

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

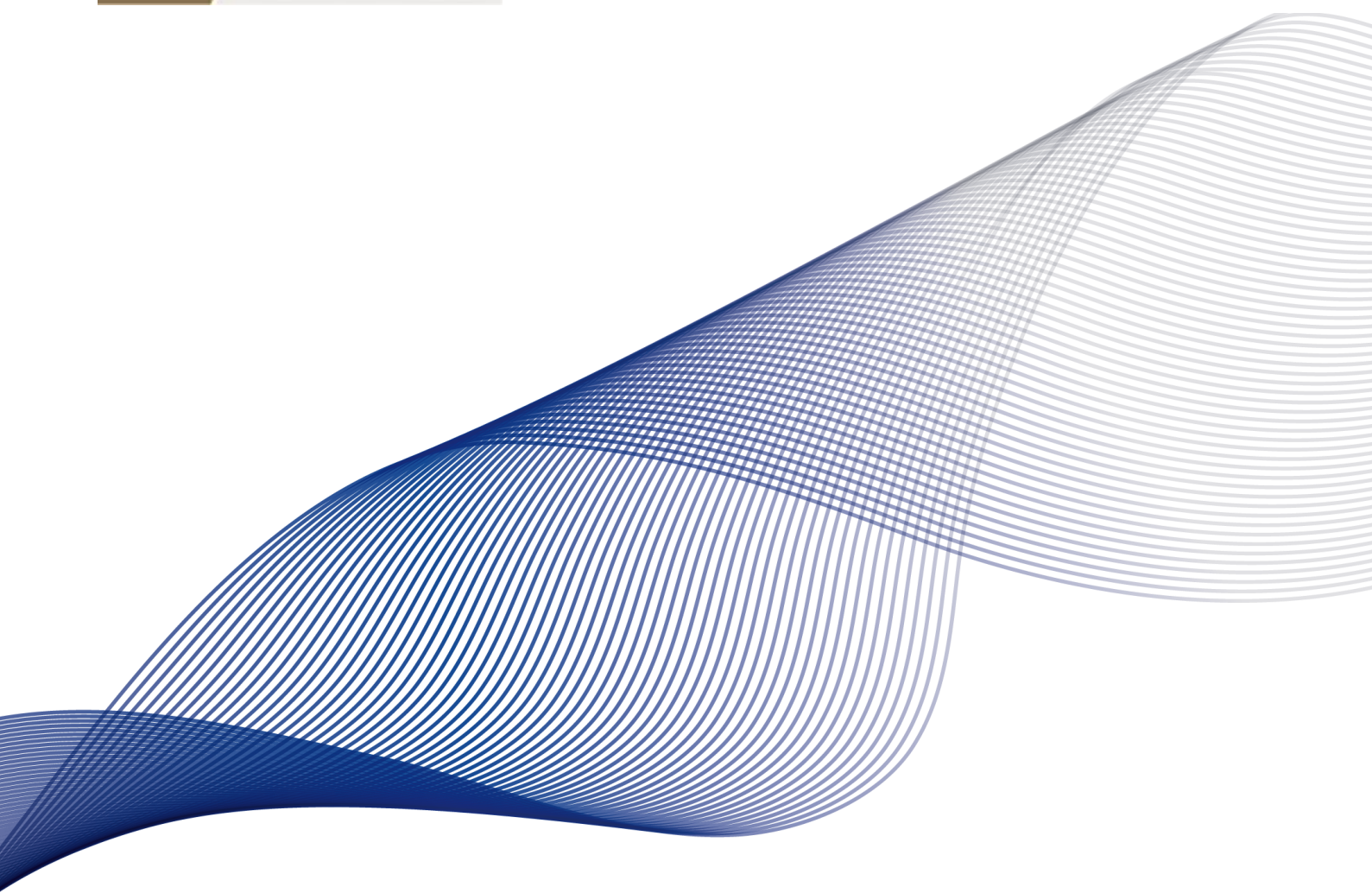
MARKET INSIGHT

JUIN 2022

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





A la recherche d'un niveau de taux d'intérêt d'équilibre

Au-delà des questions géopolitiques ou des mesures chinoises dans la gestion de la covid-19 – qui ont évidemment impacté les marchés financiers au cours des derniers mois – c'est bien les interrogations sur les taux d'intérêt qui animent la volatilité (forte) sur les actifs financiers depuis le début de l'année.

