

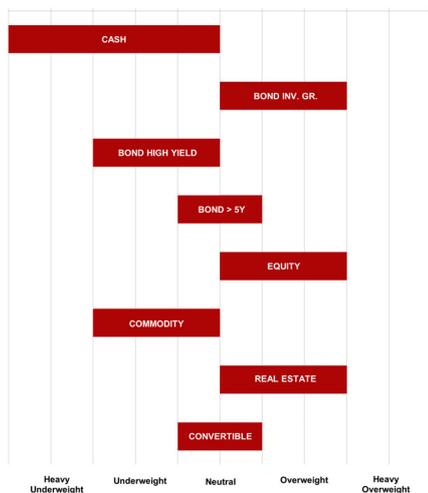
Augmenter la part en actions en cas de faiblesse, mais avec modération

Nous avons tiré parti des récents épisodes de volatilité sur les marchés pour augmenter la part investie en actions, avec des produits non directionnels.

Nous préférons maintenir un certain niveau de protection. En effet les marchés deviennent progressivement plus fragiles, compte tenu d'un environnement macroéconomique stable mais terne et de valorisations plutôt élevées dans certains secteurs.

Les récentes baisses de taux d'intérêt nous semblent toutefois excessives, car elles donnent une image trop négative de l'économie. Nous avons donc vendu une partie des obligations à long terme et conservé une durée courte dans nos portefeuilles.

ALLOCATION D'ACTIFS



- Nous maintenons une faible part de **LIQUIDITÉS** dans les comptes, en investissant les portefeuilles dans des obligations à court terme ou dans des fonds du marché monétaire.
- Les hausses de taux opérées par les banques centrales au cours des deux dernières années ont rendu très intéressant l'investissement dans les **OBLIGATIONS D'ÉTAT** et les **OBLIGATIONS D'ENTREPRISE INVESTMENT GRADE**. Nous maintenons toutefois une sous-pondération sur la durée.
- Nous préférons éviter les expositions importantes au segment des **OBLIGATIONS À HAUT RENDEMENT**, qui se caractérise actuellement par un niveau maîtrisé des écarts de crédit par rapport aux normes historiques.
- Sur le front des **ACTIONS**, nous continuons à observer un environnement tendanciellement positif, grâce à une situation macroéconomique mondiale plutôt stable et au soutien possible des banques centrales, mais nous considérons toujours que le potentiel du marché est assez limité. Nous considérons donc les phases de faiblesse comme des opportunités d'accumulation.
- Les **MATIÈRES PREMIÈRES** sont soutenues par les investissements publics et privés, mais, à court terme, les moteurs de croissance forts, en particulier dans le secteur cyclique, font défaut. Nous avons plutôt tendance à accumuler de l'or en cas de faiblesse si la croissance américaine ralentit.
- Nous sommes modérément positifs sur l'**IMMOBILIER** suisse en raison des bons fondamentaux du secteur (demande et offre de biens immobiliers) et du niveau actuel des taux d'intérêt, qui rend le secteur à nouveau intéressant en tant que moyen d'investissement.
- Les **OBLIGATIONS CONVERTIBLES** demeure un outil performant pour favoriser une exposition au marché des actions tout en assurant une meilleure protection en cas de baisses.

MACRO VIEW

L'économie est toujours tirée par les services, tandis que l'industrie manufacturière continue de lutter pour sortir d'une phase de relative stagnation.

L'économie américaine ressent l'effet des taux réels plus élevés et son marché du travail se normalise également en termes de nombre de personnes qui le rejoignent (taux de participation).

L'économie chinoise semble incapable de sortir de la crise immobilière; cependant, elle devrait rester stable grâce aux stimuli monétaires et fiscaux qui compensent le manque de confiance des acteurs privés.

L'économie européenne a du mal à exporter, mais la hausse des salaires réels stabilise la situation et soutient la consommation intérieure.



FIXED INCOME

Lorsque nous évaluons les courbes de rendement en général, nous sommes convaincus qu'elles seront plus raides dans les mois à venir: le niveau des réductions de taux prévu par le marché semble actuellement excessif face à une économie mondiale stable et à une inflation qui ne recule que lentement. Si nos prévisions se révélaient erronées et que l'économie devrait enregistrer un fort ralentissement, il pourrait encore y avoir une «pentification» des courbes, tant en raison de la baisse de l'extrémité courte que de l'attente d'une croissance et d'une inflation plus élevées à moyen terme. En ce qui concerne la composante crédit, les écarts dans les segments «investment grade» et «high yield» sont plutôt élevés à l'heure actuelle. Concernant notre positionnement, nous n'avons pas beaucoup changé notre approche de base, à savoir une durée modérée et un risque de crédit axé sur des émetteurs de qualité moyenne/élevée.

FX VIEW

Notre point de vue sur le dollar reste neutre: la devise est soutenue par son *carry* élevé, tandis qu'elle est affaiblie par d'éventuelles baisses de taux pour soutenir l'économie américaine. À court terme, le franc suisse devrait continuer à s'affaiblir face à l'euro, alors qu'à moyen terme, les facteurs fondamentaux soutenant le franc devraient réapparaître. La Banque du Japon poursuit la normalisation de sa politique monétaire. Pour ces raisons, nous rappelons que le yen pourrait constituer une opportunité d'achat à moyen et long terme et de diversification des portefeuilles.

EQUITY MARKETS

Après avoir assisté à une rotation sectorielle du marché au cours de l'été et vu diminuer au moins une partie du positionnement spéculatif sur les actions de très grande capitalisation, nous sommes à nouveau assez constructifs sur les actions, même si la croissance des bénéficiaires continue d'être solide, en particulier aux États-Unis. La Suisse maintient également de bonnes perspectives, avec des signaux positifs provenant des actions des marchés émergents, qui pourraient être favorisées par d'éventuelles baisses des taux de la Fed. En conclusion, à notre avis, le marché de la zone euro n'a pas actuellement de moteurs de croissance pertinents.



Éditeur

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA
 Service Asset Management
 Via Maggio 1
 CH-6900 Lugano
 Tél. +4158 855 31 00

Call Center: 00800 800 767 76
InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch/fr

Disclaimer

La présente publication est émise par le Service Asset Management 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 constitue pas un conseil juridique ou fiscal, une offre ou une invitation à souscrire des actions. Il 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 Asset Management 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. La valeur et les revenus des investissements détenus peuvent fluctuer en fonction des conditions du marché et des taux de change; l'investissement peut entraîner des pertes ou des diminutions de capital.

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. Il est interdit de reproduire et/ou distribuer, que ce soit en partie ou en totalité, le contenu de ce document sans l'accord préalable de la Banca Popolare di Sondrio (SUISSE).