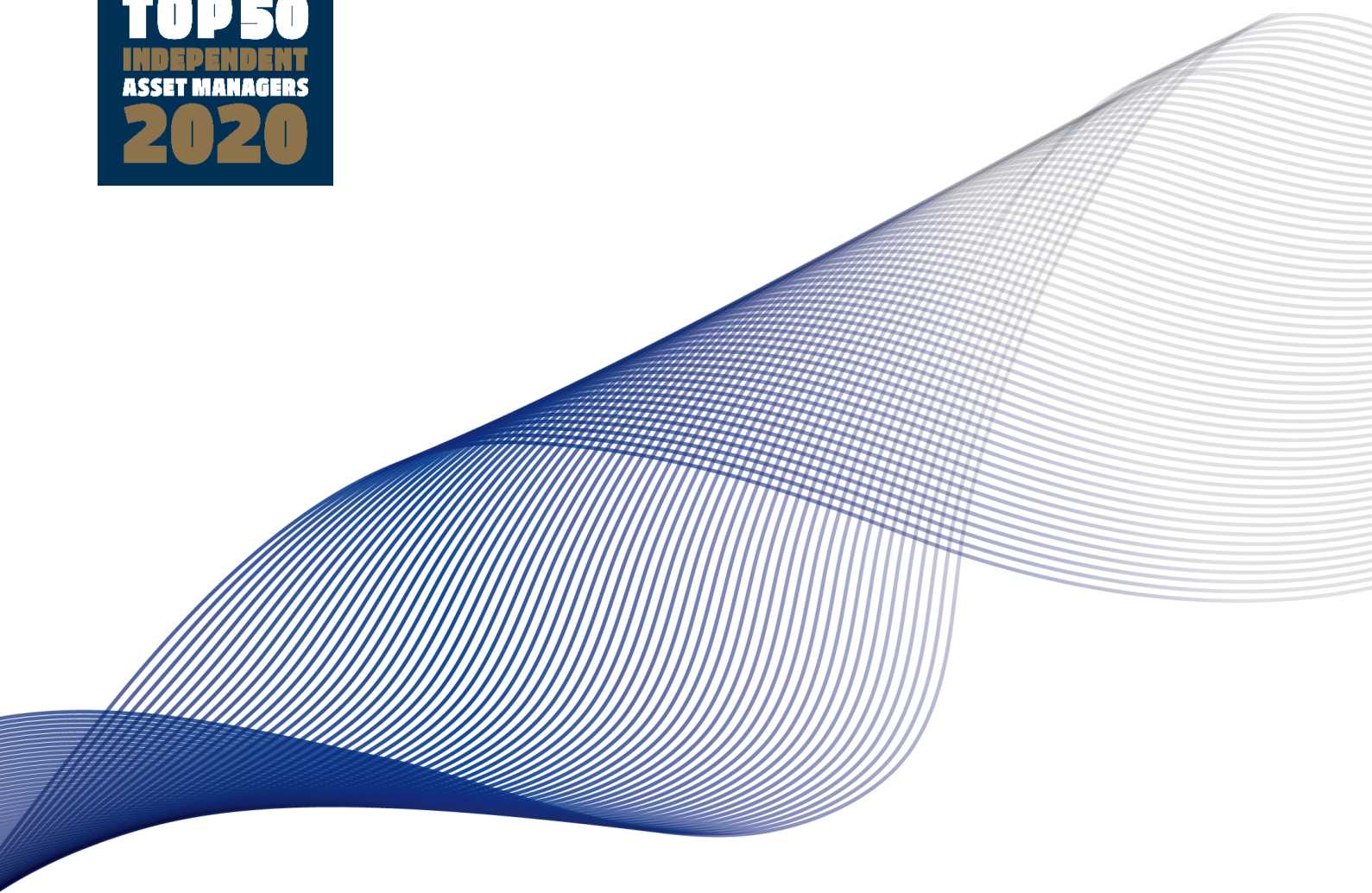




MARKET INSIGHT

AVRIL 2021





Des marchés pris entre le marteau des taux et l'enclume de la croissance économique!

