

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

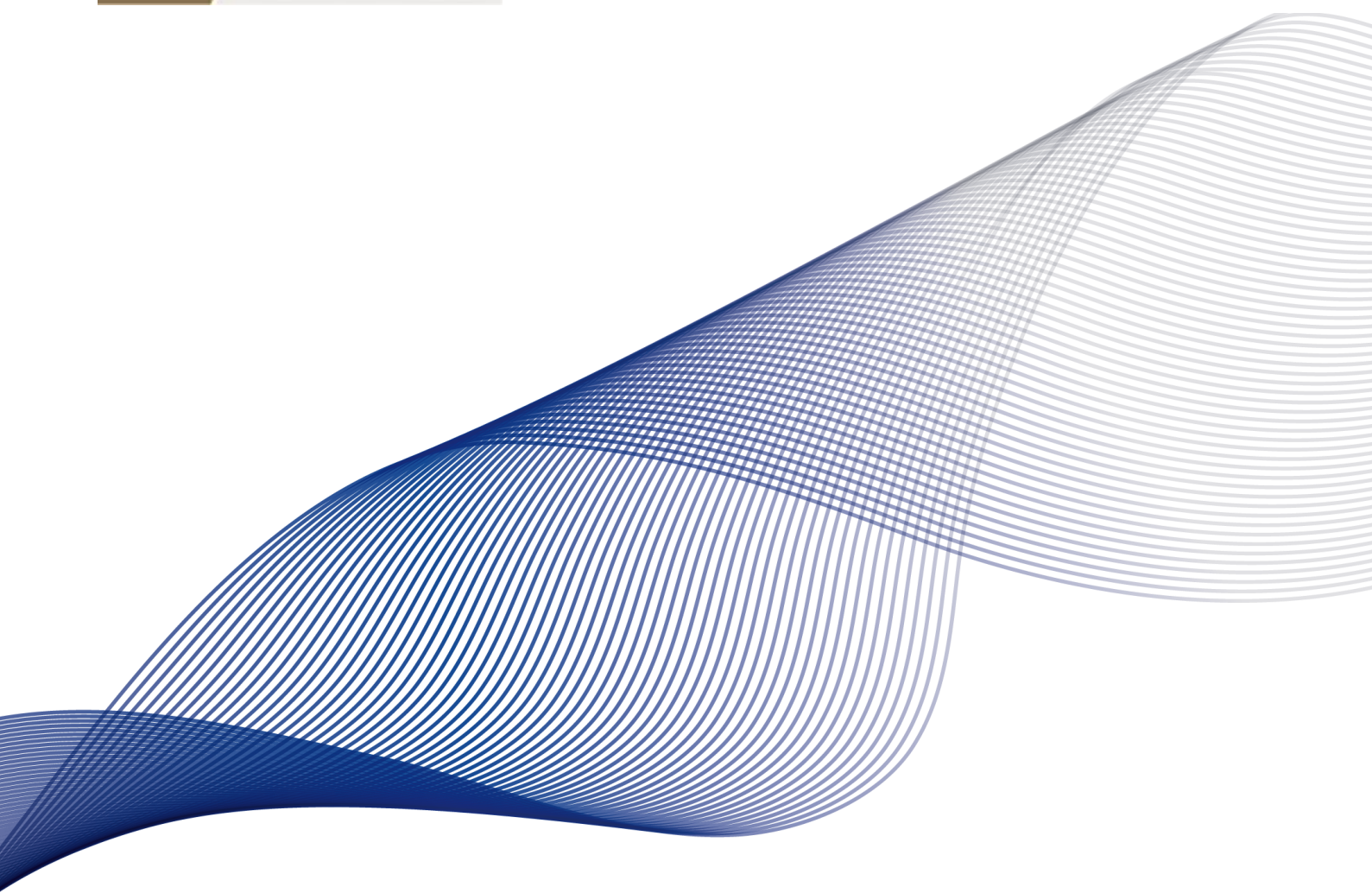
MARKET INSIGHT

FEVRIER 2022

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





La Réserve Fédérale rebat (abruptement) les cartes !

