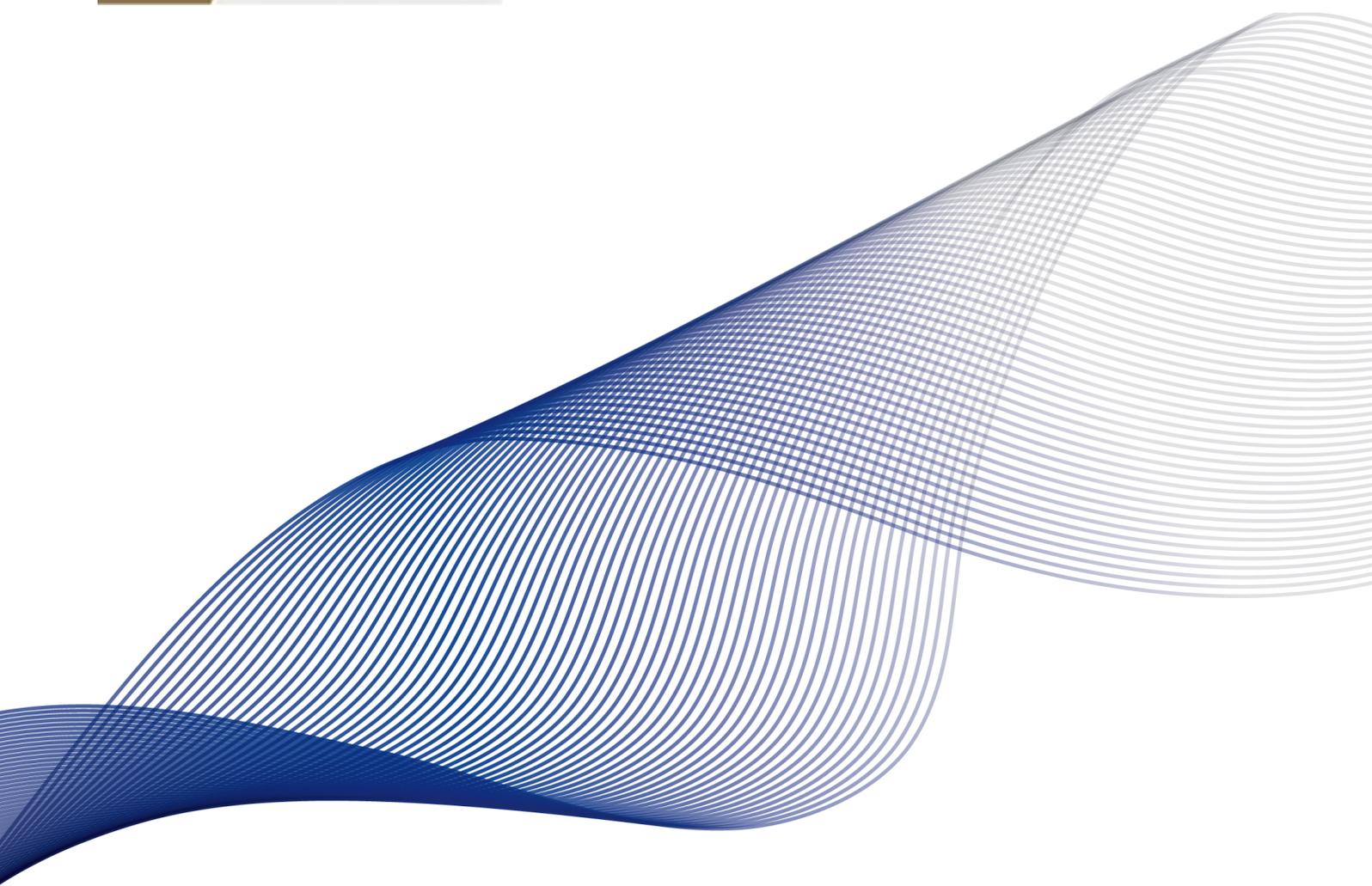


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JUIN 2021





La période estivale devrait amener des clarifications importantes

Au cours des dernières semaines, les marchés financiers n'ont pas affiché de comportement clair, ce qui n'est pas illogique au regard des évolutions conjoncturelles.

