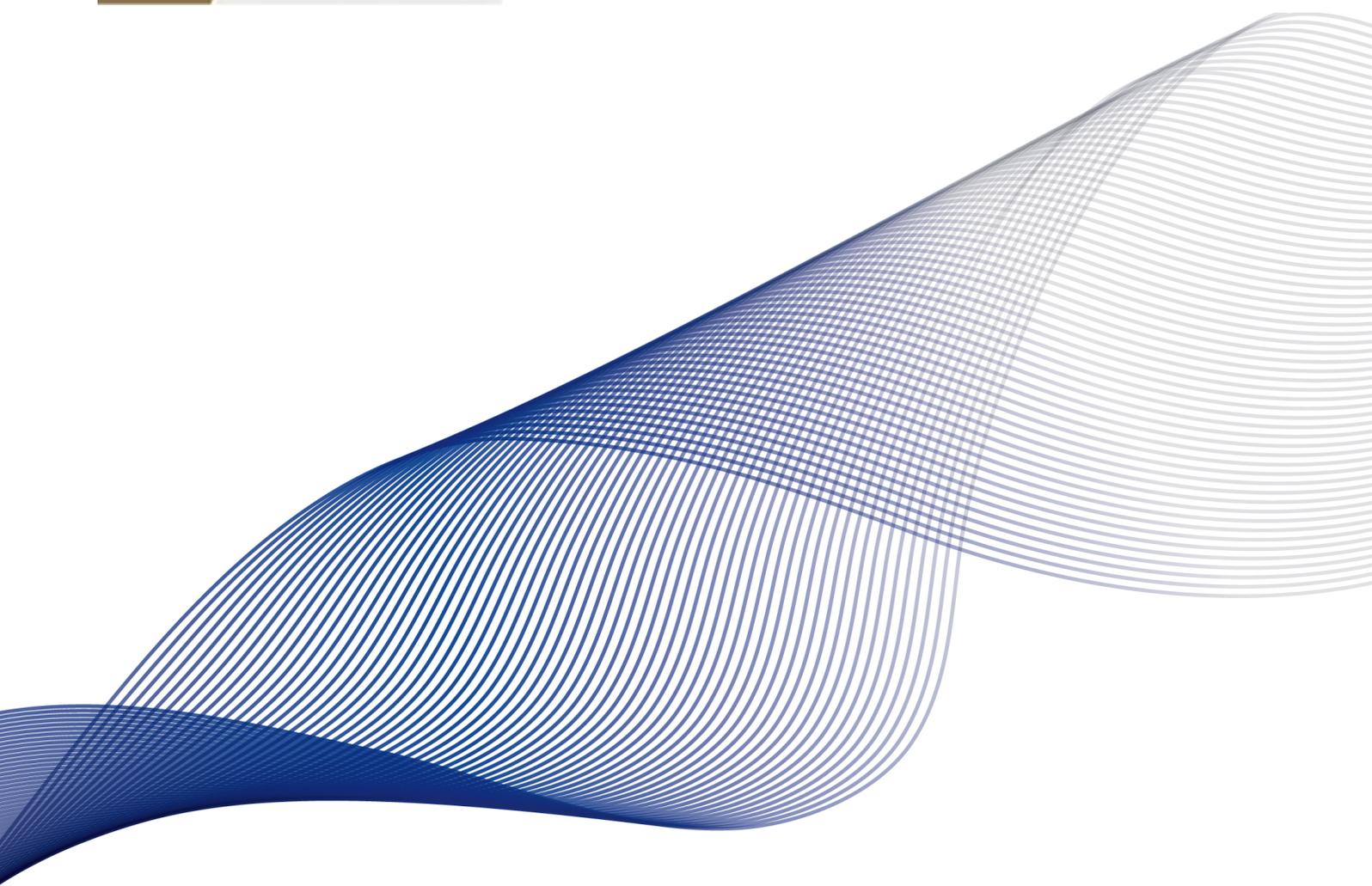


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

AOUT 2021





Une année 2021 plus difficile à gérer qu'il n'y paraît de prime abord !

Alors qu'une partie de l'Europe attend toujours sa venue, l'été va néanmoins entrer dans sa seconde phase, synonyme (parfois), de période plus chahutée pour les bourses.

