

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

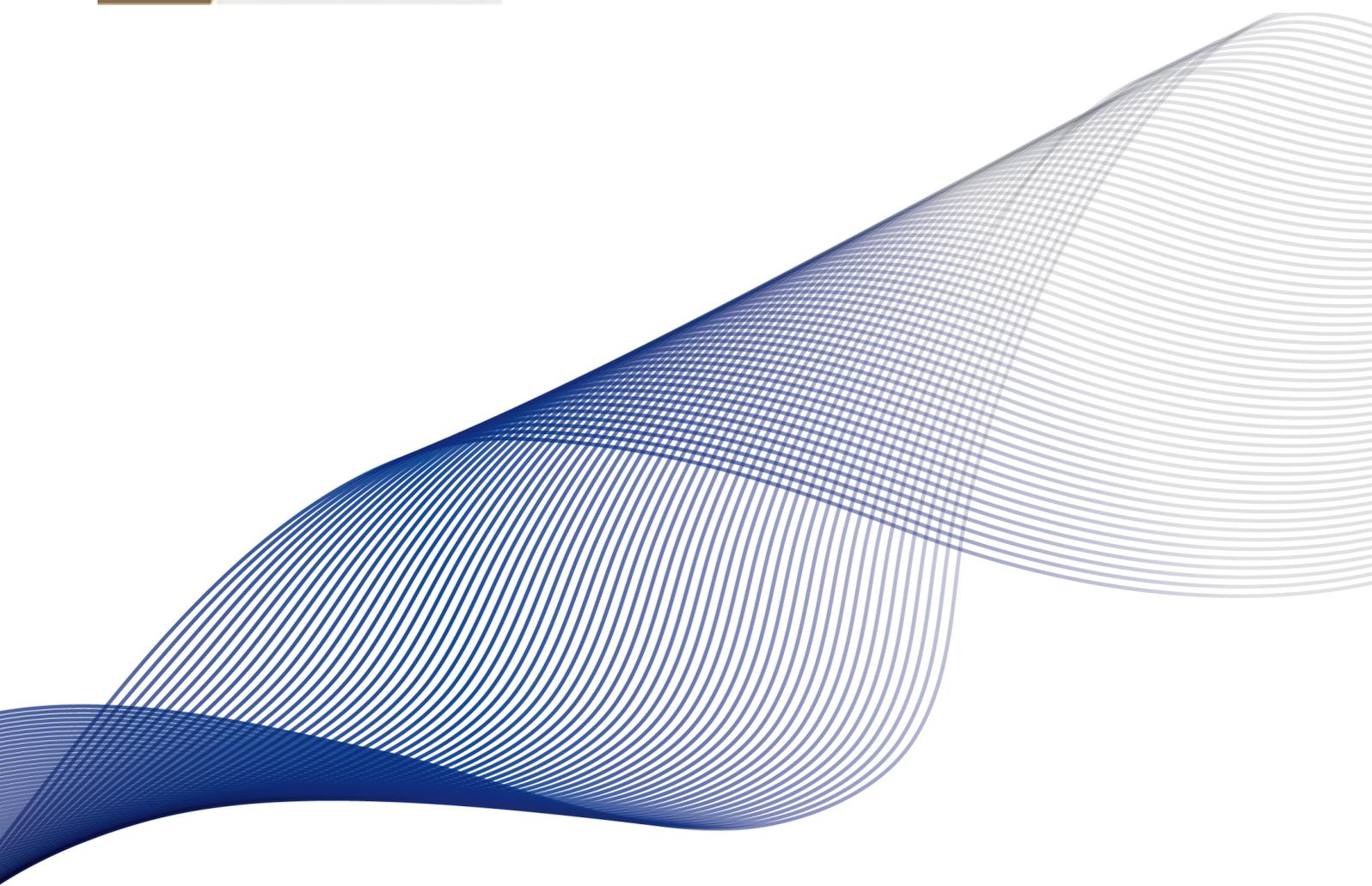
MARKET INSIGHT

OCTOBRE 2021

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





La volatilité se rappelle au bon souvenir des investisseurs.

