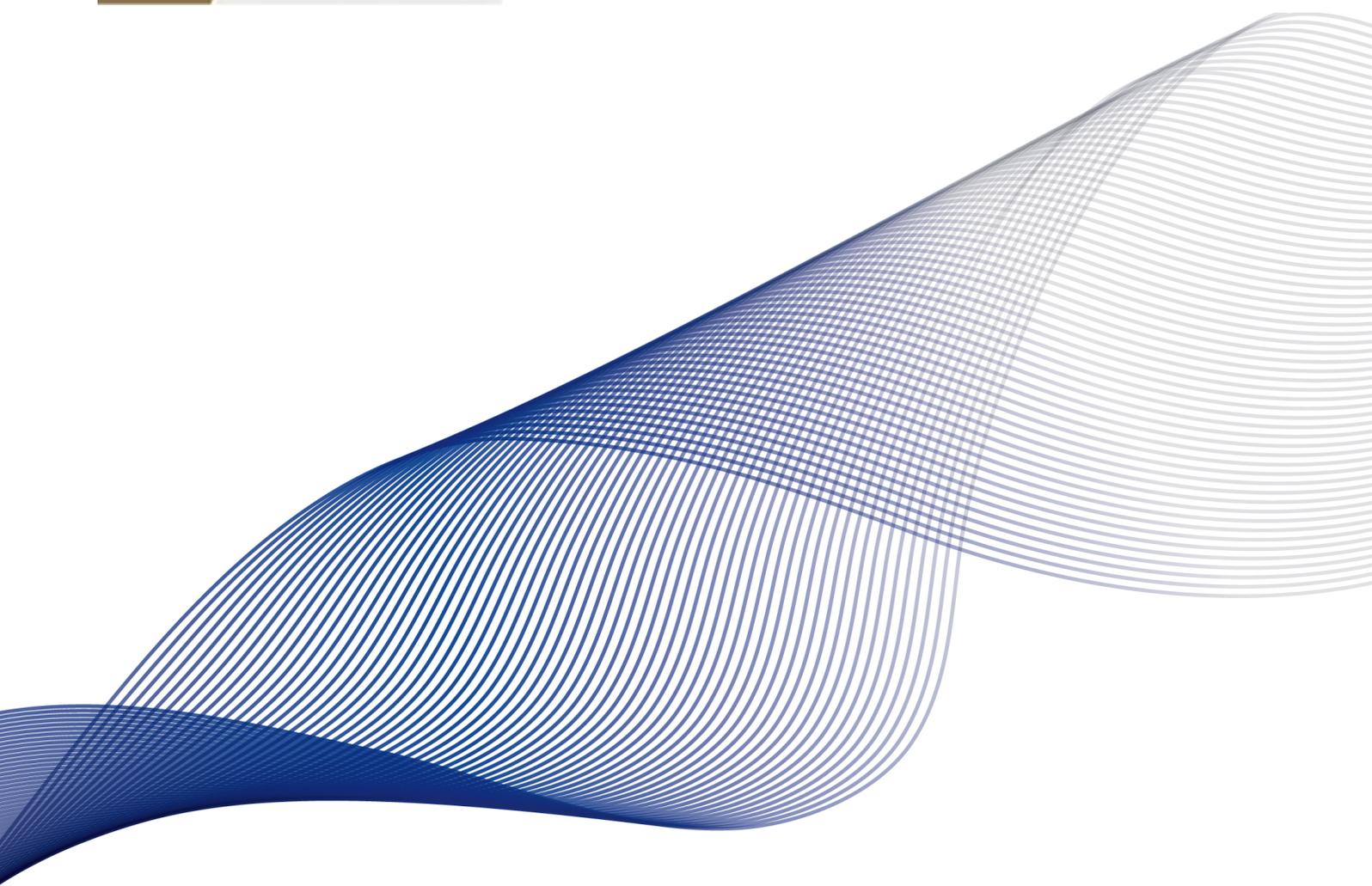


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2021





Sous l'influence d'une bonne saison des bénéfiques

Octobre n'aurait pas pu être plus différent du mois précédent sur les marchés financiers, les bourses en particulier.

Après la pause estivale, les investisseurs étaient revenus aux affaires dans un état d'esprit « dubitatif » sur les perspectives conjoncturelles et financières. Les craintes renforcées d'une dérive stagflationniste de la conjoncture avaient ainsi favorisé une consolidation des actions en septembre (-4,6% sur le S&P 500).

A contrario, les dernières semaines ont été marquées par un retour à l'optimisme, grâce aux bons résultats des sociétés, spécialement aux Etats-Unis et en Europe. Dans un tel contexte, l'indice phare de New York (S&P 500) a engrangé une performance de 7%, une progression mensuelle qui n'avait plus été observée depuis

hausse marquée depuis plusieurs mois reste une source majeure d'interrogations. Dans ce contexte, les dernières semaines n'ont guère permis de renforcer la visibilité, puisque les goulots d'étranglement dans le processus d'approvisionnement en matières premières et en autres composants nécessaires à la production finale de biens demeurent importants.

En revanche, on doit relever que plusieurs facteurs peuvent justifier de conserver l'idée qu'un infléchissement de la progression des prix est possible au début de 2022. D'abord le changement de cap monétaire devrait se confirmer au cours de la réunion de la Réserve Fédérale en novembre; ensuite, le plan de relance budgétaire voulu par l'administration Biden sera d'ampleur nettement plus réduite

« Les phases de changement de cap monétaire sont souvent plus compliquées pour les marchés boursiers. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

novembre 2020, au moment des annonces sur les vaccins contre la covid-19.