Au demeurant, hormis quelques brefs accès de volatilité en juillet, les actions ont poursuivi leur marche en avant au cours des dernières semaines, établissant même de nouveaux records historiques, plus particulièrement aux USA.

A l'exception notable de la Chine, les indices ont donc surmonté sans encombre les incertitudes qui se sont accumulées au cours des derniers mois, à commencer par la pandémie de la covid-19.

Le variant delta suscite bien des interrogations, même si l'on doit se réjouir d'une réalité: malgré sa forte contagiosité, il ne semble pas entraîner

Tout se passe comme si la Réserve Fédérale avait réussi sa mission: convaincre que les tensions inflationnistes seront temporaires.

Les prochains mois nous permettront d'y voir plus clair; cependant, il nous semble que les marchés obligataires n'intègrent pas le risque de voir l'inflation prendre un caractère plus durable tant aux USA qu'en Europe. Dans un tel contexte, notre prudence à l'égard de la dette d'état ne se dément pas, d'autant plus que les taux réels ne sont pas compatibles avec la phase de reprise économique qui s'est engagée!

La question de la croissance a d'ailleurs refait surface, certains exprimant des doutes sur sa capacité à perdurer au cours des prochains trimestres. Un regard sur les indicateurs avancés de l'activité, les indices PMI en particulier, nous conduit à maintenir notre scénario d'une conjoncture soutenue à horizon 12 mois; en

« La période estivale ne nous a pas conduit à la léthargie en ce qui concerne les ajustements de nos allocations. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

une « explosion » des cas graves. Un effet bénéfique des campagnes de vaccination qui vient rappeler l'importance de poursuivre le processus afin d'atteindre au plus tôt une immunité de groupe.

A cet égard, les informations dont nous disposons nous incitent à émettre l'hypothèse que nous ne serons pas confrontés à un reconfinement généralisé dans les économies développées, contrairement à certaines craintes qui ont alimenté les discussions de marché.

Sur le front économique, l'inflation reste la source de nombreux questionnements, après la publication des données américaines (CPI) qui a clairement démontré une poursuite de l'accélération.

Même si les opérateurs de marché se sont montrés sereins face à ces chiffres, à l'image de la détente des taux US à 10 ans, cette attitude est pour le moins étonnante.

d'autres termes, nous écartons les doutes susmentionnés qui nous semblent surfaits et qui augmentent d'autant les risques d'une nouvelle correction sur les marchés obligataires.

Ainsi, nous conservons notre objectif d'un retour des rendements américains à 10 ans sur des niveaux de 1.80% à 2% d'ici la fin de 2021. Notre recommandation de limiter la durée globale d'un portefeuille obligataire est donc réaffirmée.



Ces divers éléments nous conduisent aux interrogations sur la politique monétaire qui sont allées croissantes au cours des dernières semaines.

La faute à des discours de plus en plus divergents entre certains membres de la Fed et à la confirmation d'un changement de « cadre » dans la gestion des taux par la BCE.

Nous restons convaincus que J. Powell et ses collègues devraient annoncer un



processus de réduction des achats d'actifs à l'automne avant de le mettre en pratique au début de 2022.

Quant à la BCE, elle devrait attendre davantage avant d'agir, au regard de son objectif d'inflation désormais symétrique (autour de 2%).

Il n'en demeure pas moins qu'il faut désormais intégrer dans une politique de placement le fait que la liquidité, qui a largement contribué au rally des marchés boursiers au cours des quinze derniers mois, ne sera plus en mesure de soutenir aussi fortement les bourses, qui seront dès lors laissées aux prises avec les fondamentaux économiques et l'évolution de la croissance bénéficiaire.

En ce qui concerne cette dernière, les résultats exceptionnels des sociétés pour le second trimestre 2021 ne se sont pas démentis. La question de la normalisation progressive des bénéfiques se pose mais elle ne semble pas en mesure de déstabiliser les investisseurs dans l'avenir immédiat. Cette interrogation gagnera toutefois en importance à l'approche de 2022.

Tout cela nous conduit à penser que le potentiel des bourses dans un optique à moyen terme (18 mois) ne doit pas être surestimé, sans pour autant que nous y voyions une source de crainte de correction marquée sur les marchés à brève échéance.

