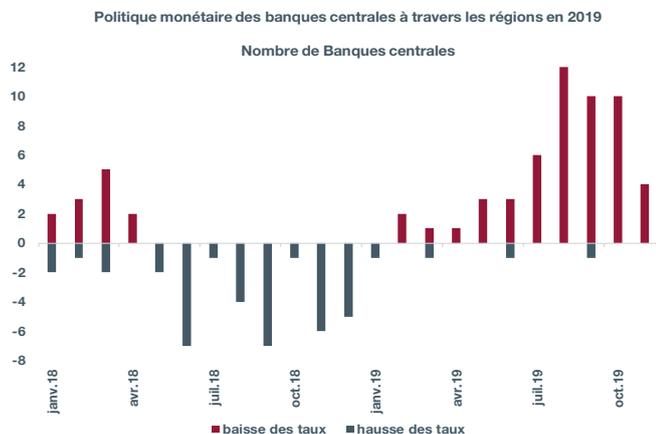


## REVUE TRIMESTRIELLE

### Les banques centrales toujours en support

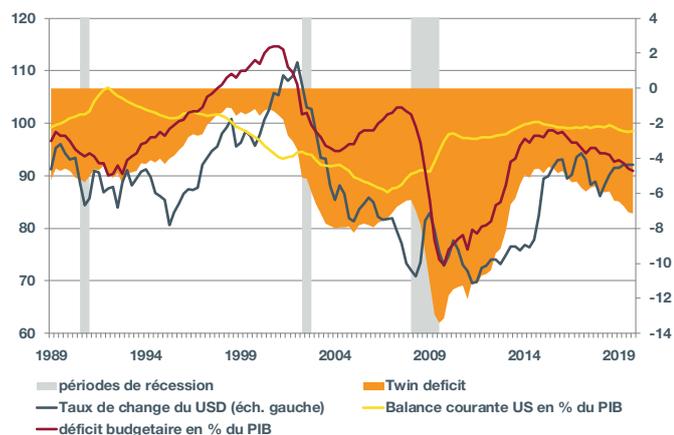


Source : Barclays Research

Grâce à leur politique monétaire accommodante les banques centrales sont restées en soutien des marchés financiers en 2019. Le stimulus monétaire, par diminution des taux, s'est accéléré partout dans le monde au 2e semestre, après que la Fed a réduit ses taux pour la première fois depuis 2008.

Dans le contexte actuel d'une dégradation de la croissance mondiale, les banques centrales vont continuer à injecter des liquidités dans les marchés et maintenir leurs taux bas soutenant ainsi la progression des actifs risqués. Cette situation pousse les investisseurs à la recherche de rendement, à monter dans la courbe de risque et à investir plus abondamment dans les actions.

### Dollar et Twin deficit (déficits jumeaux)

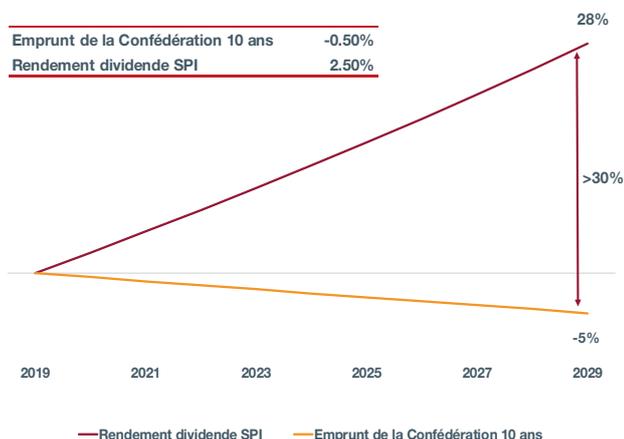


Source : Bloomberg

Le stimulus fiscal donné à l'économie américaine, suite notamment aux coupes d'impôts, a porté le déficit budgétaire à -4.6% du PIB. Cumulé au déficit de la balance courante, on aboutit à un Twin deficit d'environ 7%. Comme le montre le graphique, il y a une forte corrélation entre le cours du dollar contre un panier de devises et le Twin deficit.

Le niveau extrême du déficit doit en effet, en grande partie, se faire via le financement externe et il explique l'affaiblissement récent du dollar malgré un différentiel de taux en sa faveur. La récente pression sur le billet vert risque de perdurer en cas de réélection de Donald Trump qui a annoncé de nouvelles coupes d'impôts.