Le contexte global pour les marchés financiers n'est pas simple. Si la croissance économique donne des signes évidents d'une reprise globale et forte à horizon 6-12 mois, la tension sur les taux d'intérêt longs démontre toutes les interrogations qui animent les investisseurs sur les conséquences qu'une telle reprise implique pour la normalisation du coût du capital.

A cet égard, les banques centrales n'ont pas convaincus les opérateurs de marché sur le besoin de conserver des politiques monétaires accommodantes, si l'on en juge par la poursuite de la hausse des rendements obligataires longs, aux USA en particulier, en mars.

Le jeu du chat et de la souris auquel les grands

actifs à revenus fixes n'ont pas facilité le travail des gestionnaires tactiques sur la dette, limitant ainsi l'apport que nous pouvions attendre de ces véhicules de placement dans nos allocations.

Au final, la poche obligataire d'un portefeuille diversifié a significativement oblitéré la performance globale, annulant largement les gains qui ont pu être réalisés sur l'exposition en actions au premier trimestre.

A cet égard, nous devons reconnaître que nous avons été surpris aussi bien par la rapidité de la tension sur les rendements obligataires que par la progression induite du billet vert.

Nous avons donc revu à la hausse notre objectif sur le taux 10 ans US pour la fin de l'année à 2%,

« Naviguer dans l'environnement de marché de 2021 s'avère plus compliqué que ce que nous escomptions. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

argentiers et les investisseurs se livrent depuis le début de l'année n'a pas empêché une progression des actions au cours des dernières semaines (indice MSCI All Countries), car les perspectives d'une reprise marquée de la croissance bénéficiaire restent entières pour 2021, voire 2022.

Toutefois, les divergences des performances sectorielles ou régionales ont été fortes au sein des principaux indices boursiers, à l'image de repli des actions émergentes par exemple. D'une manière générale, il est important de conserver à l'esprit que les conditions globales positives pour les bourses, qui progressent depuis le début de l'année, cachent des situations particulières plus contrastées.

Sur le plan obligataire, la tension continue sur les taux a pesé sur la classe d'actifs, les dettes d'état en particulier. De plus, les obligations des pays émergents ont été pénalisées par des évolutions négatives en Turquie (renvoi du directeur de la banque centrale) et, pour ne pas dire surtout, par la revalorisation du dollar. Enfin, les vents contraires qui soufflent sur les

contre 1.50%-1.75% précédemment.

Ce faisant, nous confirmons notre opinion que si le risque de hausse de l'inflation est bien réel à court terme, avant tout en raison d'effets de base, nous restons dubitatifs sur les scénarios de dérapage durable des prix.

En effet, il est dangereux d'extrapoler que la forte croissance du second semestre 2021 pourra se poursuivre sur un rythme aussi fort en 2022. Il ne faut pas oublier que certaines des mesures de soutien à l'activité, que les politiques budgétaires conduites en 2021 impliquent, ne seront pas prorogées l'an prochain.

De quoi nourrir une normalisation progressive de la reprise économique, ce qui ne sera pas anodin, puisque le risque inflationniste est tributaire d'un rebond marqué et durable du marché de l'emploi.

Fort de ce qui précède, nous avons constitué une position en obligations gouvernementales US sur le segment 7-10 ans. Cet





ajustement marginal ne remet pas en cause notre sous-pondération en actifs à revenus fixes, car nous avons réduit dans le même temps notre exposition aux dettes d'entreprises de qualité supérieure. Ce faisant nous conservons notre biais défensif en terme de duration du portefeuille obligataire global.

Nous avons mentionné que les investissements en dettes des pays émergents ont connu un premier trimestre difficile. Notre surpondération de cette classe d'actifs s'est donc révélée peu judicieuse en termes de performance pour nos allocations depuis le 1^{er} janvier. Nous pensons que le portage offert par ces investissements justifie toujours leur détention.

De plus, le maintien de nos positions révèle également nos doutes sur la capacité de la devise américaine à s'inscrire durablement dans une tendance haussière sur le marché des changes. Ainsi, si nous avons revu nos marges de fluctuations sur la parité Euro/USD à 1.16-1.22 pour les prochains mois, nous n'avons pas altéré notre objectif à 1.25 pour la fin de l'année.

