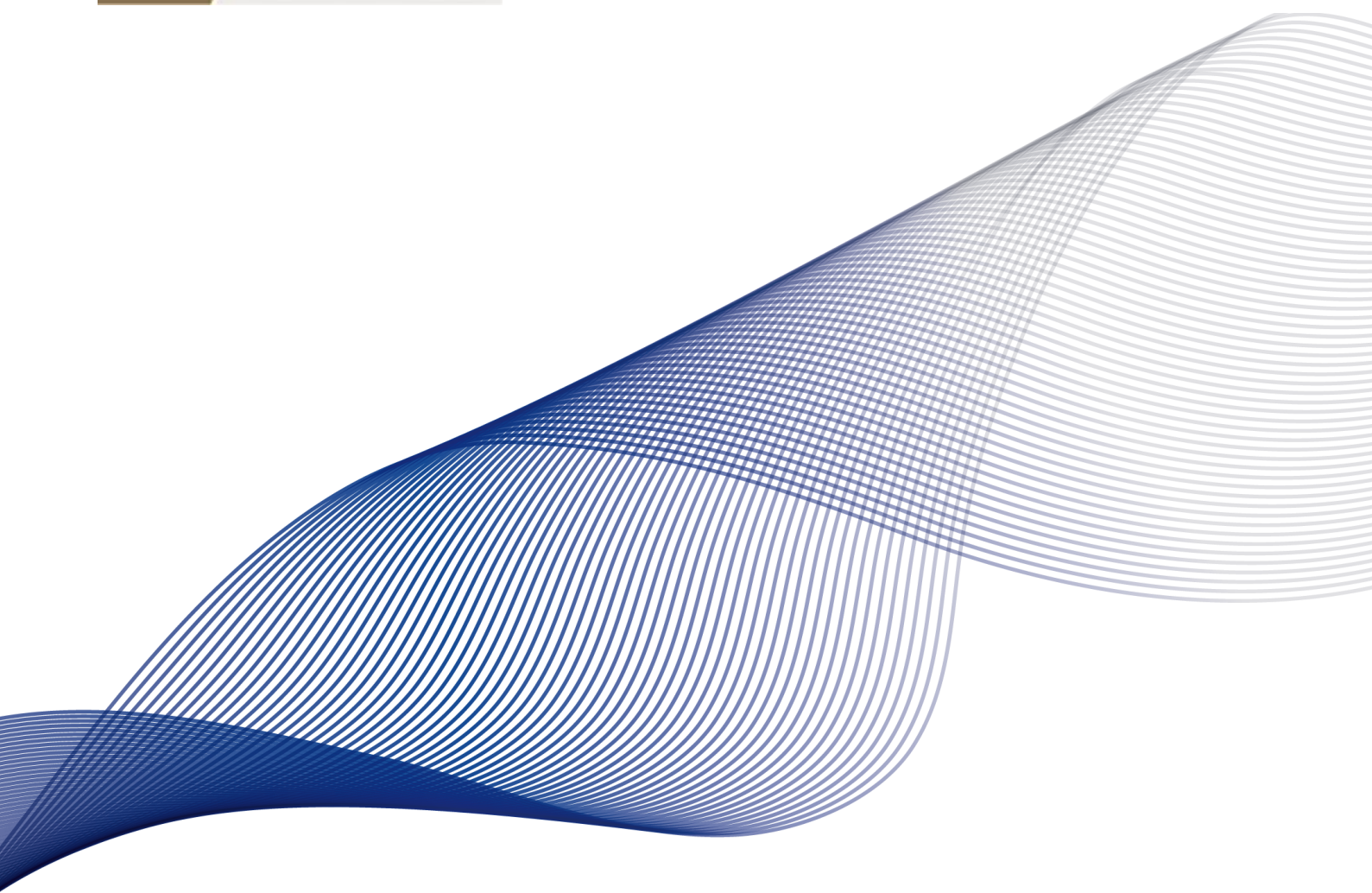


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JANVIER 2022





2022 : le choix des actions au détriment des obligations reste valide !

Nous aurons donc franchi le cap de la nouvelle année sous l'influence de la covid-19, de manière assez similaire à l'an dernier ! Toutefois, les dernières nouvelles sur le front de la vague Omicron semblent relativement encourageantes, même si la contagiosité de cette souche se confirme chaque jour.

D'une manière générale, la question de la pandémie a largement marqué le dernier trimestre de 2021 sur les marchés, provoquant des mouvements erratiques sur l'ensemble des actifs financiers. En outre, les conditions économiques, en particulier le choix de la Réserve Fédérale d'accélérer le processus de changement de cap monétaire dans le sillage d'une inflation mal maîtrisée, ont également nourri la volatilité sur les bourses et les taux d'intérêt.

Il est vrai que la perspective de voir les banquiers centraux commettre une erreur

Réserve Fédérale procède à un durcissement de sa politique monétaire au cours des prochains trimestres. Envisager deux hausses de taux en seconde partie d'année semble une évidence. La probabilité d'un troisième relèvement des taux reste incertaine, au regard des tergiversations du Congrès américain sur le vote du dernier plan de relance (Build Back Better), dont l'ampleur sera nettement plus modérée que ce que l'administration Biden avait envisagé.

