



Vers une stagflation inéluctable ?

Les inquiétudes concernant la détérioration de l'activité économique mondiale couplée à un niveau d'inflation record ont pesé sur l'ensemble des actifs en avril. Les craintes d'une stagflation caractérisée par une faible croissance et une inflation élevée sont légitimes. Les incertitudes géopolitiques et économiques n'ont montré aucun signe d'apaisement. Alors même qu'un redressement durable semblait à portée de main après l'effondrement de l'économie mondiale engendré par la pandémie, il y a fort à craindre qu'une grande partie des progrès récents soient effacés par la guerre et la présence du Covid 19 en Asie.

IMAGE DU MOIS

Les pays dépendants de la Russie en matière d'énergie n'ont pas encore franchi le pas de l'embargo



Les décisions les plus coûteuses pour le consommateur final n'ont pas été prises.

Allocation	--	-	N	+	++
Liquidités				•	
Obligations		•			
Souveraines	->	•			
Entreprises IG	->	•			
Entreprises HY		•	<-		
Dette Emergente	•	<-	<-		
Liées à l'inflation			->	•	
Convertibles		•			
Actions		•			
Suisse				•	
Europe		•			
US			•		
Japon		•	<-		
Marchés EM	•	<-			
Alternatifs				•	
Immobilier		•			
Or		•			
Fonds Alternatifs				•	
Performances (%)			Avril	2022	
Actions					
MSCI Monde (USD)			8.1		13.4
MSCI US			9.1		14.2
MSCI Suisse			0.4		6.6
MSCI Europe			1.1		6.9
MSCI UK			0.6		4.2
MSCI Emergents (USD)			5.7		12.6
Obligations (perf. CHF)					
Mondiales			2.9		8.1
Souveraines			2.4		7.1
Entreprises IG			4.6		11.3
Entreprises HY			3.8		9.1
EM			4.6		2.7
Taux USA 10a (avril)			2.9		
Taux Allemand 10a (avril)			0.9		
Taux Suisse 10a (avril)			0.9		
Alternatifs					
Fonds alternatifs (USD)			0.9		2.2
Or : \$1870			2.1		3.7
Pétrole (Brent) : \$108			1.3		40.6
SXI - Immo Suisse			1.1		5.2
Devises					
EURUSD : 1.052			4.7		7.3
EURCHF : 1.032			0.5		1.1
USDCHF : 0.981			5.3		6.5
GBPCHF : 1.227			0.9		0.8
USDCNY : 6.609			4.2		4.0
Bitcoin : \$38'852			16.2		17.3

Les entreprises ont réussi à répercuter la hausse des coûts

La politique zéro covid menée par la Chine entraîne un ralentissement marqué de l'activité économique même si des politiques budgétaires et monétaires de soutien seront mises en place. Des perturbations supplémentaires dans les chaînes d'approvisionnement sont à prévoir suite aux nouvelles mesures de confinement strictes mises en place.

Les pressions sur les coûts ont été au centre des préoccupations, mais les entreprises américaines ont réussi à répercuter la hausse des prix sur leurs clients au premier trimestre. Les marges bénéficiaires se sont ainsi maintenues, dépassant même les prévisions. Face à une inflation persistante, les banques centrales commencent à prendre des mesures de resserrement monétaire plus draconiennes.

Dans ce contexte, notre positionnement reste prudent. Nous restons sous-investis sur les actions et favorisons les grandes capitalisations des marchés développés. Nous évitons les marchés émergents et sommes prudents sur la zone euro. Nos préférences vont pour des régions et secteurs plus défensifs : la Suisse, avec sa forte exposition au secteur de la santé et des biens de consommation courante, ainsi que les Etats-Unis. Les thèmes de long-terme : transition énergétique, infrastructure et cybersécurité complètent l'exposition action des portefeuilles.

Nous réduisons notre sous-pondération obligatoire en ajoutant une allocation aux obligations d'entreprises de qualité en USD et de durée faible. Les rendements sur les taux court terme américains se sont envolés pour atteindre plus de 2.5% et les spreads de crédit se sont écartés suffisamment pour représenter une bonne opportunité. Nous sortons complètement des obligations chinoises en yuans. Il n'y a plus de différentiel de rendement entre les obligations chinoises et américaines. Le ralentissement économique chinois et la politique monétaire pèsera sur la monnaie asiatique au cours des prochains trimestres. Nous restons investis sur les stratégies alternatives, notamment sur les investissements en matières premières qui constituent une bonne protection des portefeuilles actuellement.

-1,4%

CONTRACTION DU PIB US AU 1^{ER}
TRIMESTRE

LA TENDANCE BAISSIERE DES TAUX LONGS PREND FIN



Thématique du mois

La cybersécurité, un enjeu d'avenir ?

La situation aujourd'hui

Dans le monde numérique et interconnecté d'aujourd'hui, le cyberspace est devenu une nouvelle zone de tension géopolitique. À mesure que le monde devient plus conflictuel, une cyberdéfense solide devient encore plus cruciale. Les atteintes à la sécurité des entreprises sont coûteuses et la moyenne mondiale de ces coûts se situe désormais à plus de \$4 millions par vol de données (figure 1). Les acteurs malveillants ont la capacité de causer des dommages substantiels qui pourraient perturber fortement les réseaux financiers, de télécommunications et énergétiques, entre autres.

