

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

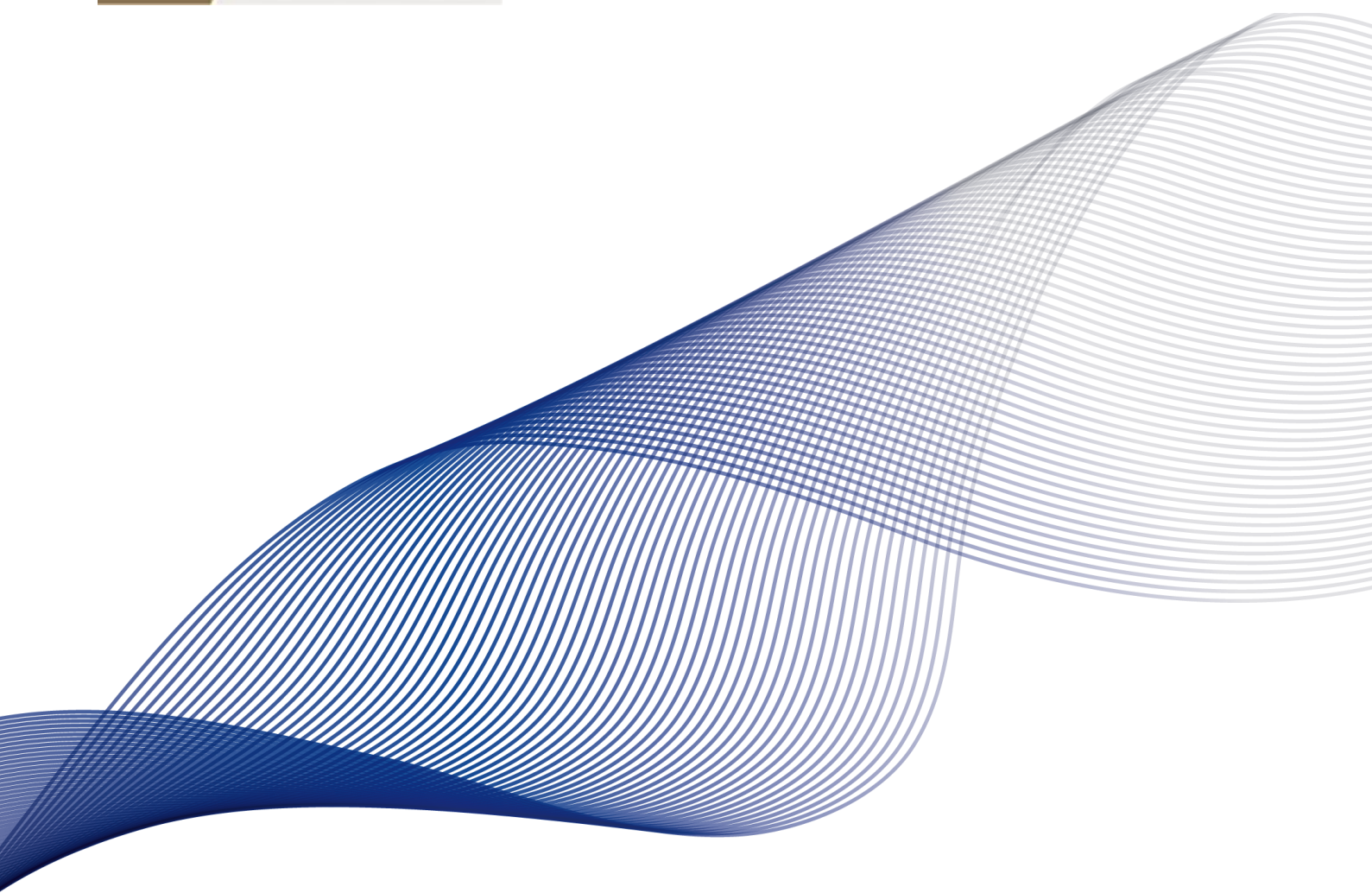
MARKET INSIGHT

DÉCEMBRE 2021

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





Pourtant, les conditions économiques prenaient une tournure favorable!

Tout semblait aller dans le bon sens au cours des premières semaines de novembre, tout au moins sur le plan économique. Certes, l'inflation continuait à afficher un niveau inconfortable dans de nombreux pays; en revanche, les chiffres économiques et les indicateurs avancés de la conjoncture pointaient largement dans le sens d'une expansion très satisfaisante pour 2022.