Tout laisse à penser que le contexte économique devrait conduire à une hausse complémentaire des rendements obligataires au cours des douze prochains mois. Si l'émergence de la vague Omicron et les incertitudes associées nous avaient conduit à modérer nos perspectives sur les taux américains à 10 ans, les nouvelles récentes nous incitent à réaffirmer que nous pourrions tester la zone des 2.25-2.50% en 2022 ; un tel niveau reste

« Nous restons raisonnablement optimistes pour les marchés actions en 2022. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

« funeste » pour le cycle économique dans la gestion de la politique monétaire avait de quoi nourrir les réactions épidermiques parmi les investisseurs.

Nous restons d'avis que celles-ci sont excessives dans un contexte où la croissance économique devrait demeurer solide en 2022, malgré une décélération probable par rapport aux dix-huit derniers mois.

De la même manière, si la hausse marquée de l'inflation nous a surpris par son ampleur en deuxième partie d'année 2021, nous restons sur un scénario de normalisation de cette dernière à partir du second trimestre 2022 ; ainsi, la hausse des prix US devrait retrouver des niveaux entre 3 et 3,5% au cours des douze prochains mois.

Dans un tel contexte, il est tout à fait légitime que la

compatible avec une expansion économique satisfaisante, puisqu'il implique que les taux réels longs devraient demeurer en territoire négatif durant toute l'année à venir.

En un mot comme en cent, au-delà des mouvements de court terme sur la croissance, qui devrait subir le contre-coup de la vague Omicron sur le plan de la volatilité des chiffres trimestriels du PIB, la tendance à une poursuite de l'expansion constitue le cœur de notre scénario économique.

De la même manière et dans une perspective à moyen terme, nous restons attachés à l'idée que les prochaines années ne verront pas de retour à des craintes déflationnistes ; au contraire, il nous semble qu'une inflation plus forte devrait marquer les prochaines années en raison des plans de relance de l'investissement qui sont ou seront engagés par les





différents gouvernements. En outre, un biais désormais plus « accommodant » des grands argentiers à l'égard de l'inflation, rendu nécessaire par la « domination fiscale », milite également dans ce sens.

On attribue à J.M Keynes le fameux adage : « à long terme nous serons tous morts ». Dans le cas qui nous occupe, cela signifie que nous devons pour l'instant nous concentrer sur la gestion des douze prochains mois dans la détermination de notre politique de placement.

Les lignes qui précèdent vous aurons permis de comprendre que nous maintenons une attitude réservée sur les obligations, au regard de conditions générales qui ne leurs sont pas favorables.

L'environnement de « resserrement » monétaire que nous anticipons, dans un contexte d'expansion économique confirmée, incite à sous-pondérer les actifs à revenus fixes dans un portefeuille diversifié. En outre, une stratégie privilégiant les durations réduites demeure d'actualité, tout au moins tant que nous n'aurons pas entrevu la zone des 2.00-2.25% sur la dette gouvernementale US. Nous restons donc largement absents du segment de la dette étatique dans nos portefeuilles obligataires.

Au regard de la compression des spreads au cours des dix-huit derniers mois, une plus grande vigilance est désormais justifiée sur le crédit, spécialement les dettes les plus sûres. Le portage offert par la dette à haut rendement peut inciter à conserver une exposition mais sans se laisser aller à investir dans des durations trop longues pour autant.

Les obligations indicées sur l'inflation ont connu une bonne année 2021. Si elles peuvent être conservées à court terme (3 mois), nous ne recommandons plus de procéder à des achats sur les niveaux actuels, spécialement aux USA ; cette recommandation s'inscrit dans notre scénario d'un processus de normalisation progressive de l'inflation américaine à partir du second trimestre 2022.

Les obligations convertibles ont fortement déçu et ont pesé sur la performance de nos allocations en 2021. Il est vrai que l'année précédente avait été particulièrement favorable à ces actifs. Il nous semble que dans un environnement où les actions devraient performer et où les risques de crédit sont relativement limités, les dettes convertibles ont toute leur place dans un portefeuille diversifié en 2022.

Pour les investisseurs qui sont sous-exposés sur cette classe d'actifs, des achats peuvent être considérés.

Les actions ont connu un bon millésime en 2021 même si l'on ne doit pas ignorer le fait que les performances des différents secteurs ont affiché des évolutions très contrastées. Certains de nos biais, particulièrement sur la cyclicité ou les titres de valeur, ont ainsi déçu. Nous en sommes parfaitement conscients. De la même manière, notre choix en faveur des capitalisations petites et moyennes n'a pas produit les effets escomptés.

On peut toujours regretter le passé mais cela n'est guère utile. La question qui se pose désormais à nous est de savoir si les choix en place doivent être conservés ou revus ?