Les mois se suivent et se ressemblent sur les marchés financiers, tout au moins en ce qui concerne le rôle de plus en plus important du « newsflow » chinois pour les investisseurs internationaux.

A cet égard, le mois de septembre aura vu la « saga » Evergrande (immobilier chinois) et son potentiel défaut nourrir un retour marqué - mais temporaire pour l'instant - de la volatilité sur les bourses. Désormais, même si les questions relatives aux paiements d'intérêts par la société n'ont pas encore trouvé de réponses claires, il est probable que nous ne serons pas confrontés à un risque systémique global et que le gouvernement chinois devrait faire le nécessaire pour restructurer la société de manière aussi « douce » que possible.

Sur un plan plus général pour l'économie mondiale, l'affaire Evergrande est un facteur

pas déstabiliser davantage des investisseurs, échaudés par les incertitudes chinoises, la difficulté de l'administration Biden à faire voter ses plans de relance, des contraintes d'offre persistantes qui fragilisent les chaînes de production ou encore des indicateurs avancés qui affichent des signes de plus en plus marqués de « plateau » après plusieurs trimestres de forte reprise.

Dans un tel contexte, il peut paraître étonnant de voir les taux d'intérêt connaître une tension non négligeable dans le sillage des décisions rassurantes de la Fed. Peut-être faut-il y voir le fait que les investisseurs ont compris que cette dernière ne prendrait pas le risque de casser la conjoncture par un changement de cap monétaire trop abrupt ? D'autres préfèrent y voir la logique réappréciation du risque inflationniste pour le moyen terme, après des mois de « déni » au cours de l'été.

« La question de la réduction des achats d'actifs par la Fed a trouvé une réponse positive en septembre »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

négalif pour les perspectives conjoncturelles, parce qu'elle risque de freiner l'activité chinoise, encore très dépendante des développements immobiliers, et de favoriser un décalage persistant des cycles économiques entre les différentes régions de la planète au cours des prochains trimestres.

Dès lors, si nous pensons que la croissance mondiale en 2022 doit se normaliser à des niveaux satisfaisants en comparaison historique récente, cette prévision est assortie d'un risque baissier. C'est d'autant plus le cas que les prix de l'énergie flambent et que, d'une manière générale, l'inflation peut rogner le pouvoir d'achat des consommateurs à court terme.

Toutefois, la décision récente de la Réserve Fédérale US, qui a validé notre scénario d'une approche prudente et graduelle dans la gestion du processus de réduction des achats d'actifs financiers, est venue à point nommé pour ne

Les développements chinois et le renforcement induit de la probabilité d'une désynchronisation des cycles sont plutôt de nature à nous conforter dans notre scénario central sur l'inflation.

Nous défendons l'idée que les fortes pressions des derniers mois sont temporaires, tout en misant sur une progression des prix plus forte que ce que nous avons connu au cours des dernières années dans une optique à 3-5 ans.



Le fait que les dernières évolutions sur le front de la covid-19 sont plutôt rassurantes renforce encore nos attentes sur l'inflation à brève échéance, puisque les phénomènes de « goulot d'étranglement » sur certains biens devraient progressivement s'estomper.

D'une manière générale, les dernières semaines n'ont pas apporté une clarification définitive sur le devenir de l'économie mondiale; dès



lors, il est logique que les divergences entre les investisseurs tant sur les attentes de croissance que sur celles relatives à l'inflation demeurent présentes.

Dans un contexte où nul ne peut se prévaloir de signaux clairs qui pourraient faire pencher la balance d'un côté ou de l'autre, il n'est donc pas illogique que la volatilité ait fait un retour - certes temporaire en l'état - sur le devant de la scène, après un mois d'août de bonne facture pour les bourses.

Le mouvement de consolidation dont ces dernières ont fait l'objet n'est pas pour nous déplaire. Certes, la performance de nos allocations en a souffert mais au moins notre choix réaffirmé le mois dernier de ne pas acheter à n'importe quel prix des actions se révèle judicieux.

