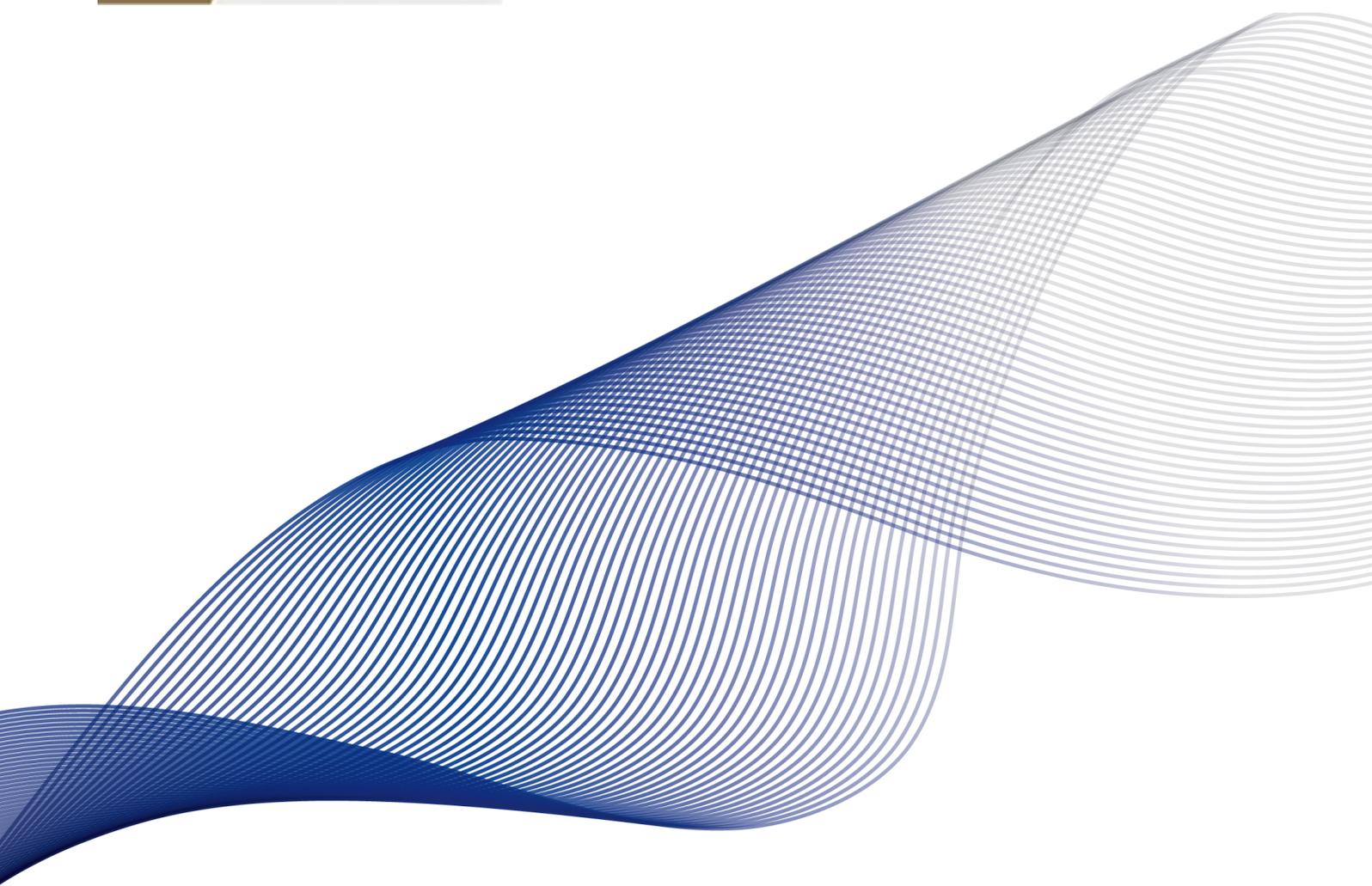


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MAI 2021





Une excellente saison des bénéfiques qui arrive à point nommé!

Les attentes concernant la croissance des bénéfiques pour le premier trimestre 2021 étaient élevées; cependant les chiffres concrets rapportés par les sociétés se révèlent encore meilleurs qu'attendu, non seulement pour les titres du secteur de la technologie mais d'une manière globale.

