'intéresse naturellement encore plus à notre santé. Au-delà des désormais traditionnels masques et gels hydro-alcooliques, on observe que l'inventivité des hommes n'a pas été altérée par le virus. En Chine, par exemple, le designer Frank Chou a mis au point une lampe d'intérieur qui permet de stériliser avec des UV des objets comme les clés ou les smartphones. Les applications de fitness à la maison sont devenues monnaie courante, tout comme celles de méditation et de relaxation.

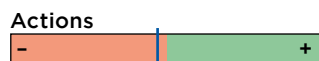
En matière de technologie, la crise du coronavirus a aussi mis en lumière combien le monde en est dépendant. Voyez les géants du secteur que sont Google, Amazon, Facebook, Apple ou encore Netflix. Aucun d'entre eux n'a souffert du virus, bien au contraire. Mais rendons à la technologie ce qui lui appartient. Nous étions enfermés à la maison, nous avons ri sur Instagram, participé à des festivals virtuels, dansé en visio-conférence, pris des apéros-Skype ou encore pu garder un contact visuel avec nos anciens. La distanciation physique a permis à la technologie de montrer son meilleur profil.

La crise du coronavirus a en fait permis à de nombreuses tendances déjà existantes d'accélérer rapidement, elle nous a aussi démontré une nouvelle fois que les prévisions sont fort difficiles à réaliser, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir. ■

ALLOCATION MODÈLE EN CHF - MANDAT DIVERSIFIÉ

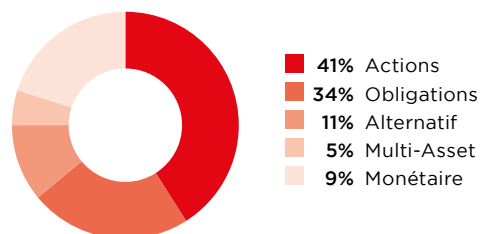
	Pondération %
Monétaire	9
Neutre	
Obligations	34
Sous-pondérées	
Etats	8
Entreprises	15
Placements thématiques	11
Actions	41
Sous-pondérées	
Suisse	17
Europe	5
Amérique du Nord	10
Pacifique y.c. Japon	2
Placements thématiques	7
Multi-Asset	5
Fonds Multi-Asset	5
Placements alternatifs	11
Surpondérés	
Absolute return	0
Métaux précieux	6
Immobilier	5
Private equity	0
Microfinance	0
Total	100

Allocation modèle

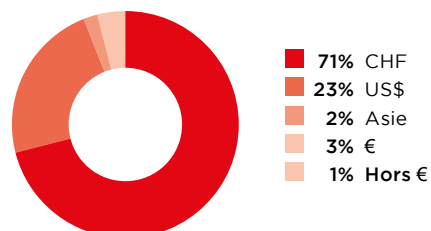


↔ Changement d'allocation

Allocation d'actifs



Exposition monétaire (net)



Les performances passées ne sont pas une indication ni une garantie des performances actuelles ou futures, et les destinataires du présent document sont entièrement responsables de leurs investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est donnée quant aux résultats futurs. Ce support n'est pas destiné à être distribué à ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un État ou auraient leur domicile dans un lieu, État, pays ou juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers. Le présent document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation d'achat d'instruments financiers. Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable, en particulier compte tenu de la situation sanitaire, commerciale et financière actuelle. Aucune mesure n'a été prise pour s'assurer que les instruments financiers auxquels fait référence le présent document sont adaptés à un investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation personnelle, professionnelle et financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche. La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document sont basés sur des taux issus des sources habituelles d'information financière et peuvent varier. La valeur de marché peut varier en raison de changements économiques, financiers ou politiques, de la durée de vie résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un impact positif ou négatif sur la valeur, le prix ou les revenus des titres ou des investissements liés et mentionnés dans le présent document. La reproduction intégrale ou partielle du présent document est interdite sans l'accord écrit de la banque Gonet & Cie SA, Genève, avril 2020.