Il y a d'abord les questionnements sur le niveau des taux directeurs que la Fed entend établir à moyen terme; nous savons que les révisions haussières des anticipations sur les Fed Funds US ont été un facteur déterminant de la correction boursière depuis mi-janvier. On notera cependant que les investisseurs ont récemment modéré leurs attentes sur ce front.

Il y a aussi, pour ne pas dire surtout, le crash obligataire que nous avons vécu, avec un paroxysme au cours des premiers jours de mai. La forte volatilité sur les actifs à revenus fixes a

voir avec celui qui a prévalu au cours des années 2010, on comprend d'autant mieux que la nervosité ait atteint des investisseurs qui doivent « imaginer » le cadre global qui déterminera les évolutions économiques et financières des prochaines années.

Le comportement récent des actifs financiers est le reflet d'une réalité: les opérateurs de marchés sont dans une logique de « recherche » du niveau de taux d'intérêt neutre qui pourrait permettre à l'économie et aux marchés de fonctionner de manière moins erratique.

Un défi d'autant plus grand que les chiffres économiques et/ou financiers – à l'image d'une saison des bénéfices du premier trimestre 2022 de bonne facture – sont loin de fournir une image claire. S'il n'est pas contestable que l'économie mondiale ralentit, il n'est pas pour

« Le retour au calme sur les actifs à revenus fixes est indéniablement nécessaire à un meilleur comportement des actions. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

nourri aussi bien les craintes d'une crise de liquidités naissante que les mouvements erratiques sur les bourses ou encore le « bain de sang » qui a frappé les actions à duration longue, les valeurs des secteurs de la technologie ou du luxe en particulier.

Nous avons toujours défendu, face aux événements de toute nature auxquels nous sommes confrontés depuis quelques mois, que la question des taux d'intérêt devait rester la priorité absolue dans la réflexion des investisseurs en 2022.

Le concept de taux d'intérêt neutre ou « d'équilibre » et sa détermination restent sujets à des désaccords, car nul n'est en mesure d'offrir une formule magique qui permettrait de le fixer a priori. Dans un contexte de fin de « l'argent facile » et de retour à un contexte de taux d'intérêt qui n'aura plus rien à

autant certain que celle-ci soit condamnée à une récession rapide ou à une dérive stagflationniste durable.

La croissance mondiale peut-elle demeurer positive et satisfaisante en 2022 ? Nous continuons à le penser.

L'inflation peut-elle connaître une normalisation partielle en seconde partie d'année ? Nous en restons convaincus.

Sans tomber dans un optimisme béat, on peut légitimement rétorquer aux Cassandre de la « récession évidente » que certains indicateurs avancés (les indices PMI en particulier) et la solidité des marchés de l'emploi dans les économies développées ne sont guère en faveur d'une telle thèse, tout au moins pour les prochains trimestres.





A cet égard, le meilleur comportement des marchés obligataires en mai, après que les rendements américains à 10 ans ont testé la barre des 3.20%, est un développement important.

Ainsi, après plusieurs mois au cours desquels les flux vendeurs ont dirigé les marchés obligataires, le repli des rendements à 10 ans US à 2.75% (au moment où nous rédigeons ces lignes) semble indiquer un regain de demande pour cette classe d'actifs.

De plus, le recul concomitant de la volatilité des obligations (indice MOVE) est à relever. En effet, cette évolution n'est pas sans rapport avec la reprise des marchés boursiers à laquelle nous avons assisté en seconde partie de mois; il est vrai que la compression marquée des rapports prix/bénéfices des indices actions des pays développés depuis le début de l'année a pu inciter certains investisseurs à se repositionner, dans le sillage d'une moindre volatilité obligataire.

Vous l'aurez compris, nous restons convaincus que la question des taux d'intérêt doit rester au cœur des préoccupations. Les évolutions de mai ont de quoi nourrir des espoirs, mais elles ne doivent pas être considérées comme définitives et irrévocables.

En effet, la visibilité sur le cycle économique demeure faible et les évidences sont plus rares qu'il n'y paraît. Le comportement de l'inflation américaine au cours des prochains mois sera particulièrement important, puisque qu'il est essentiel qu'elle reflue d'ici la fin de l'année pour envisager une stabilisation « durable » des rendements US à 10 ans autour de 3%.

Face à un contexte économique et financier qui demeure sujet à des incertitudes multiples et après avoir été confrontés à deux mois erratiques sur l'ensemble des actifs, nous conservons les orientations générales de notre allocation tactique.

Ainsi, nous considérons qu'il est toujours légitime de privilégier les actions par rapport aux obligations.

