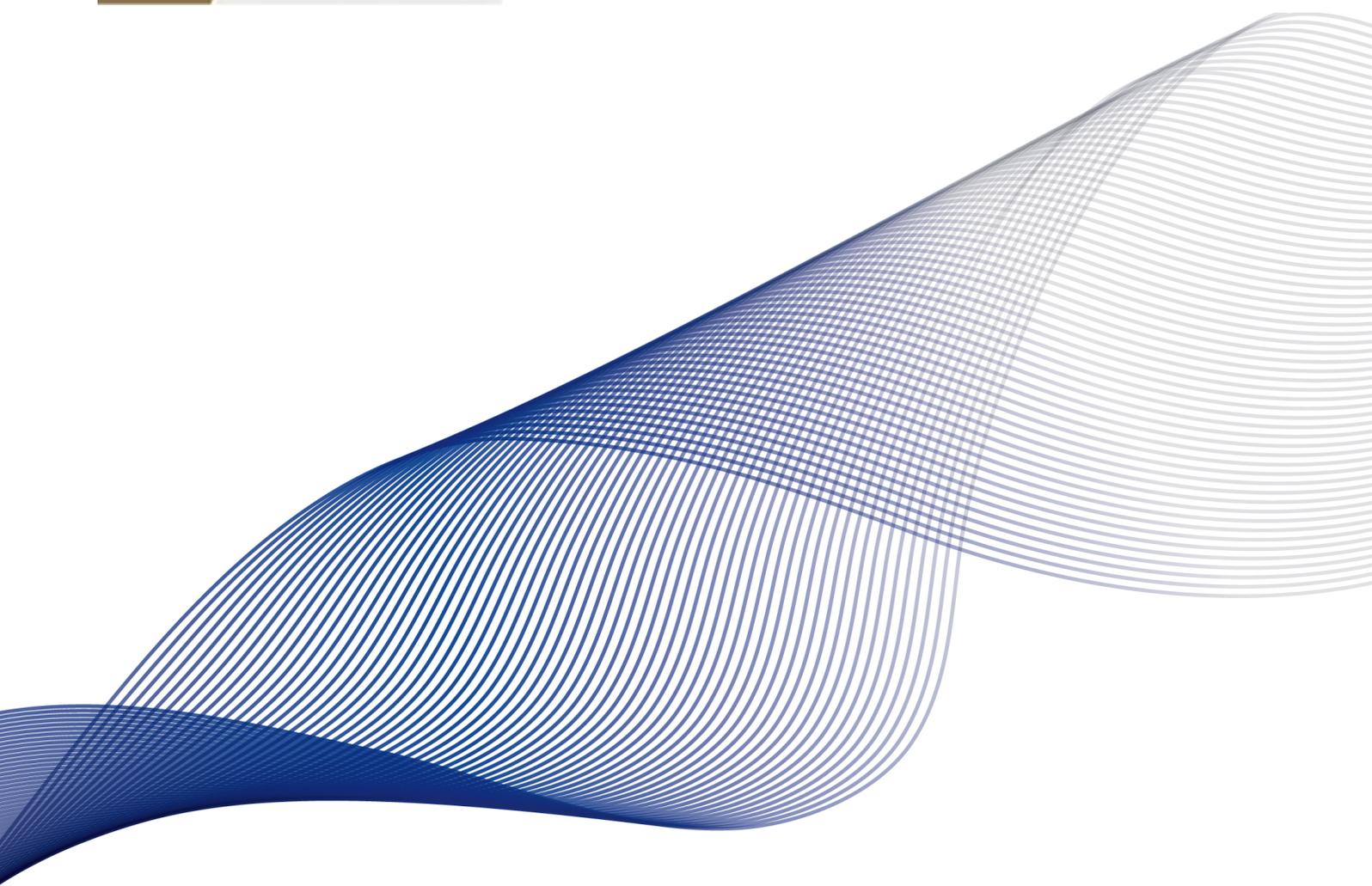


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

SEPTEMBRE 2021





## Aussi vite que possible, aussi lentement que nécessaire!

La question de la réduction des achats d'actifs par les banquiers centraux, la Fed en particulier, aura animé les marchés financiers tout au long du mois d'août, même si le phénomène n'aura de loin pas été le seul à interpeller les investisseurs.