Au regard de notre vision générale, qui mise sur une croissance bénéficiaire pérenne en 2022 (de l'ordre de 10%), il nous semble toujours approprié de surpondérer les actions dans un portefeuille diversifié ; ainsi, si l'évolution que nous escomptons sur les taux d'intérêt doit peser sur les multiples au cours des prochains mois, une progression des indices en ligne avec les bénéfiques est tout à fait envisageable.

De la même manière, dans le scénario d'une expansion qui se maintiendrait et après leur performance relative décevante en 2021, les secteurs plus cycliques nous semblent devoir être en mesure de surperformer en 2022. Nous conservons donc notre exposition sur le secteur financier, les valeurs liées aux matières premières ou encore sur les titres liés à une reprise de la consommation.

Les périodes de changement de cap monétaire sont traditionnellement associées avec un regain de la volatilité sur les marchés boursiers. Dès lors, il est aussi important de conserver en portefeuille des actions « solides » et à bonne visibilité.

Une plus grande vigilance sur les titres à forte croissance est justifiée par le contexte de taux d'intérêt que nous envisageons pour les prochains mois et au regard de l'évaluation onéreuse de certaines valeurs.

Sur le front régional, les valeurs européennes sont toujours légèrement surpondérées par rapport à leurs homologues US. Cette décision est induite aussi bien par le retard de l'Europe dans la phase de reprise que par une évaluation qui est plus attrayante qu'aux Etats-Unis.



Les actifs émergents ont connu une mauvaise année 2021, tant en raison de la covid-19 que de l'influence chinoise qui n'a cessé de peser négativement sur eux, les actions en particulier. Au regard d'une évaluation relative intéressante, tant en termes historiques que sur un plan géographique, nous recommandons de conserver une exposition qui soit au moins en ligne avec les indices globaux.

Les perspectives de voir la gestion de la covid-19 évoluer dans un sens favorable, des attentes de croissance bénéficiaire qui ne sont désormais plus très élevées et une croissance mondiale bien orientée devraient favoriser un meilleur comportement des bourses, particulièrement en Asie. La Chine offre ainsi des opportunités alors que des investissements sur les marchés exposés aux cours des matières premières peuvent être considérés.

Sur le front des alternatifs liquides, dont certaines performances ont été décevantes en 2021, nous privilégions les stratégies tactiques obligataires et celles exposées de manière longues et short sur les actions.

En outre, nous nous sommes séparés récemment d'un investissement qui mise sur les tendances macroéconomiques, dont la performance ne répondait pas à nos attentes.

La devise américaine a connu un excellent second semestre 2021, tant globalement que contre l'Euro en particulier. De quoi remettre en cause notre recommandation de diversifier les actifs hors du billet vert ? Nous ne le pensons pas, tout au moins dans une optique à 12 et 24 mois.

Certes, le dollar profite à court terme du fait que sa rémunération est plus attrayante et de son avancée dans le cycle en comparaison internationale ; dans un tel contexte, il est possible que la zone des 1.10 soit testée au cours des prochains mois. En revanche, parce que nous considérons que le processus de resserrement monétaire est déjà largement intégré dans les cours, une dépréciation de la devise de l'Oncle Sam nous semble probable à horizon un an. Notre objectif pour la paire Euro/USD pour la fin de 2022 est de 1.18.

Le Franc suisse a également connu une évolution favorable contre Euro au cours des derniers mois. La devise helvétique nous paraît surachetée et la BNS continuera à intervenir pour affaiblir le Franc à moyen terme ; dans un tel contexte, il est peu probable que l'autorité monétaire puisse envisager de relever ses taux

avec la BCE. Un retour vers les 1.10 contre Euro nous semble possible au cours des douze prochains mois.

Pour conclure, nous restons raisonnablement optimistes pour les marchés actions en 2022. Les bourses représentent un actif de choix dans un portefeuille diversifié. La progression que l'on peut attendre sera bien évidemment nettement plus modérée que celle des dix-huit derniers mois, ne serait-ce que parce que nous sommes entrés dans une nouvelle phase des politiques macroéconomiques.

Au demeurant, la « compression » de la liquidité que le changement de cap monétaire engagé implique devrait favoriser une hausse de la volatilité au cours des prochains trimestres. La hausse des actions que nous pouvons entrevoir ne se fera vraisemblablement pas en ligne droite. Il ne faut pourtant pas oublier que les conditions économiques et une attitude « bienveillante » tant des gouvernements (plans budgétaires) que des grands argentiers ne constituent pas a priori des facteurs qui devraient inciter à quitter les marchés actions !

Nous vous souhaitons une bonne et heureuse année 2022.

Genève, le 5 janvier 2022



Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

CONTACTS

François Savary

Chief Investment Officer

Jérôme Schupp

Analyste Actions

Julien Serbit

Senior Investment Advisor

T. 41 22 595 09 97
fsavary@prime-partners.com
jserbit@prime-partners.com

INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Prime Partners SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "PP") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. PP accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi PP, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. PP n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de PP qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. PP est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de PP d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.