A cet égard, nul ne pouvait nier que le rebond des surprises économiques, aux Etats-Unis en particulier, pouvait permettre de nourrir de légitimes attentes concernant une progression complémentaire – mais bien évidemment plus modérée – des actifs risqués l'an prochain.

En outre, la confirmation de J. Powell pour un second mandat à la tête de la Réserve Fédérale

à un moment où les investisseurs peaufinent leurs scénarios pour les prochains trimestres?

Certes, le fait que les évaluations des bourses étaient relativement onéreuses ne laissait guère de place à la hausse subite de l'incertitude induite par le variant Omicron, mais répondre à cette question relève de la gageure en l'état des connaissances dont nous disposons sur la nature de ce dernier.

Cependant, voir les marchés se comporter comme lors de l'apparition de la covid-19, alors que le monde était totalement démuné pour y faire face, peut sembler excessif de prime abord.

En fin de compte, les évolutions sur le front de la pandémie posent évidemment la question de savoir s'il faut revoir les perspectives que l'on

« Les éléments dont nous disposons ne justifient pas une réduction du risque global des portefeuilles. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

constituait une bonne nouvelle, puisqu'elle assure la continuité au sein de cette institution, à un moment « crucial » pour l'économie américaine: la mise en œuvre d'une politique monétaire plus restrictive qui devrait marquer les deux à trois prochaines années.

C'était sans compter sur la covid-19 qui a, une nouvelle fois, semé la « panique » sur les marchés en fin de mois, sous la forme du variant Omicron dans le cas d'espèce.

Nous ne disposons que de peu de certitudes sur la réalité de ce variant, dont l'analyse est en cours au moment où nous écrivons ces lignes, même si sa diffusion rapide et son apparition dans diverses régions de la planète sont acquises.

Le violent retour de la volatilité sur l'ensemble des marchés financiers – qu'il s'agisse des actions, des monnaies ou des obligations – est-il durable ou s'agit-il d'une réaction épidermique

pouvait dresser préalablement pour 2022. Or, il ne nous semble pas raisonnable de modifier, en l'état, les hypothèses que nous formulons le mois dernier, tout au moins sur les grandes lignes du scénario.

Nous demeurons convaincus que l'expansion économique devrait se confirmer l'an prochain et qu'une normalisation des taux d'inflation est à attendre dès la fin du premier trimestre, dans les économies développées en particulier.



L'émergence du nouveau variant rend la tâche des banquiers centraux encore plus compliquée, si tant est que cela soit possible.

Alors que les signes d'une possible accélération du tapering aux Etats-Unis s'étaient renforcés – avec en point de mire la possibilité de voir la Fed relever ses taux directeurs plus rapidement qu'escompté en 2022 – la probabilité d'un tel scénario tend désormais à se réduire.



Au demeurant, nous ne pouvions avoir de preuve plus concrète de l'importance que la question monétaire et des anticipations y relatives va revêtir pour le cours des actifs financiers au cours des prochains trimestres. Un point que nous avons largement évoqué dans notre dernière publication.

Dans les semaines qui ont précédé l'apparition du variant Omicron, nous n'avons pas altéré notre politique de placement. Notre volonté de conserver une surpondération sur les actions au détriment des obligations, que nous avons confortée au cours des derniers mois, n'avait pas été modifiée.

Les développements récents ne nous ont pas conduits à changer de cap. Au regard des « violentes » réactions observées sur les marchés, qui semblent être davantage le fruit d'une « panique » que de faits concrets, cette attitude nous a semblé la plus correcte, même si la performance de nos allocations s'en est ressentie.

Une fois encore, les éléments dont nous disposons sur la virulence et les risques du variant Omicron ne justifient pas la prise de décision hâtive dans le sens d'une réduction du risque global des portefeuilles.

Les grands axes de notre politique de placement demeurent inchangés :

1. Même s'il est possible que les craintes liées à la pandémie, exacerbées par les nouvelles récentes, pèsent sur la consommation à court terme, nous ne pensons pas qu'elles sont de nature à remettre en cause une hausse des taux d'intérêt US en 2022. D'une manière générale, le changement de cap monétaire se maintiendra dans les principales économies, même si son rythme peut être sujet à des interrogations au cours des prochains mois.

2. Dans un contexte d'expansion économique qui se confirmera et eu égard à une maîtrise insuffisante des pressions inflationnistes à court terme, l'environnement fondamental demeure négatif pour les obligations.