La reprise économique n'est pas remise en cause, ce qui nourrit le comportement toujours satisfaisant des actifs misant sur un scénario de reflation durable (marchés actions, titres plus orientés sur le cycle).

En revanche, la poursuite de la stabilisation des rendements obligataires longs, particulièrement aux USA, semble indiquer que les investisseurs ne sont plus aussi concernés par la question de l'inflation, tout au moins dans une optique à moyen et long terme.

De la même manière le maintien de la pression baissière sur le billet vert en mai milite dans le sens d'une adhésion large des investisseurs au scénario monétaire « vendu » par la Réserve Fédérale; en d'autres termes, les perspectives

pressions inflationnistes temporaires et d'une normalisation à la baisse de celles-ci à partir de la fin de 2021.

Cette idée est loin de nous déplaire, car elle est globalement en ligne avec les vues que nous défendons depuis plusieurs mois. Cependant, il nous semble que le consensus va un peu vite en besogne en adhérant de manière aussi « marquée » à un scénario unique sur le front de l'inflation.

Nous restons confrontés à de nombreuses interrogations sur la conjoncture, spécialement aux USA, qui seront déterminantes pour jauger le risque inflationniste à moyen terme.

Il y a d'abord la question des créations d'emplois qui ont fléchi au printemps. Ce mouvement est-il durable ou non ? Voilà qui méritera toute notre attention au cours de l'été.

En outre, il sera important d'observer l'évolution

« Les marchés financiers restent sous l'influence de la question essentielle de l'inflation. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

d'une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis demeurent faibles, tout au moins pour les 18-24 prochains mois.

Selon nous, les marchés financiers restent sous l'influence de la question essentielle de l'inflation. Il y a fort à parier que cela restera le cas au cours des 3 à 6 prochains mois, le temps de pouvoir se faire une idée plus précise du caractère transitoire ou plus durable de la tension sur les prix que les derniers chiffres publiés ont laissé entrevoir à travers le monde.

Dès lors, la réaction modérée des marchés obligataires à des données d'inflation qui ont globalement surpris à la hausse nous paraît, au moins pour partie, paradoxale.

Tout se passe comme si les opérateurs de marché avaient « définitivement » penché en faveur d'un scénario de

des salaires associée à un (probable) retour à une amélioration plus marquée du marché de l'emploi américain. Une affirmation accrue des pressions salariales serait de nature à fragiliser les scénarios les plus optimistes en matière d'inflation.

La question de l'activisme budgétaire prôné par l'administration Biden n'est pas moins importante.



Les dernières semaines ont démontré que la construction d'un consensus bipartisan sur de vastes investissements en infrastructures est loin d'être acquis. Si le gouvernement semble prêt à revoir à la baisse ses ambitions – tout au moins en termes chiffrés – les Républicains ne sont guère plus enclins à céder aux sirènes de J. Biden.

En d'autres termes, il est désormais évident que tant la



question du délai nécessaire pour mettre en œuvre de telles dépenses que celles relatives à leurs montants et aux mesures de financement (impôts) restent vagues. Les réponses qui y seront apportées sont essentielles pour les perspectives de croissance et d'inflation à moyen terme. A l'évidence, il faudra attendre l'été pour gagner en clarté sur ce front.

Si la question de l'inflation est moins pertinente en Europe, où les importantes capacités de production disponibles et une reprise économique décalée par rapport aux USA laissent à penser que le risque de dérapage sur les prix est moins important, il ne faut pourtant pas occulter le fait que les surprises économiques récentes ont été biaisées vers le haut.

La croissance économique européenne peut-elle surprendre les pessimistes ? Nous en restons convaincus, d'autant plus que le plan de relance européen est désormais enterriné et prêt à être mis en œuvre en concomitance avec des plans nationaux de relance budgétaire!

Nous parlions au début de ce commentaire d'une forme d'hésitation des investisseurs en mai. On peut y voir à la fois une forme de retour au calme sur le front des craintes inflationnistes mais aussi une preuve que ces derniers sont dans l'attente d'une plus grande visibilité sur le cycle économique. Ce dernier point nous semble le plus important, car il démontre une saine « attitude » de la part des intervenants de marché.