### Portage : Actions vs. Obligations



Source : Bloomberg

Sur un horizon d'investissement de 10 ans, quel est l'investissement le plus risqué : une obligation avec un rendement négatif ou une action à dividende ?

Nous montrons à l'aide du graphique ci-contre que détenir une action en portefeuille, qui génère 2.5% de rendement annuel sur les dix prochaines années, offre un coussin de performance de plus de 30% par rapport à l'obligation avec un rendement de -0.5%.

Ce choix s'offre à l'investisseur suisse qui peut investir dans l'emprunt de la Confédération à 10 ans, qui affiche un rendement de -0.5% ou dans le SPI qui offre un rendement du dividende de 2.5%.

## REVUE TRIMESTRIELLE

### Le potentiel de la Chine



Source : Bloomberg

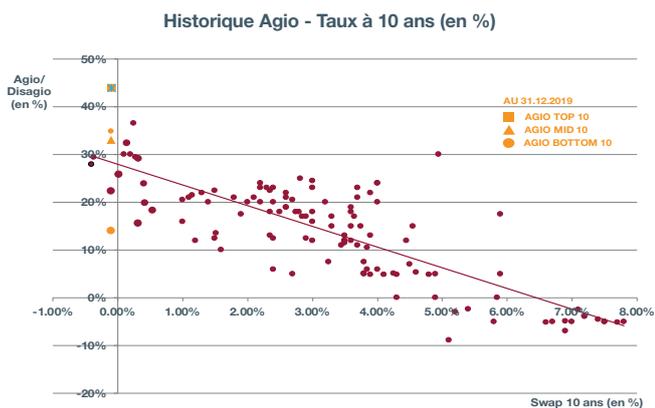
Au sein des pays émergents nous favorisons la Chine domestique (A shares) qui a très bien résisté aux incertitudes créées par la guerre commerciale.

Les autorités chinoises conservent une grande marge de manœuvre pour soutenir l'économie via les politiques monétaire et budgétaire, notamment avec l'accélération de l'investissement en infrastructure.

Le plan « Made in China 2025 », qui vise à l'autosuffisance dans toutes les technologies clefs, constitue un catalyseur à moyen terme.

Les actions A chinoises devraient continuer de bénéficier de leur inclusion croissante dans les grands indices de référence ce qui engendre des flux naturels positifs.

### Fonds immobiliers



Source : Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

L'indice du marché des fonds immobiliers suisses termine l'année sur une performance de 20.6%. Il existe une grande disparité entre les performances individuelles des titres, que ce soit pour l'immobilier indirect comme pour le marché actions. En 2019, les flux acheteurs se sont déversés dans les fonds les plus liquides, propulsant les agios de ce segment à des niveaux records. Ce phénomène s'illustre surtout lorsqu'on calcule la moyenne des agios en fonction de la taille des fonds (cf graph.). Les agios moyens par groupe des 10 plus grands fonds, des 10 fonds de taille moyenne et des 10 plus petits fonds sont respectivement de 44%, 33% et 14%. Pour certains fonds ces agios dépassent 60%, alors que la tendance des prix des loyers amorce une baisse. Symptômes d'une surchauffe ?

Actions (monnaie locale)	31.12.2019	Performance 4e trimestre	Performance année 2019
Suisse SPI	12'837.50	4.94%	30.59%
Europe STXE 600	415.84	6.18%	27.75%
USA grandes cap. S&P 500 Index	3'230.78	9.06%	31.48%
USA petites cap. RUSSELL 2000	1'668.47	9.93%	25.49%
Japon TOPIX	1'721.36	8.57%	18.11%
Monde MSCI ACWI Index	565.24	9.05%	27.30%
Emergents MSCI Emerging index	1'114.66	11.74%	18.63%
Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.12.2019	évolution 4e trimestre	évolution année 2019
Suisse	-0.47	0.29	-0.22
Allemagne	-0.19	0.39	-0.43
USA	1.92	0.25	-0.77
Devises	31.12.2019	évolution 4e trimestre	évolution année 2019
USD-CHF	0.9666	-3.12%	-1.58%
EUR-CHF	1.08559	-0.18%	-3.55%
GBP-CHF	1.2828	4.56%	2.44%
Immobilier	31.12.2019	Performance 4e trimestre	Performance année 2019
SXI Real Estate Funds	436.25	5.73%	20.67%