L'environnement de marché s'est fortement dégradé en janvier, à l'image de la tension marquée sur la volatilité des actions.

La persistance d'interrogations sur le devenir de la covid-19 et la géopolitique (Ukraine) avaient déjà de quoi inciter les investisseurs à davantage de réserve, après une fin d'année boursière solide. Cependant, c'est bien de la Réserve Fédérale américaine qu'est venu le « choc » déstabilisant pour les bourses.

En ouvrant la porte à une réduction de la taille de son bilan, comme mentionné dans les Minutes de la réunion monétaire de décembre 2021, J. Powell et ses collègues ont pris de cours les opérateurs de marché. Ces derniers ont dû,

correction boursière; en effet, certains reculs de cours sont importants (entre 30% et 80%) et les investisseurs ont fui massivement les crypto monnaies, à l'image du bitcoin par exemple.

D'une manière générale, la désaffection pour les actions à forte durée a été marquée, qu'il s'agisse des titres technologiques, spécialement ceux au profil de rentabilité incertain, ceux du secteur du luxe ou encore ceux qui avaient connu une forte expansion de leur multiple au cours des 12 derniers mois.

Le mouvement de rotation des investisseurs des titres à forte croissance vers leurs homologues plus cycliques et/ou affichant une valeur plus importante a été particulièrement violent. Cette

« Le réajustement des taux réels est un facteur qu'il ne faut surtout pas occulter pour les prochains mois. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

dans l'urgence, adapter leurs attentes sur le processus de resserrement monétaire aux Etats-Unis. Le mouvement est abrupt!

Désormais ce ne sont pas moins de quatre hausses de taux qui sont attendues par la majorité des investisseurs, certains envisageant même 5, 6 ou 7 relèvements du loyer de l'argent en 2022. En outre, l'idée d'une réduction de la taille du bilan vient rappeler de mauvais souvenirs aux intervenants de marché, celui des années 2017-2018 lorsque J. Powell avait agi dans le même sens.

La tension sur les rendements à 10 ans US a rapidement sanctionné la nouvelle réalité monétaire. Cependant, c'est bien le fort rebond des taux réels qui a provoqué les dégâts sur les bourses.

Si de prime abord, on doit parler de consolidation sur les actions - la baisse sur les principaux indices (le Nasdaq faisant exception) étant inférieure à 10 pour-cents au moment où nous écrivons ces lignes - une observation plus fine peut conduire à parler de

évolution n'est pas faite pour nous déplaire, au regard de notre message de favoriser un biais plus cyclique pour 2022.

Le réajustement des taux réels est un facteur qu'il ne faut surtout pas occulter pour les prochains mois.

Il est intégralement lié à la question de l'inflation et de sa normalisation probable. La Fed a clairement pris acte de son « échec » à maîtriser la hausse des prix en engageant son récent virage à 180 degrés dans la gestion de sa politique monétaire.



Un changement de cap ne nous surprend pas. En revanche, l'amplitude et la rapidité du mouvement sont étonnantes.

Malgré la propension des investisseurs à revoir le nombre de hausses des taux à envisager, nous pensons qu'il ne faut pas aller trop vite en besogne sur ce front.

Nous demeurons sceptiques sur le principe de 4 hausses des Fed Funds au cours de l'année 2022. Comme nous le



disions le mois dernier, cela dépendra du repli de l'inflation que l'on est en droit d'attendre à partir de la fin du premier trimestre.

Un élément est néanmoins évident, il faut tabler sur une poursuite de la progression des taux d'intérêt réels! Il s'agit d'une réalité que l'on peut qualifier «d'incontournable»!