En fin de compte, le discours de J. Powell, dans le cadre du symposium de Jackson Hole, a apporté la réponse que les investisseurs attendaient sur l'attitude de la Réserve Fédérale au cours des prochains mois.

A l'instar de l'homme d'Etat suisse A. Berset, la politique que la banque centrale américaine entend suivre pour mener à bien son processus de « tapering » sera donc « aussi rapide que possible mais aussi lente que nécessaire », n'en déplaise à ceux qui souhaitaient une action aussi rapide que possible.

Nous défendons depuis plusieurs mois l'idée que la croissance mondiale se normalisera de manière graduelle et lente au cours des prochains trimestres.

Nous ne considérons toujours pas que la vague actuelle de la pandémie est de nature à faire dévier la conjoncture de la trajectoire que nous anticipons, en partie parce que les gouvernements devraient se refuser à mettre en œuvre des mesures de confinement drastiques ; en effet, la stratégie de vaccination reste au cœur du combat des gouvernements européens et américain pour maîtriser la pandémie actuelle ! Dans un tel contexte, recourir à des mesures comparables à celles des premières vagues de la Covid-19 ne ferait que renforcer le camp des contestataires « antivax » et poserait nécessairement la question des coûts financiers d'une telle option.

### « La question chinoise est une source d'interrogations majeures désormais »

**FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS**

Le choix du Président de la Fed ne nous a pas surpris, tant il est vrai que l'on ne voit pas pourquoi il prendrait le risque de brusquer les choses, à un moment où il faudrait être naïf pour ne pas voir les incertitudes qui prévalent.

Il y a d'abord l'économie, qui donne des signes de fragilité dans le sillage d'un variant delta qui continue de se répandre.

Dans un tel contexte, il est bien difficile de discerner dans l'inflexion de la conjoncture ce qui relève de la tendance naturelle à une normalisation de la croissance et ce qui est lié à la nouvelle vague de Covid-19 dans le monde.

Agir trop brutalement sur le front des liquidités pourrait donc s'avérer « dangereux » dans un tel contexte ; en effet, l'activité pourrait alors prendre un tournant pour le pire, ce qui est nullement souhaitable.

La question chinoise - car il faut désormais bien utiliser ce terme - est une autre source de bien des interrogations.

Voilà plusieurs mois que nous assistons à ce qui ressemble tout simplement à une reprise en mains accélérée du parti communiste sur la société chinoise. Xi Jinping s'affirme de plus en plus comme le nouvel « Empereur Rouge » et certains n'hésitent désormais plus à le comparer à Mao ! Le retour à l'orthodoxie (communiste)

prend désormais toutes les formes : politiques, économiques, financières et surtout idéologiques. Sous couvert de discours sur l'égalité et la différence, c'est bien la menace totalitaire qui plâne, selon certains.

Imaginer une Chine qui se ferme aux influences extérieures n'est plus une vue de l'esprit alors que les vingt dernières années avaient conduit à son intégration dans les flux économiques et financiers mondiaux.





Les conséquences d'un tel phénomène pour l'économie chinoise et mondiale sont difficilement appréhendables ; en d'autres termes, elles peuvent être sources de bien des craintes pour les années à venir.

Ne nous voilons pas la face, les événements des derniers mois en matière de réglementation et d'affirmation d'une idéologie de « puissance » ont peu de chances d'être remis en cause rapidement.

Certains pensent que l'élection d'une nouvelle équipe dirigeante en 2022 est ce qui motive l'action de Xi Jinping, désireux d'obtenir une homogénéité aussi grande que possible autour de lui lors de cette sélection.

Cette hypothèse n'est pas pire que les autres mais elle s'insère certainement dans un contexte plus large : la volonté d'affirmer la puissance chinoise au cours des prochaines années.

Quelles seront les conséquences pour la croissance économique ? Voilà une question que nous devons avoir à l'esprit pour le moyen terme. J. Powell en a-t-il tenu compte en cherchant à « repousser » la réduction des achats d'actifs par la Fed ? Rien ne permet de l'affirmer, même si nul ne peut ignorer qu'une croissance réduite en Chine à court terme est de nature à pénaliser le cycle mondial voire à renforcer les pressions inflationnistes au cours des prochains trimestres.

