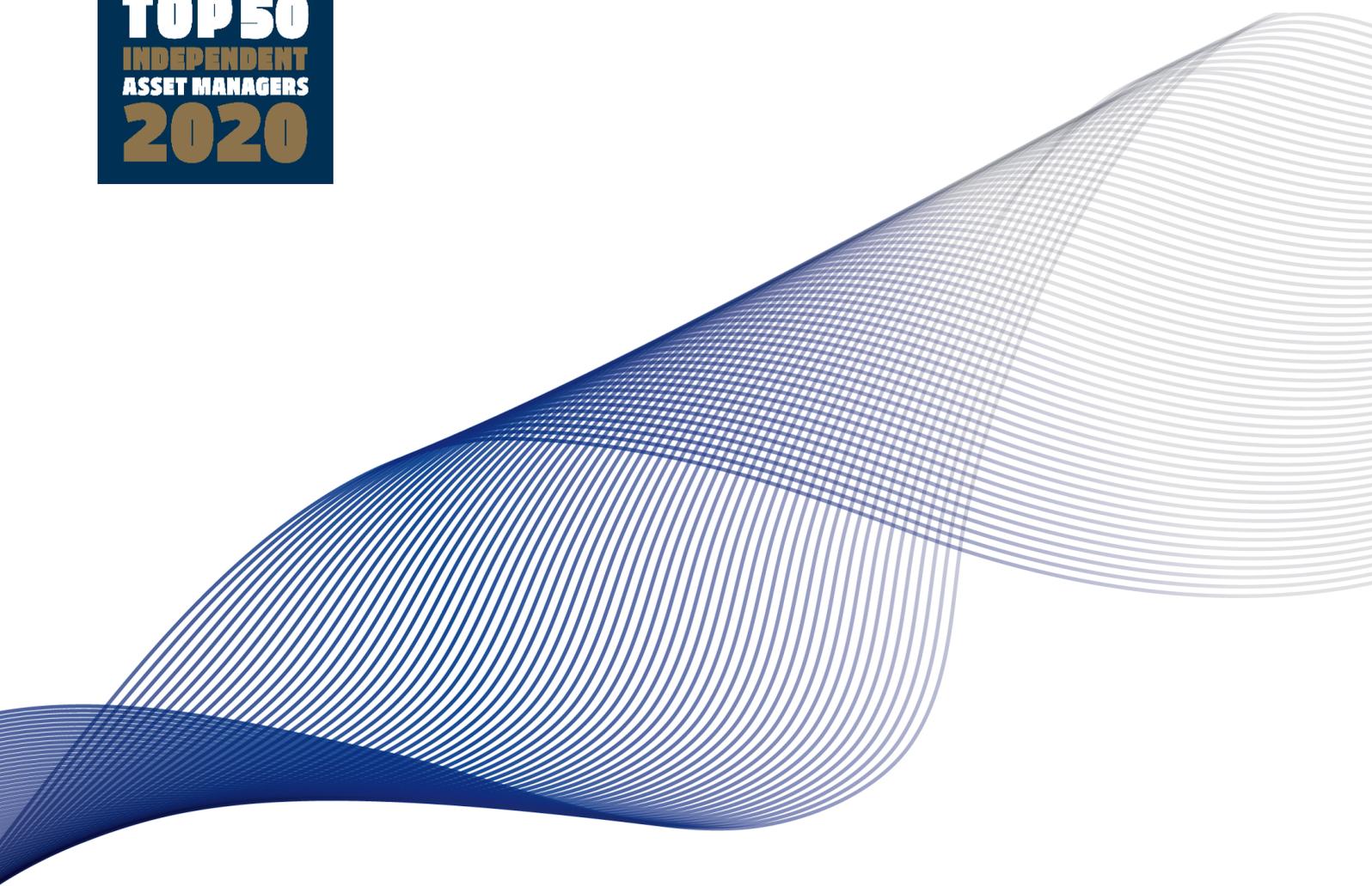


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JANVIER 2021





Un adieu sans regret à 2020 laisse l'investisseur avec de nombreuses interrogations.

Même si la performance des marchés boursiers en 2020 s'est finalement révélée tout à fait satisfaisante, il est raisonnable de considérer que l'année écoulée ne laissera pas un souvenir mémorable au commun des mortels ; en effet, les peurs, les risques et les frustrations générés pas la crise de la covid-19 n'ont pas été des facteurs très gratifiants dans notre vie de tous les jours.

En outre, si nous pouvons nous enorgueillir d'avoir su tracer notre route dans ce contexte si particulier, il faut reconnaître que cela ne fut pas de tout repos. Face à une situation mouvante et pour le moins incertaine, la remise en cause quasi quotidienne de nos hypothèses n'a peut-être jamais été aussi importante.