Si l'on schématise, on peut dire que les bourses progressaient jusqu'ici sous l'influence de trois phénomènes majeurs: une liquidité abondante, une croissance bénéficiaire forte et une capacité à supporter des multiples de valorisation élevés grâce à des taux réels historiquement bas. En quelques semaines seulement, deux de ces piliers (P/E et liquidités) viennent d'être remis en cause.

En d'autres termes, les bourses sont désormais tributaires de la croissance (à la fois économique et bénéficiaire) pour trouver les ressources à une progression des cours.

Nous nous étions d'ailleurs largement exprimés sur ce point dans nos publications précédentes; de la même manière, nous avons relevé que le risque d'erreur de politique monétaire irait croissant en 2022, dans le sillage d'un biais moins accommodant aux Etats-Unis, ce qui favoriserait un regain de volatilité.

Le mois de janvier ne nous aura pas épargné sur ce front, à l'image de mouvements quotidiens pour le moins erratiques.

Nous l'avons dit, la question de la croissance est désormais la clé de voûte de toutes les perspectives que l'on peut tenter de dresser pour les bourses internationales.

Faut-il remettre en cause l'idée que, malgré un fléchissement, la croissance sera de bonne qualité en 2022?

Nous ne le pensons pas au regard des chiffres récents et des indicateurs avancés dont nous disposons. Nous ne pouvons cependant pas ignorer que le risque d'une erreur de politique monétaire est en hausse, avec son lot de conséquences possibles pour la conjoncture. A cet égard, plus la normalisation de l'inflation se fera attendre, plus ce dernier risque deviendra sérieux!

L'environnement monétaire dans lequel nous sommes entrés marque une nouvelle phase du cycle financier et demeure, selon nous, négatif pour les actifs à revenus fixes. Nous ne changeons pas d'opinion et conseillons de sous-

pondérer cette classe d'actifs, particulièrement la dette des gouvernements.

En outre, les obligations d'entreprise les mieux notées ne sont pas attrayantes au regard de l'excédent insuffisant de rendement qu'elles procurent et du risque de duration qu'elles comportent. Nous restons à l'écart de ces investissements.

Même si l'écart de rendements des obligations à haut rendement n'a pas subi de pression forte au cours des dernières semaines, ce qui peut partiellement rassurer sur l'avenir du cycle économique, nous avons décidé de réduire notre exposition en janvier. Ce mouvement résulte de notre volonté de gérer au mieux le risque global des portefeuilles.

De la même manière, les positions en dettes indicées sur l'inflation ont été réduite, en raison de nos perspectives sur les taux réels au cours des prochains mois.

En ce qui concerne les actions, nous restons sur notre opinion qu'elles ont un potentiel de revalorisation raisonnable par rapport aux niveaux de clôture de fin 2021. En d'autres termes, si l'on prend ceux-ci comme référence, des gains (6-8%) en ligne avec la progression des bénéficiaires sont envisageables.

Ce potentiel est attrayant par rapport à celui des obligations et justifie de privilégier les actions aux détriment de ces dernières.

Le fort remous sur les bourses en janvier nous a conduit à ajuster des positions en portefeuille.

Ainsi, nous nous sommes défaits d'expositions trop orientées sur la croissance et nous avons investi en valeurs pétrolières. Ce dernier choix est en partie le résultat des tensions en Ukraine mais il nous a aussi permis de renforcer notre biais cyclique sur les actions; un moyen de dire que nous ne croyons pas à l'imminence d'une récession mondiale.

A noter que nous avons conservé notre exposition sur les actions émergentes, qui ont mieux résisté que leurs homologues des pays développés en janvier. La décision de la Chine de relâcher les rênes monétaires nous semble être une bonne nouvelle pour ces actifs; de même, les signes d'amélioration sur le front de la pandémie sont de nature à permettre un retour à la normale sur le front commercial à moyen terme, ce qui devrait soutenir les marchés émergents dont l'évaluation n'est pas onéreuse.



D'une manière plus générale et au regard de la rapidité du mouvement de repli des marchés actions, la question essentielle est de savoir s'il faut, une nouvelle fois, acheter sur faiblesse.