Dans un tel contexte, nous nous sentons à l'aise avec notre choix récent de vendre notre investissement sur les actions chinoises, au regard du manque de lisibilité de la situation de ce pays désormais.

De la même manière, nous avons décidé, en août, de sortir des actions nipponnes; les difficultés du gouvernement à gérer l'épidémie de la covid-19 et des perspectives conjoncturelles qui pourraient souffrir d'une croissance mondiale plus faible qu'attendu dans le sillage des développements chinois nous ont incités à ce choix. Nous n'avons pas pour autant réduit notre exposition actions puisque nous avons réinvesti le produit de cette vente sur les bourses américaines et européennes.

Certes, les évaluations sont plus onéreuses en Europe et surtout aux Etats-Unis. Cependant, les perspectives économiques et bénéficiaires nous semblent plus favorables et pour le moins plus lisibles dans une optique à six et douze mois.

D'une manière générale, nous demeurons sur notre choix de privilégier les actions au détriment des obligations dans une allocation diversifiée et avec un biais européen dans notre allocation régionale sur les marchés boursiers.

De la même manière, nous conservons une exposition relativement équilibrée sur le plan sectoriel, même si nous devons reconnaître que les valeurs les plus cycliques de la cote nous ont déçu au cours des derniers trimestres. Enfin, il faut conserver à l'esprit que nous ne sommes pas surexposés aux marchés boursiers dans le contexte d'une année 2021 qui se révèle très bonne pour les actions.

Nous avons certainement pêché par prudence dans notre volonté d'attendre une consolidation pour augmenter notre exposition en actions au cours des derniers mois.

Nous en sommes conscients mais on ne réécrit pas l'histoire. Toutefois, il ne nous semble pas justifié de jeter toutes nos munitions sur les bourses à l'heure actuelle. Ainsi, la pondération neutre que nous détenons nous semble adéquate, tout comme notre nette sous-exposition aux dettes gouvernementales qui n'ont pas d'attrait, d'autant plus si l'inflation devait se révéler moins transitoire qu'escompté.

En un mot comme en cent, notre allocation générale a peu évolué au cours des dernières semaines face aux développements susmentionnés ; néanmoins, certains éléments de détail important ont été altérés (actions chinoises et nipponnes, augmentation des dettes à haut rendement de maturité courte ou encore renforcement des expositions passives au détriment de leurs homologues actives).

Nous conservons une exposition en cash pour saisir des opportunités éventuelles sur les bourses alors que notre allocation en obligations demeure largement orientée sur la dette à haut rendement.

En conclusion, les interrogations sur le front de la conduite des politiques monétaires ont certainement constitué un facteur important pour les investisseurs au cours des dernières semaines sans qu'en fin de compte les décisions annoncées n'aient eu un impact significatif.

J. Powell a certainement su trouver le bon message pour rassurer les opérateurs de marché. Ne rien décider est parfois une option intéressante, surtout lorsque les conditions sont incertaines.



Il est vrai que les prochains mois devraient nous permettre de nous faire une idée plus précise de l'avenir de la conjoncture mondiale, tant sur le front de la croissance que de l'inflation.

Dans un tel contexte, les développements chinois ne doivent pas être occultés, car qu'on le veuille ou non ce qui se dessine à Pékin n'est pas de nature à renforcer les perspectives économiques mondiales. Est ce pour autant de nature à changer notre scénario central pour l'économie mondiale à horizon douze mois ? Nous ne le pensons pas mais nous sommes vigilants sur ce front ; dès lors, c'est bien le risque d'une décélération plus marquée qu'escompté de la conjoncture que nous devons avoir à l'esprit dans la gestion de l'allocation d'actifs.

En matière de prévisions conjoncturelles et/ou d'allocation d'actifs, le fameux adage de A. Berset peut être de bon conseil. Cela ne signifie pas que l'inaction doit prévaloir ; au contraire, l'adaptation demeure une clé importante, à l'image des ajustements des dernières semaines dans notre politique de placement

Genève, le 31 août 2021



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

[www.prime-partners.com](http://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](mailto:fsavary@prime-partners.com)  
[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.