Alors que la vaccination contre la covid-19 se met en place, ce qui devrait nous conduire à mettre la crise derrière nous au cours des

Dans ce contexte, des évolutions structurelles existantes et l'émergence de nouveaux défis ne peuvent pas être ignorés par l'investisseur.

Nous allons donc mettre en exergue certains d'entre eux, qui sont indubitablement des éléments que nous avons pris – et que nous prendrons – en compte dans la détermination de notre politique de placement.

Commençons par les facteurs importants qui se sont confirmés depuis douze mois, sans pour autant chercher à être exhaustif.

Le plus important est sans doute la capacité sans cesse renouvelée des autorités monétaires et politiques à soutenir l'économie et les marchés.

« L'interventionnisme » d'état et l'activisme monétaire ont connu une nouvelle accélération

« Des évolutions structurelles existantes et l'émergence de nouveaux défis ne peuvent pas être ignorés par l'investisseur. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

prochains trimestres, on peut être tenté par une attitude attentiste. Prendre sa respiration et se laisser vivre semble une option alléchante !

Cependant, s'il faut tirer une leçon de 2020, c'est de savoir résister à la tentation de l'inaction, qui conduit inexorablement à subir les événements.

Il n'y a rien de pire que de se laisser balloter par les marchés, non seulement pour la performance d'un portefeuille mais aussi, voire surtout, pour la capacité de chacun à disposer de la sérénité nécessaire pour affronter le quotidien et son lot de surprises !

Au-delà de la réalité difficile de la pandémie, l'économie mondiale poursuit sa marche en avant. La forte récession du premier semestre n'a-t-elle pas cédé la place à une reprise de la conjoncture durant la seconde partie de 2020?

en 2020, renforçant ce que nous avons déjà entrevu lors des crises de 2000 et de 2008. Néanmoins, l'ampleur de l'arsenal déployé est sans commune mesure avec celui adopté au cours des deux dernières décennies.

On ne rendra jamais assez justice aux grands argentiers et aux dirigeants politiques d'avoir su, très tôt, prendre la mesure de la « catastrophe » qui guettait, suite à la diffusion mondiale de la pandémie de la covid-19 à partir des confins chinois.

La critique est aisée mais l'art est difficile a-t-on coutume de dire ! Dans le cas d'espèce, nous sommes conscients de ce que l'action résolue des dirigeants a permis d'éviter.

Certes, on ne doit pas ignorer les risques que cet activisme monétaire et budgétaire induit, mais nous n'aurions certainement pas été en mesure de voir la croissance





mondiale repartir aussi fortement à partir de l'été sans ces interventions massives!

Il va sans dire qu'il faudra gérer sur le long terme les conséquences de ces actes, ce qui ne sera pas aisé. Des interrogations légitimes sur les effets financiers de ces mesures sont apparues :

Le dollar est-il dans désormais entré dans une tendance baissière durable?

Les monnaies papier sont-elles menacées de «mort clinique», ouvrant une voie «royale» à l'or et aux bitcoin comme moyens de se prémunir contre le débasement des devises existantes?

L'inflation des biens et des services va-t-elle engager son «inévitabile» retour sur le devant de la scène, au regard des chocs conjugués sur l'offre et la demande auxquels nous sommes confrontés?

L'économie de bulle - l'inflation du prix des actifs en d'autres termes -, favorisée par les injections massives de liquidités, constitue-t-elle un risque immédiat pour les portefeuilles?

La menace d'un défaut de paiement des gouvernements est-elle crédible dans un horizon prévisible, au regard de «l'explosion» de l'endettement issu de la gestion de la pandémie?

On pourrait étendre la litanie des questions «ad nauseam» mais notre point central est avant tout de faire ressortir un fait: l'interventionnisme monétaire et budgétaire et la gestion de ses conséquences vont durer. Il n'y a pas de raison d'envisager un changement de cap rapide!

Certains considèrent, peut-être à juste titre, que la crise sanitaire de 2020 aura constitué un coup fatal pour «l'ordre libéral» qui a prévalu depuis 1980. L'ajustement du discours des institutions financières internationales, FMI en tête, est loin de leurs donner tort!

La deuxième tendance structurelle majeure a trait à l'affirmation de la Chine dans l'économie mondiale avec comme corollaire des relations sino-américaines qui demeureront tendues dans un avenir proche. L'élection de J. Biden à la Présidence des Etats-Unis modifiera la forme mais certainement pas le fond des différends entre les deux puissances.

La rivalité entre les deux rives du Pacifique marquera les relations internationales non seulement sur le plan géopolitique mais aussi

sur le plan économique et commercial au cours des prochaines années.