Or, la situation sur le front conjoncturel n'a pas significativement évolué en octobre, laissant toujours entrevoir un ralentissement (logique) de la croissance et une maîtrise insuffisante des pressions inflationnistes à court terme.

Les opérateurs de marché ont néanmoins trouvé un certain réconfort dans le fait que les surprises économiques ont récemment rebondi, aux USA en particulier, ouvrant ainsi la voie au maintien d'une croissance satisfaisante à horizon 6 et 12 mois.

Nous ne pouvons que nous réjouir de voir les investisseurs revenir à davantage de « raison » sur leurs attentes concernant l'activité à moyen terme; en effet, nous restons sur notre idée que la croissance devrait connaître une normalisation lente vers des niveaux d'expansion tout à fait satisfaisants durant les prochains trimestres.

La situation est plus incertaine sur le front de l'inflation, dont la

que ce qui avait été envisagé initialement (1,75 trillion au lieu de 3,5 trillions), ce qui devrait limiter le risque de dérapage durable de l'inflation; enfin, si l'on ne peut pas nier que les salaires progressent, on doit aussi tenir compte du fait que les marchés de l'emploi ne sont pas encore revenus à la normale d'une part et que les gains de productivité permettent, au moins en partie, de compenser les gains salariaux d'autre part.

En un mot comme en cent, il apparaît difficile de défendre que les données économiques aient été la source d'un retour de l'optimisme sur les marchés financiers.

De la même manière, le soutien dont les bourses ont profité n'est pas venu de l'environnement de taux d'intérêt; à l'image des rendements des obligations à 10 ans en dollars qui ont testé les 1,70% au cours des dernières semaines, le processus de tension sur





le coût du capital à long terme s'est plutôt révélé un frein pour les marchés boursiers en octobre. De plus, le mois s'est achevé sur un fort rebond des rendements à 2 ans, qui démontre que les investisseurs sont de plus en plus convaincus que l'autorité monétaire américaine sera contrainte à procéder à plusieurs relèvements de taux en 2022. En d'autres termes, des anticipations qui sont « loin » de représenter une perspective réjouissante pour les actions, a priori!

Dès lors, il faut se rendre à l'évidence: ce sont bien les bons résultats des sociétés pour le troisième trimestre 2021 qui ont permis aux actions de trouver un nouveau souffle, même si la saison des publications n'est pas encore achevée.

S'il est vrai que les anticipations du consensus sur ce front avaient été préalablement révisées à la baisse, les chiffres affichés tant au niveau des ventes que des marges ont infirmé les craintes de fléchissement marqué de la profitabilité.

A noter toutefois que si des records historiques ont été battus sur certains indices (S&P 500), les performances n'ont pas été homogènes tant entre les secteurs qu'au sein de ces derniers.

D'une manière générale, la poussée récente des bourses s'est inscrite dans le mouvement plus général de fortes rotations sectorielles et de différenciation de la performance des titres individuels qui marque l'année 2021.

Sur le plan de notre stratégie de placement, nous n'avons pas modifié les grandes options en place. Nous privilégions toujours les actions au détriment des obligations, gouvernementales en particulier.

L'augmentation des actions, à laquelle nous avons procédé à la fin du mois de septembre, s'est révélée judicieuse d'autant plus que les valeurs financières ont poursuivi leur progression en raison de leurs bons résultats et de conditions qui leurs sont plus favorables sur le marché des taux.

Malgré le fait que les bourses affichent des évaluations qui sont onéreuses, il faut reconnaître que les obligations et le cash ne sont pas des alternatives très attrayantes dans le contexte actuel.

A cet égard, le fait que la Fed devrait se montrer prudente et pragmatique dans la mise en œuvre de son programme de « tapering » doit conduire

à ne pas exagérer le risque de réduction massive et rapide des liquidités, que certains mettent en exergue pour défendre des perspectives boursières prudentes à horizon 6-12 mois.

La conjugaison d'une liquidité qui demeurera satisfaisante, malgré une réduction graduelle, et de perspectives bénéficiaires de bonne qualité (croissance des BPA entre 7% et 10% en 2022) est en mesure de contrer les effets négatifs de pressions haussières sur les taux longs au cours des prochains trimestres. A cet égard, nous ne pensons toujours pas que les conditions d'un retour des taux d'intérêt réels en territoire positif soient réunies pour les prochains quinze mois.

Il est vrai que les phases de changement de cap monétaire sont souvent plus compliquées pour les marchés boursiers. Dès lors, davantage de volatilité sur la performance de ces derniers est à attendre au cours des prochains trimestres; cela ne veut pas dire pour autant que les actions n'ont pas la capacité de progresser en 2022, voire pire que l'on doit s'attendre à une performance négative.

Certes, les hausses à envisager sont nettement plus modérées que celles réalisées jusqu'ici en 2022, mais une évolution conjoncturelle qui réduirait les craintes de dérive stagflationniste de l'activité est de nature à laisser une marge de progression aux principaux indices. En outre, il nous semble toujours que le risque d'être confronté à une correction est contenu, si tant est que le scénario de décélération graduelle de la conjoncture et de normalisation raisonnable des politiques monétaires se matérialise en 2022.

Genève, le 1^{er} novembre 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.