Répondre à cette question n'est pas aisé. Il nous semble que le plus important est d'éviter de rester mû par des réflexes qui ont pu être valables au cours des 18 derniers mois et qui ne sont plus nécessairement d'actualité.

Le choc provoqué par la Fed n'est pas anodin et, comme mentionné plus haut, nous sommes entrés dans une nouvelle phase du cycle financier en raison des choix récents de l'autorité monétaire.

Voir la volatilité (VIX) s'approcher aussi rapidement des 40 est un phénomène peu fréquent qui ne doit pas être minoré au regard des raisons qui motivent le mouvement.

Dans ce contexte, il faut séparer l'orientation de court terme que l'on peut donner à un portefeuille diversifié de celle qui fixe le cap à horizon douze mois.

Ce choix est totalement en ligne avec ce que nous exprimions le mois dernier au regard de notre volonté de ne surtout pas extrapoler la situation au-delà de l'année en cours, en partie du fait du risque que le retournement monétaire américain pouvait induire pour la conjoncture à plus long terme.

Il ne nous semble pas légitime, malgré le repli récent, de revoir à la hausse la pondération en actions que l'on doit détenir à horizon fin 2022. Nous n'altérons pas le cap que nous avons fixé car les incertitudes ont augmenté de manière non négligeable!

Le choc de volatilité que les marchés subissent doit être digéré et la visibilité sur les perspectives économiques et bénéficiaires doit se renforcer pour envisager une modification de ce postulat; en d'autres termes, il ne nous apparaît pas raisonnable d'envisager que le choc induit par la Fed puisse rapidement être oublié et de considérer que le changement de cap monétaire est un «événement sans lendemain». Des ondes de choc sont fort probables à brève échéance.

En revanche, nous continuons à privilégier les actions par rapport aux obligations au regard des perspectives économiques et financière pour 2022. De là à pousser davantage le curseur dans le contexte actuel, il y a un pas que nous nous refusons à franchir.

Est-ce à dire que nulles opportunités d'achat ne doit être saisie?

Le mouvement de repli des dernières semaines est tel que la tentation de se repositionner sur les bourses, au moins pour rééquilibrer les pondérations en actions, est grande. Dans le contexte du cap défini ci-dessus, nous sommes effectivement enclins à agir lorsque nous le jugerons opportun en procédant à des achats. Nous nous y préparons.

Dans ce contexte, nous avons mis l'accent sur les valeurs cycliques et sur certains segments plus défensifs au cours des derniers mois. Le fort repli des titres de croissance pourraient nous offrir des possibilités de rééquilibrer quelque peu notre allocation sectorielle, mais avec un biais de qualité qui doit rester prioritaire.

En ce qui concerne nos vues sur les devises ou le métal jaune, elles ne nécessitent pas de commentaire particulier, puisque nous sommes dans le même état d'esprit que le mois dernier.

Pour conclure, le mois de janvier aura été éprouvant. Les mouvements de marchés ne sont pas illogiques au regard du fait que la Fed a décidé de rebattre les cartes de manière marquée. Ce mouvement change la donne sur les marchés financiers dans une optique à douze mois, ne serait-ce parce que la volatilité des actions devrait rester plus importante que dans le passé récent!

Alors que la saison des bénéfices est entrée dans sa phase la plus intense et que les résultats annoncés sont loin d'être mauvais, il ne faut pas pour autant considérer que le pilier de la croissance bénéficiaire sera incapable de redonner de l'élan aux bourses.

Naviguer dans un tel contexte est loin d'être facile mais c'est la tâche qui nous incombe.

Le mois dernier nous mettions l'accent sur le fait que les environnements de marché sous l'influence d'un retournement du cap monétaire induisent des conditions plus volatiles pour les investissements boursiers. On peut déjà dire que 2022 ne fera pas exception à la règle, c'est une certitude!

Genève, le 30 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.