La maîtrise affichée de Pékin dans la gestion de la pandémie semble un camouflet cinglant pour l'Amérique et son approche à bien des égards trop «dilettante»!

Quelles que soient les réserves que l'on peut formuler sur la véracité des informations distillées par Pékin durant la crise, un point est incontestable: le rebond conjoncturel a été nettement mieux géré par l'économie chinoise que par ses homologues occidentales. Dans le combat pour le «soft power», Pékin a marqué des points!

La troisième force structurante qui sort renforcée en 2020 est l'approche thématique tant dans l'analyse du monde qui se dessine qu'en matière d'investissement.

Qu'il s'agisse de la digitalisation, de la robotisation ou encore de l'environnement, l'année écoulée a confirmé la validité de ces thèmes de long terme, sur lesquels nous sommes largement investis depuis plusieurs trimestres.

D'une manière générale, nous n'avons pas eu de cesse, au cours des dernières années, de vous inciter à adopter une approche thématique dans l'appréciation des changements qui secouent l'économie mondiale et dans l'ajustement de la manière de gérer vos avoirs.

Nous sortons de 2020 avec la conviction que ce choix est le bon et que les thèmes que nous avons mis en exergue gardent tout leur intérêt. Nous n'hésiterons pas à aller plus avant dans cette démarche, au gré des opportunités qui se présenteront.

Il est à relever que nous avons augmenté notre intérêt pour la question environnementale en 2020, en matière d'investissement mais aussi dans notre appréciation de cette question pour l'économie mondiale. A cet égard, l'élection de J. Biden est un facteur qui nous conforte dans ce choix, au regard d'une attitude beaucoup plus positive de la nouvelle administration face à ce problème.

«La cerise sur le gâteau» en quelque sorte, qui n'a fait que s'ajouter aux intentions chinoises en la matière ou encore, pour ne pas dire surtout, à la décision européenne d'avancer rapidement pour gérer les conséquences du réchauffement climatique.



Venons-en aux « nouveaux » défis que 2020 a créé et que nous devons avoir à l'esprit pour gérer au mieux la situation qui se dessine pour 2021.

Nous avons mentionné la confirmation de l'activisme monétaire et budgétaire comme une force structurelle pour l'économie mondiale. Il faut toutefois relever un changement important par rapport au passé récent : l'affirmation « rampante » de la théorie moderne de la monnaie » (TMM) dans les faits.

En d'autres termes, les derniers trimestres ont favorisé une nouvelle donne dans la conduite des politiques macroéconomiques, à savoir celle de la soumission du monétaire aux impératifs budgétaires. Un changement majeur par rapport à ce que nous avons vécu à l'issue de la crise de 2008, par exemple.

Nous sommes loin d'être convaincus par la validité des arguments de la TMM, mais nous devons nous plier à la réalité, celle-ci tend à s'imposer de facto dans la gestion économique des pays du G7. On peut craindre les effets de cet « engouement », spécialement si l'inflation devrait faire un retour « inattendu » sur le devant de la scène.

L'établissement d'un monde à taux zéro, par opposition à celui de « faibles coûts du capital » qui l'avait précédé n'est pas plus anodin. D'autant plus que le mouvement ne concerne plus seulement la dette gouvernementale mais qu'il s'est étendu au segment de la dette des entreprises.

On pourrait ainsi faire valoir que le nouveau « benchmark » de la politique monétaire et de son orientation n'est plus le taux de référence des banquiers centraux mais celui qui est offert par la dette des sociétés les plus « solides », nous faisant entrer ainsi en territoire inconnu.

Au-delà des interrogations sur la gestion d'un tel système à moyen terme, l'investisseur est confronté à un choix de diversification différent pour atteindre ces objectifs de rendement. Le cash ne semble plus avoir le moindre attrait et les obligations les plus sûres sont désormais « guère intéressantes ».

La propension à « accumuler » plus d'actifs risqués dans un portefeuille diversifié ne se fait donc que plus pressante, dans le cycle de superliquidité qui s'est installé.

Tout cela explique certainement la forte reprise des bourses depuis le printemps 2020.

Les marchés de liquidités ont (au moins) une limite, c'est celle de la réalité économique.

C'est parce que nous croyons qu'une reprise pérenne se matérialisera au cours des prochains trimestres que nous avons biaisé notre allocation en faveur des actions au détriment des obligations au cours des derniers mois.

Notre analyse du monde tel qu'il se dessine conduit à penser que le contexte global est plus favorable aux actions qu'aux actifs à revenus fixes, dans une optique à moyen terme.

Il va sans dire que l'investisseur doit accepter le corollaire d'une tel biais : une volatilité accrue de la performance des portefeuilles ainsi constitués.