Le rendement des obligations US à 10 ans pourrait donc tester les 2.25%-2.50% en 2022. Une politique de sous-pondération des dettes gouvernementales et de durée courte est toujours recommandée.

Enfin, il ne nous semble pas opportun de miser sur un aplatissement rapide - 6 prochains mois - des courbes de taux d'intérêt.

Même si leur potentiel d'appréciation est désormais plus limité, ce sont les dettes d'entreprises - spécialement celles à haut rendement - qui nous semblent devoir être privilégiées dans une poche obligataire, pour les investisseurs les moins agressifs en particulier.

3. Les actions offrent des marges de progression en ligne avec la croissance des bénéfices que l'on peut attendre pour 2022, soit aux alentours de 8-9%, en ce qui concerne les marchés développés.

En raison d'une évaluation moins onéreuse et parce que le cycle économique américain est plus avancé que celui du vieux continent d'une part et que le risque de taux d'intérêt est plus élevé outre-Atlantique de l'autre, nous estimons que les titres européens sont plus attractifs.

4. Nos attentes sur les taux d'intérêt, dans la logique de notre anticipation d'une expansion économique qui ne sera pas infirmée, nous incitent toujours à privilégier les segments plus cycliques de la cote, les financières en particulier. Certains secteurs plus défensifs et offrant une visibilité plus grande doivent être considérés, à l'image des valeurs pharma.

5. Malgré un comportement décevant depuis le mois de juin, l'Euro conserve des vertus de diversification dans le contexte de 2022. Nous restons sur notre vue négative concernant la devise américaine, malgré son « fort » rebond au cours des derniers mois.

Les déficits jumeaux (déficits budgétaire et des soldes extérieurs) américains constituent des facteurs négatifs pour le dollar; en outre, les perspectives de hausse des taux américains sont désormais largement intégrées par les opérateurs de marchés alors que la rémunération réelle du billet vert est loin d'être attrayante. Enfin le dollar est la devise qui a le plus à souffrir de l'émergence du variant Omicron, en raison d'une probable révision à la baisse des attentes de hausse des taux directeurs US.

Si nous ne pouvons pas exclure un test des 1.10 sur la parité euro/dollar à court terme, nous maintenons un objectif plus proche des 1.20 pour la fin de 2022.

6. La vigueur du Franc suisse contre l'Euro ne s'est pas démentie depuis le milieu de l'année, même s'il n'a pas vraiment tiré parti de l'apparition du nouveau variant de la covid-19.



Il faut bien avouer que la « force » de la devise helvétique nous a pris de court et qu'elle demeure surprenante; certes, le statut de valeur refuge a pu jouer un rôle dans le contexte de doutes sur la reprise mondiale qui se sont exprimés au cours de l'été; cependant, les dernières données économiques semblent démontrer que les craintes sur la croissance mondiale n'étaient pas justifiées. De même, l'absence de réaction de la BNS, qui n'est guère intervenue pour contrer la tendance, a pu favoriser la revalorisation des derniers mois

Désormais suracheté, le franc pourrait retrouver des niveaux plus proches des 1.10 contre euro à la fin de 2022, dans le sillage d'une confirmation que la croissance européenne se maintiendra à des niveaux très satisfaisants et d'une action de la BCE pour réduire les injections de liquidités au printemps.

Même si l'année n'est pas encore achevée et nonobstant des progressions marquées sur les indices, il faut bien reconnaître que les derniers mois sont loin d'avoir été de tout repos. Les changements d'anticipations des investisseurs ont, à l'image des derniers jours de novembre, conduit à des variations abruptes et parfois peu compréhensibles sur le prix des actifs financiers tout au long de 2021.

Avec les développements récents sur la Covid-19, il y a fort à parier que la volatilité nous accompagnera au cours des prochains mois, d'autant plus que les phases de changement de cap monétaire sont souvent la source de bien des interrogations au sein de la communauté financière. Dans ce contexte, certains considèrent que la nouvelle donne sur le front de la dominance fiscale - qui soumet la politique monétaire aux nécessités de la stimulation fiscale - est un changement fondamental, qui justifie de modifier son appréciation de l'impact d'un biais plus restrictif de la politique monétaire sur les actifs financiers. Nous aurons un test concret de la validité d'une telle théorie en 2022...

Nous vous souhaitons de Joyeuses Fêtes de fin d'année.

Genève, le 30 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.