En effet, les évaluations onéreuses de certaines bourses et un contexte de tension sur les rendements obligataires peuvent induire des mouvements plus erratiques sur les actions; toutefois, une normalisation monétaire prudente et une conjoncture toujours satisfaisante nous conduisent à limiter la probabilité de correction boursière.

Nous conservons donc une attitude où nous privilégions le risque actions au détriment des obligations. Nous maintenons notre attitude d'achat sur faiblesse le cas échéant.

En outre, parce que nous croyons à une reprise « pérenne » de l'activité, nous pensons que le thème de la reflation doit être joué pour les prochains trimestres malgré les prises de profits auxquelles nous avons assisté depuis mai.

Le période estivale ne nous a pas conduit à une attitude léthargique en termes d'ajustement de notre politique de placement.

Au regard d'une détente des taux longs, qui ne nous semble pas justifiée, nous avons limité

notre risque de taux en réduisant certaines expositions en dettes les « plus sûres »; a contrario, nous avons renforcé nos positions sur la dette à haut rendement de maturité courte. Ce faisant, nous avons intégré notre conviction que les conditions économiques des prochains trimestres devraient se révéler « porteuses » pour les dettes d'entreprises, qui offrent un portage satisfaisant.

Dans notre recherche de produits convexes pour s'exposer aux marchés actions, nous avons renforcé notre pondération en obligations convertibles.

Sur le front des expositions régionales en actions, nous conservons une surpondération sur l'Europe, en partie en raison du caractère plus cyclique des indices du vieux continent.

En revanche, nous avons éliminé notre surpondération sur les actions émergentes, en raison de la vente d'un investissement sur les valeurs chinoises. Les interventions régulatrices des autorités de Pékin ne cessent de s'amplifier et rendent illisibles les évolutions de moyen terme. Ce retour du dirigisme d'état ne nous plaît pas. Malgré une mauvaise performance depuis le début de l'année, nous avons préféré nous séparer de l'investissement susmentionné, le temps d'y voir plus clair sur les réelles intentions de Xi Jinping sur le rôle de l'économie privée dans l'Empire du Milieu.

Sur le front des thématiques d'investissement, nous avons saisi l'opportunité de leur consolidation récente pour renforcer les placements sur le « retour à la normale »; en d'autres termes, nous avons accru les valeurs cycliques dans nos allocations au cours des dernières semaines.

A noter, en outre, que nous avons également augmenté la pondération des ETF indiciels. Ce dernier mouvement est partiellement explicable par des considérations techniques (réduction d'un produit de gestion active suite au départ prévu de l'équipe de gestion).

Last but not least, malgré une reprise du billet vert au cours de dernières semaines, nous n'avons pas altéré notre biais en faveur d'une revalorisation complémentaire de la devise européenne. Au-delà d'une évolution latérale qui devrait se poursuivre à court terme, nous conservons notre objectif de voir la parité Euro/USD tester les 1,25 au cours des prochains trimestres.



En conclusion, hormis l'élimination de notre thème sur les actions chinoises, les grands axes de notre stratégie de placement ne sont pas altérés par rapport au printemps 2021.

Au contraire, le forte détente des taux sur les dettes gouvernementales nous a incité à réduire nos positions et à renforcer notre sous-pondération sur ce segment obligataire au profit du cash et des dettes d'entreprises à haut rendement dotées de maturité courte.

Nos choix en faveur de la cyclicité sur la poche actions ne se sont pas démentis, au contraire. La tension sur les rendements que nous attendons doit inciter à ne pas s'exposer à la croissance à n'importe quel prix. Nous en restons convaincus. Nous recommandons toujours une approche diversifiée en termes sectoriels et nous misons sur une reprise des thèmes liés à la « reflation ».

Dans une année 2021 qui est compliquée en raison des évolutions parfois erratiques sur les taux d'intérêt, sur les monnaies ou encore au niveau des rotations sectorielles sur les actions, naviguer n'est pas aisé.

Nous demeurons sur notre postulat que les axes d'une politique de placement doivent être réévalués de manière quotidienne afin de corriger le tir, lorsque cela s'avère nécessaire. A cet égard, les différents mouvements sur notre allocation d'actifs, que nous évoquions précédemment, démontrent que nous mettons nos actes en accord avec nos incitations à l'action.

Genève, le 29 juillet 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.