Il est en effet indéniable que la reprise en V en 2021 est aujourd'hui très probable compte tenu de la réalité des chiffres économiques dont nous disposons, particulièrement sur le front des indicateurs avancés.

Désormais la grande question que tout un chacun doit se poser est celle de la normalisation de la reprise que l'on est en droit d'attendre, très vraisemblablement dès le quatrième trimestre 2021 aux USA et au printemps 2022 en Europe.

Il faut savoir reconnaître ses limites et privilégier l'option de l'attentisme lorsque trop d'éléments manquent pour établir un scénario « crédible » à moyen terme.

Les mois d'été nous offrirons une plus grande visibilité sur le front du risque inflationniste, spécialement outre-Atlantique, ce qui devrait nous permettre d'y voir plus clair à l'automne sur les perspectives 2022.

On pourra alors mieux tenter de répondre aux questions relatives à la vitesse et à l'ampleur de la réduction des achats d'actifs par la Réserve Fédérale, qui marquera sans doute l'année 2022. De même, il sera temps de juger si le risque de voir l'économie américaine sombrer dans la stagflation, comme L. Summers semble le croire, n'a pas été sous-estimé.

Alors que le contrôle de la pandémie de la covid-19 est désormais largement une réalité dans les économies développées, après plusieurs trimestres qui n'ont pas été simples pour chacun d'entre nous, il est plutôt rassurant que les investisseurs hésitent et prennent un peu de recul.

Nous ne sommes donc pas effrayés par les évolutions récentes sur les marchés et nous ne les percevons pas comme les prémices d'une correction boursière.

Nous restons d'avis que les obligations restent peu attrayantes et que les dettes d'état n'ont guère d'intérêt dans un portefeuille diversifié. Nous maintenons notre scénario d'une tension complémentaire sur les rendements au cours des prochains trimestres, avec un objectif de rendement inchangé à 2% sur le 10 ans américain à la fin de 2021.

En ce qui concerne les actions, nous avons profité des dernières semaines pour renforcer la poche cyclique des portefeuilles, dans la logique d'un mouvement de reflation qui demeure en place pour les prochains mois.

En revanche, nous n'avons par accru notre exposition globale sur les bourses, compte tenu de l'important rallye des marchés depuis le début de l'année. Nous pensons qu'il y a de la place pour des mouvements de consolidation des gains du premier semestre et que ceux-ci pourraient nous offrir des opportunités dans le cadre de notre message inchangé de continuer à acheter les actions sur faiblesse.

Le métal jaune a poursuivi sa reprise dans le sillage de la stabilisation des taux d'intérêt et d'une faiblesse persistante du dollar. Si nous restons positifs sur le métal jaune à moyen terme, nous sommes plus prudents pour les prochains mois. Dès lors, nous avons continué à engranger des profits sur nos positions, dans l'attente d'un repli des cours qui nous permettra de nous repositionner.

Les développements récents sur le dollar sont une source de satisfaction au regard de notre attitude réservée à l'égard de cette devise. Nous



conservons notre objectif de 1.25 contre euro et nous recommandons toujours une exposition limitée sur le billet vert. Une extension vers les niveaux de 1,30 n'est pas exclue mais elle dépendra, une fois encore, de l'évolution du risque inflationniste au cours des prochains mois. Nous maintenons en l'état notre positionnement et nous envisageons une évolution de la parité Euro/USD entre 1.20 et 1,2350 au cours des prochaines semaines.

Nous avons certainement penché par excès de pessimisme au premier semestre 2021, tout au moins en ce qui concerne notre allocation aux actions. En revanche, cela nous aura permis d'afficher une excellente maîtrise de la volatilité de nos profils de placement depuis le 1^{er} janvier.

S'il faut reconnaître ses erreurs, il ne faut pas pour autant ignorer les évolutions positives; ainsi, le mois de mai a permis une amélioration de la performance de nos allocations qui est rassurante. Un facteur qui nous renforce dans notre décision de ne pas « sauter » à n'importe quel prix sur les bourses dans un contexte où celles-ci sont relativement onéreuses.

Une consolidation estivale pourrait nous offrir des points d'entrée plus intéressants. Nous jugerons sur la base des faits de l'intérêt, le cas échéant, de les saisir.

Genève, le 2 juin 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.