Nous resterons très vigilants, tout comme en 2020 d'ailleurs, sur les données économiques afin de déterminer si ce choix reste valide, d'autant plus que les marchés boursiers n'offrent pas des évaluations très attrayantes,

D'une manière général, on peut discourir longuement sur les risques que la situation actuelle comporte, il faut avant tout adapter son raisonnement à l'environnement qui la soutend.

Les prémices d'une mutualisation de la dette en Europe est une autre nouveauté de l'année qui s'achève.

Il ne faut pas écarter cette évolution d'un revers de la main, car elle pourrait se révéler essentielle pour la pérennité de la zone euro. Plus encore, elle peut représenter une vraie chance pour les actifs boursiers européens, dans un contexte qui semble moins favorable à leurs homologues américains.

« Snobées » par les investisseurs depuis une décennie, les actions européennes pourraient être les grandes bénéficiaires des décisions relatives à la mutualisation de la dette dans le cadre du Plan de relance européen; au-delà du seul effet d'annonce que certains craignent, les volontés conjuguées de renforcer le rôle de l'état stratège, de favoriser l'émergence de champions économiques régionaux et de miser sur les opportunités de la révolution verte sont de nature à « doper » les bourses du Vieux Continent.

Nous avons ajusté nos allocations en conséquence au cours des derniers trimestres, non par pour des motivations idéologiques mais parce que notre analyse des faits nous y a conduit. Nous pensons qu'il vaut la peine de



donner une chance aux actifs européens de retrouver une place plus importante à la suite des initiatives susmentionnées.

S'il est trop tôt pour dire si celles-ci ont une chance de battre en brèche le monde sino-américain qui s'est dessiné, les signaux positifs qui émanent de la vieille Europe de peuvent pas être occultés.

Enfin, nous souhaitons mettre en exergue une évolution politique qui pourrait se révéler importante si elle se confirme en 2021 : le populisme n'a pas gagné la « guerre » de la pandémie, loin s'en faut !

Alors que certains avaient hâtivement annoncé l'irréversibilité du triomphe des populistes dans le sillage des effets économiques et sociaux de la covid-19, force est de constater que cette dernière aura plus agi comme un facteur défavorable pour les chantres de l'opportunisme politique.

Ainsi, l'Italie et l'Espagne offrent des exemples vivants de l'incapacité des plus radicaux sur l'échiquier politique à imposer leur pouvoir.

De la même manière les « démocrates illibéraux » polonais et hongrois ont dû plier sous le poids de la volonté germanique de ne pas remettre en cause de quelque manière que ce soit le plan de relance européen.

Quant aux négociations sur le Brexit, finalement abouties, elles sont loin de s'être soldées par un succès pour B. Johnson et sa politique de « puissance ».

Enfin, pour ne pas surtout avant tout, l'élection américaine s'est soldée par un échec cuisant pour le Président Trump et sa politique erratique.

Il ne faut pas crier victoire trop rapidement dans un contexte où les conséquences économiques et sociales de la pandémie se feront sentir de manière durable partout dans le monde, il faut néanmoins saluer cette éclaircie à sa juste valeur!

la perspective de revenir à une approche plus multilatérale des relations internationales, qui ne serait pas sans conséquences positives sur le plan économique à un moment où la croissance fait encore cruellement défaut, constitue une lueur d'espoir bienvenue.

Pour conclure cette lettre mensuelle, nous tenons à vous remercier de votre confiance. L'année écoulée nous a rappelé, si besoin était,

que nous ne pouvons pas nous reposer sur nos lauriers,

Confrontés aussi bien à des forces structurelles renforcées qu'à des nouveaux défis, nous avons ajusté de manière assez sensible nos allocations au cours des derniers mois.

Ces changements se sont effectués avec la plus grande sérénité possible et en conservant à l'esprit notre volonté de les inscrire dans le temps long. Ainsi, nous achevons 2020 avec le sentiment que nos allocations sont robustes pour affronter les risques et les opportunités que nous entrevoyons pour 2021.

Si nous souhaitons que l'année nouvelle nous apporte plus de calme que celle qui s'achève, nous restons vigilants et désireux de relever, une nouvelle fois, notre défi : tout mettre en œuvre pour assurer la préservation du capital dont nous assurons la gestion au quotidien.

Ce commentaire mensuel vous aura permis de mieux comprendre le cadre général sur lequel repose notre politique de placement, tout au moins nous l'espérons.

Nous formulons à votre égard à à celui de tous vos proches nos meilleurs vœux de santé et de bonheur pour 2021.

Genève, le 28 décembre 2020



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

Portfolio Manager

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.