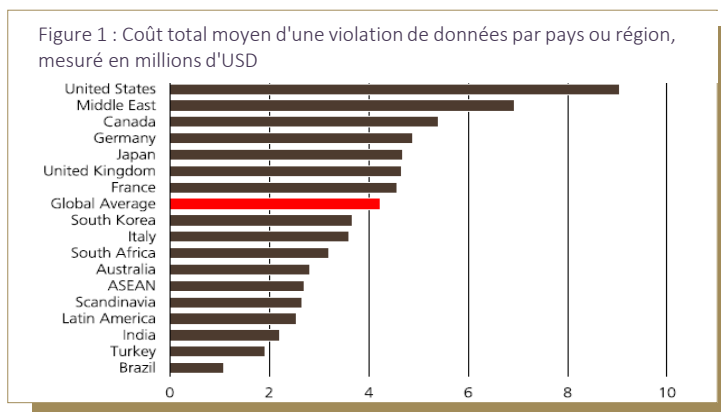


Il s'agit d'une menace coûteuse pour le secteur privé et un facteur d'instabilité géopolitique.

Vers plus de données stockées

Alors que de plus en plus de données d'informations sont créées et stockées, le coût moyen des violations de la sécurité augmente au fil du temps. Ce phénomène devrait entraîner une augmentation des revenus globaux du secteur. Gartner, une société de recherche et de conseil, prévoit une croissance annuelle composée de 10 % des dépenses de sécurité entre 2021 et 2025. Au-delà du secteur privé, les gouvernements adopteront probablement une approche et des normes plus agressives pour assurer une cyberdéfense solide. Par conséquent, les dépenses de cybersécurité pourraient facilement dépasser ces estimations. Selon Accenture, la valeur à risque cumulée entre 2019 et 2023 provenant d'attaques directes et indirectes s'élève à \$5.3 trillions.

Si les données sont le nouvel or noir de l'économie numérique, les informations commerciales non publiques sont le nouveau trésor du dark web. Deux institutions financières sur trois ont subi des attaques visant des stratégies de marché au cours de l'année écoulée. Les cartels de la cybercriminalité veulent mettre la main sur des informations confidentielles susceptibles d'affecter le cours de l'action d'une entreprise dès qu'elles sont rendues publiques, telles que les estimations de bénéfices ou les IPOs.



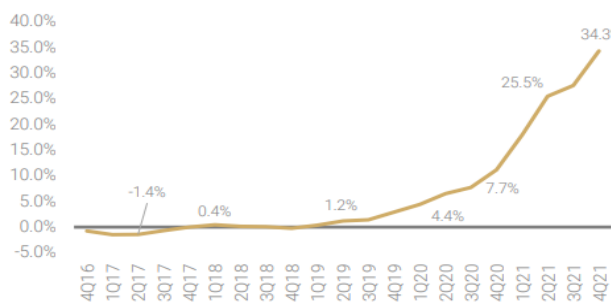
Source : IBM Security, Ponemon Institute (Cost of a Data Breach Report 2021), UBS, as of March 2022

“Ransomware-as-a-service”

Les attaques par ransomware (contre rançons) sont devenues une activité lucrative pour les cybercriminels. Il s'agit d'une chaîne de valeur bien organisée comprenant plusieurs acteurs : du développeurs aux distributeurs de logiciels malveillants ou « malwares ». À l'origine, une attaque par ransomware signifiait que les données d'entreprise étaient cryptées par un malware et le hacker demandait une rétribution contre le décryptage de ces données. Depuis lors, de nombreuses entreprises ont adopté une stratégie de sauvegarde et de restauration de leurs données, diminuant les recettes générées par les hackers. Ceux-ci sont alors allés plus loin et ont copié les données volées avant de les crypter, de sorte qu'ils peuvent maintenant faire chanter leurs victimes en les menaçant de publier leurs données.

Les entreprises passent désormais de plus en plus par leurs assurances pour se protéger. Le volume actuel des primes d'assurance contre les cyber-attaques s'élevait à CHF 15 milliards environ en mars 2022. Dans les prochaines années, ce montant pourrait augmenter de 25% par an selon Zurich Insurance Group.

Figure 2 : Variation de primes observées du T4 2016 au T3 2021 aux Etats-Unis



Source : Council of Insurance Agents & Brokers

DANS LES PROCHAINES ANNÉES, LE MONTANT DES PRIMES DE CYBERSÉCURITÉ POURRAIT AUGMENTER DE 25% PAR AN



Source : McKinsey

L'enjeu des semi-conducteurs

La technologie est de plus en plus liée à la sécurité militaire et économique, ainsi qu'à la croissance. Les technologies de l'information reposent sur l'industrie mondiale des semi-conducteurs, dont les ventes devraient atteindre 600 milliards de dollars en 2022 selon UBS. Cependant, la fabrication mondiale des semi-conducteurs s'est déséquilibrée après des années d'externalisation. Les pénuries connues en 2021 ont poussé un désir de « nationalisation du silicium » (composant principal des semi-conducteurs). Au-delà de l'indépendance industrielle, il s'agira donc d'un enjeu de sécurité nationale.

La capacité de production domestique de semi-conducteurs deviendra un enjeu de sécurité nationale

Solutions d'Investissement

Afin d'investir dans la thématique de manière pure, nous recommandons l'ETF L&G Cyber Security. Il prend en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans sa sélection (Article 8 SFDR). Pour une approche sur le thème plus diversifiée de la sécurité en général, nous recommandons les fonds Natixis Safety et Pictet Security, qui investissent dans des sociétés offrant des produits et services liés à la protection physique et numérique des individus, des entreprises et des Etats.