Le renforcement du différentiel de rémunération en sa faveur, dans le sillage d'une accentuation de l'écart de performance économique entre les USA et l'Europe depuis le début de l'année, soutient le billet vert à court terme. Toutefois, les défaillances de l'Europe dans la gestion de la covid-19 devraient progressivement s'estomper avec une probable accélération de la vaccination sur le vieux continent.

Dans un tel environnement, une plus grande synchronisation de la croissance économique au second semestre de 2021 devrait remettre la devise américaine face à ses fondamentaux dégradés pour le moyen terme: accumulation massive de dettes liée aux différents programmes de relance budgétaire et détérioration du solde des comptes extérieurs qui se révélera malaisée à financer.

Malgré un contexte qui ne peut pas exclure une vigueur complémentaire du dollar à court terme, avec un test des 1.16-1.15, il ne nous semble pas justifié de remettre en cause notre cas « baissier » sur ce dernier à horizon 6-12 mois.

Sur le front des actions, la tension sur les rendements obligataires a continué à peser sur les titres de croissance (duration longue) sans pour autant que les « valeurs de reprise » connaissent un parcours sans embûche, loin de là. Dès lors, notre choix des derniers trimestres de rééquilibrer les portefeuilles vers davantage de cyclicité s'est révélé correct.

On pourra toujours regretter de ne pas avoir fait davantage, au regard de la consolidation marquée sur le secteur de la technologie depuis deux mois.

Cependant, il faut bien reconnaître que si des conditions de cherté relative défavorables et le risque de duration, que leur détention impliquait, pouvaient inciter à une attitude plus prudente sur le segment de la technologie, le principe d'une reprise pérenne de la conjoncture mondiale, auquel nous adhérons, conduit à ne pas vendre « sans discernement » les valeurs de la nouvelle économie. Au contraire, nous pensons que le repli des derniers mois commence à offrir des opportunités pour le moyen terme.

Au demeurant, il ne faut pas occulter le fait que les phénomènes de rotations rapides qui animent les marchés actions ont également affecté les valeurs liées à la reprise ou aux vertus cycliques plus marquées. En d'autres termes, adopter un biais beaucoup plus important en faveur de celles-ci n'a certainement pas représenté la panacée dans le contexte de marché qui prévaut depuis le 1^{er} janvier.

Naviguer dans l'environnement de marché de 2021 s'avère plus compliqué que ce que nous escomptions. La faute à la tension sur les rendements obligataires, qui se révèle plus rapide que ce que nous attendions. Ce « marteau » induit de multiples phénomènes perturbateurs qui alimentent des à-coups sur les marchés à différents niveaux: rotations sectorielles (permanentes) sur les actions, volatilité accrue sur les changes ou encore des pertes en capital sur les expositions obligataires.

Par souci d'honnêteté intellectuelle, nous devons reconnaître que nos allocations d'actifs ont eu de la peine à se frayer un chemin satisfaisant dans un tel contexte, spécialement depuis le milieu du mois de février.

Faut-il dès lors tout remettre en cause et changer notre fusil d'épaule ?

Nous ne le pensons pas, car l'enclume de la croissance économique est de nature à nous permettre de profiter d'une revalorisation complémentaire des bourses dans un cadre moins chahuté sur le front obligataire au cours des prochains mois.

En effet, nous demeurons sur notre idée que la tension sur les rendements devrait marquer une pause, compte tenu de l'intégration des risques inflationnistes par les opérateurs depuis 6 mois.



En conclusion, savoir être tactique tout en conservant à l'esprit les hypothèses qui sous-tendent notre vision stratégique représente un défi depuis quelques mois.

A cet égard, nous ne considérons pas que nous devons remettre en cause les vues d'une croissance mondiale pérenne pour les 18 à 24 prochains mois.

Un environnement qui nous incite à conserver un biais en faveur des actions par rapport aux obligations; ce dernier devrait profiter d'un contexte moins chahuté sur les actifs à revenus fixes.

De quoi donner un avantage à l'enclume de la croissance économique par rapport au marteau des taux d'intérêt? C'est le pari que nous maintenons.

Genève, le 31 mars 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

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.