Certes, la tension excessive sur les rendements obligataires en avril et au début du mois de mai a pu nous inciter à saisir des opportunités; cependant, un tel ajustement n'a été que marginal et n'a pas remis en cause notre désir de limiter le risque de taux d'intérêt dans les portefeuilles.

De même, si certains achats de dettes d'entreprise de bonne qualité ont pu paraître opportuns nous n'avons pas altéré notre recommandation de conserver une gestion prudente de la durée.

D'une manière générale et même si elle a été réduite, une sous-pondération de la poche obligataire reste appropriée dans une optique à 3-6 mois.

En ce qui concerne les actions, qui sont privilégiées dans une allocation d'actifs, nous demeurons avec une exposition en ligne avec notre indice de référence. En effet, la faible lisibilité du cycle économique ne nous incite pas à adopter une approche plus agressive; en d'autres termes, nous n'augmentons pas notre exposition de neutre à surpondérer.

Certes, le rebond de la fin du mois de mai pourrait inciter à considérer que la correction est achevée, après que les indices ont flirté avec des niveaux de « marché baissier » au cours des dernières semaines; en outre, la compression des évaluations et le niveau élevé du pessimisme au sein de la communauté des investisseurs sont également des arguments qui pourraient être invoqués pour adopter une approche plus agressive sur les bourses.

Cependant, nous ne pensons pas que les conditions pour une telle prise de risque soient remplies. Dès lors, nous préférons conserver notre allocation cible comme une boussole pour l'avenir immédiat et agir, le cas échéant, par des ajustements tactiques au gré des circonstances. Une autre manière de dire que l'allocation tactique en actions nous semble devoir faire l'objet ni d'un renforcement intempestif ni de réduction en mode panique aux niveaux actuels. Cette ligne, qui est loin d'être toujours facile à tenir, nous paraît appropriée dans le contexte économique et financier que nous envisageons pour les mois à venir.

Sur le front des changes, nous restons sur un positionnement qui anticipe un rebond de la devise européenne au cours des prochains mois. Dans un tel contexte, nous avons accueilli avec satisfaction la reprise récente de l'Euro, dans le sillage d'un changement de cap évident de la banque centrale européenne (retour à des taux directeurs nuls à l'horizon de la fin du troisième trimestre).

Nous anticipons un retour de la paire euro/usd au-delà des 1.10 au cours des 6 prochains mois, d'autant plus que les échéances politiques (élections de mi-mandat) pourraient peser sur la



devise de l'Oncle Sam. Un objectif de 1.15 d'ici la fin de 2022 n'est pas irréaliste.

De la même manière, la stabilisation récente des cours de l'or nous semble ouvrir la voie à une progression de ce dernier au cours des prochains mois. Sous l'effet de taux moins volatils, d'une moins bonne orientation de la devise américaine et en raison de ses vertus de « protection », le métal jaune devrait être en mesure de se redresser au-delà des USD 1900 à moyen terme.

En conclusion, l'évolution des taux d'intérêt reste la question centrale qui déterminera le comportement de l'économie et des marchés financiers au cours des prochains mois. Cette logique de marché (changement de cap monétaire important avec résorption des liquidités) nous semblait déjà déterminante au début de 2022.

Ce postulat est d'autant plus vrai que la Chine s'apprête à lever les mesures de restrictions liées à la résurgence de la covid-19 et que les développements sur le front ukrainien sont bien difficiles à prévoir.

La stabilisation récente des rendements obligataires est plus que bienvenue, puisque le retour à davantage de calme sur les actifs à revenus fixes est indéniablement nécessaire à un meilleur comportement des actions.

Nous ne pouvons que saluer le repli de la volatilité sur les marchés depuis quelques semaines sans pour autant ignorer qu'elle demeure élevée en comparaison historique et qu'il ne faut certainement pas faire l'hypothèse qu'une poursuite du mouvement récent est acquis.

Si certaines données économiques récentes ont « persuadé » les investisseurs qu'ils avaient peut-être exagéré les craintes de récession et sous-estimé la capacité de normalisation de l'inflation en seconde partie de 2022, il est indispensable que les données des prochains mois justifient de telles perspectives. C'est à ce prix que les investisseurs pourront se convaincre que nous nous approchons d'un niveau de taux d'intérêt d'équilibre, à partir duquel il sera possible de construire des hypothèses plus « solides » pour les économies et les marchés d'actifs à horizon 12-18 mois.



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.