Nous restons convaincus que les prochains mois devraient permettre de gagner en visibilité sur le front économique et que l'année 2022 devrait être satisfaisante sur le plan de la croissance; en outre, la modération de certains facteurs parasites devrait favoriser une normalisation de l'inflation. Dans un tel environnement nous pensons toujours que les actions ont un potentiel d'appréciation modéré qui les rend attrayantes par rapport à d'autres actifs plus vulnérables, les obligations d'état en particulier. Sans être surexposés en actions, notre politique de placement privilégie largement celles-ci au détriment des actifs à revenus fixes; ce fait est encore renforcé en raison de notre exposition aux obligations convertibles.

Malgré la tension récente, les taux longs n'ont pas atteint des niveaux « en rapport » avec les fondamentaux économiques que nous envisageons à moyen terme.

Face à la hausse des rendements que nous anticipons à trois et douze mois, nous restons sous-pondérés sur la poche obligataire de nos allocations.

Si les obligations d'état et les dettes d'entreprise de haute qualité ne nous paraissent pas intéressantes, nous conservons des positions en dettes à haut rendement, sans jamais perdre de vue que la durée globale des portefeuilles doit être défensive.

Le mois dernier nous vous rapportions notre choix de maintenir une stratégie d'achat sur faiblesse en ce qui concerne les actions.

Nous n'avons pas procédé à un tel ajustement malgré le repli des indices des dernières semaines. La consolidation des bourses a, pour l'heure, été très limitée; elle n'est pas forcément achevée, au regard de certains dossiers importants, comme le vote des plans de relance américains et la question du plafond de la dette au pays de l'Oncle Sam, qui constituent des incertitudes de nature à nourrir la volatilité dans l'avenir immédiat.

De la même manière, les expositions régionales de nos allocations actions font toujours une place privilégiée à l'Europe, qui devrait profiter d'une moindre cherté relative par rapport aux USA et d'un meilleur comportement des secteurs plus cycliques au cours des prochains mois.

A cet égard, nous prenons acte du bon comportement récent des valeurs financières, de façon conforme à nos attentes, dans le sillage de la tension sur les rendements obligataires des dernières semaines.

Hormis l'énergie, le segment des matières premières a déçu depuis quelques mois, un phénomène renforcé par les développements chinois. Nous restons d'avis que la confirmation d'une reprise pérenne en 2022 et d'une augmentation tendancielle de l'inflation à moyen terme devrait soutenir ce segment de la cote.

Au regard d'une année 2021 qui a été marquée par des mouvements de rotation sectorielle parfois « violents », nous conservons une approche diversifiée; en d'autres termes, malgré leur sous-performance au cours des derniers mois, les secteurs cycliques ne doivent pas faire l'objet de vente à n'importe quel prix, surtout dans un environnement de hausse complémentaire des taux à dix ans d'ici la fin de l'année. Nous avons un objectif sur le taux dix ans américain à 1.70%-1.75% d'ici au 31 décembre.

Conformément à nos attentes, le dollar a poursuivi son évolution latérale contre l'Euro au cours des dernières semaines. Nous misons sur une poursuite de cette tendance au cours des prochains mois (marges 1.16-1.22). A plus long terme, un nouveau test de la zone des 1.25 nous paraît toujours possible, d'autant plus que le résultat des élections allemandes écarte le risque d'un retour rapide à l'orthodoxie budgétaire, qui s'était révélée si dommageable pour la devise européenne au cours de la décennie précédente.



En conclusion, après avoir agité les esprits durant l'été la question de la réduction des achats d'actifs par la Fed a trouvé une réponse « positive » au cours du mois de septembre. La clarté du processus défini par J. Powell et ses collègues a dissipé toutes les incertitudes sur cette question et nous nous en réjouissons.

A contrario, les interrogations sur l'évolution du cycle conjoncturel restent fortes. Les multiples développements chinois continuent à impacter le sentiment des investisseurs, de manière légitime.

En outre, des échéances majeures outre-Atlantique suscitent des questionnements, qui devraient trouver des solutions au cours des prochaines semaines, sans qu'il soit possible de déterminer que leur issue sera forcément positive.

Dans un tel contexte, nous ne souhaitons pas nous précipiter sur les actions, même si nous conservons une attitude d'achat sur faiblesse pour le moyen terme.

Genève, le 28 septembre 2021



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.