L'amélioration marquée de la profitabilité des sociétés, qui devrait se confirmer au cours des prochains trimestres, ne fait que sanctionner ce que nous défendons depuis plusieurs mois: la reprise de la conjoncture mondiale sera forte, globale et elle devrait toucher l'ensemble des secteurs d'activité. Ce développement est d'autant plus important que les bourses internationales avaient été « chahutées » au cours du premier trimestre, en raison de doutes toujours vivaces sur le reprise durable de la conjoncture et, pour ne pas dire surtout, du fait de la tension marquée sur les rendements obligataires.

D'une manière générale, le mois écoulé aura permis de sortir de la logique erratique, observée sur l'ensemble des marchés financiers au cours du premier trimestre. Un phénomène dont nous ne pouvons que nous réjouir, puisque la performance de nos allocations s'est redressée, après un début d'année compliqué.

Voir le dollar se replier, conformément à notre scénario de moyen terme, est non seulement l'expression du phénomène de stabilisation récente des taux américains mais aussi un élément important pour justifier le maintien de certaines de nos expositions, sur les actifs émergents en particulier; en effet, on relèvera le meilleur comportement absolu et relatif de ceux-ci au cours des dernières semaines.

De même, notre décision de ne pas opter pour des choix sectoriels « exclusifs » mais au contraire de favoriser une approche d'ajustements marginaux ou de rééquilibrage de notre allocation sectorielle en actions s'est

« Nous ne recommandons pas de prendre davantage de risque à l'heure actuelle. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

En ce qui concerne ce dernier point, on ne peut pas occulter le fait que la stabilisation des taux d'intérêt au cours des dernières semaines a constitué un soutien important pour les actions. Les craintes d'un retour rapide à 2% sur les dettes gouvernementales américaines dotées d'une maturité de 10 ans, qui avaient largement pesé sur les secteurs de croissance depuis le début l'année, ont été infirmées.

La conjugaison d'un retour à des conditions plus sereines sur les marchés obligataires et de la progression marquée des bénéfiques a permis aux bourses de connaître, en avril, leur meilleure performance depuis le mois de novembre 2020, voire d'établir de nouveaux records, à l'image de l'indice S&P 500.



révélée judicieuse.

Sur le plan purement économique, les données publiées ont totalement validé l'idée que nous défendons depuis quelques trimestres: la reprise mondiale en V est en cours de formation, avec le rôle moteur des Etats-Unis, qui ont repris le flambeau à une Chine désormais attelée à gérer les « excès » possibles de la stimulation de 2020.

A cet égard, tant la Réserve Fédérale que la BCE ont confirmé le cap résolument accommodant de leur politique monétaire, au moins jusqu'à la fin 2021.

Dans le cas de la Fed, les discussions sur le besoin d'engager un processus de réduction des achats d'actifs n'ont même pas commencé si l'on en croit les propos



récents de J. Powell; en d'autres termes, il est fort probable que le « tapering » des achats d'obligations ne commencera pas avant la fin 2021, au plus tôt. Des perspectives qui devraient maintenir une abondance de liquidités pour alimenter la croissance économique et les marchés financiers au cours des prochains mois.

Quant aux soutiens budgétaires à la reprise, ils ne se démentent pas. Si l'on doit relever que la Cour constitutionnelle allemande a levé une hypothèque importante sur le plan de reprise européen, en confirmant sa validité juridique, c'est du côté des Etats-Unis que les développements les plus importants sont à noter.

L'administration Biden poursuit ses efforts massifs pour engager l'Amérique sur la voie des investissements en infrastructures (2.4 trillions de dollars) et pour réduire les inégalités (1.8 trillion).

Au total, ce ne sont pas moins de 6 trillions de dépenses que la Président entend mettre en œuvre, si l'on en juge par les différents plans, proposés depuis son entrée en fonction; certes les nouveaux programmes (infrastructures et réduction des inégalités) ne sont pas encore votés par le Congrès, mais ils démontrent la volonté de la Présidence de « changer la donne »! Ce dernier point est d'autant plus vrai que le financement des dépenses s'effectuera avant tout par une augmentation de la charge fiscale des entreprises et des particuliers les plus fortunés.

Cet activisme politique n'est pas sans risque. D'une part, les effets d'annonce pourraient susciter des attentes excessives de la part des marchés financiers, spécialement si les programmes finalement votés se révèlent moins importants qu'attendu; d'autre part, la question de l'étendue de la hausse de la charge fiscale demeurera une incertitude importante au cours des prochains trimestres, le temps d'y voir plus clair sur le montant final des plans de relance finalement agréés.

Des questions qui ont de quoi nourrir des changements erratiques d'anticipations parmi les agents économiques et financiers, d'autant plus que les interrogations sur le comportement de l'inflation à moyen et long terme n'ont pas disparu du devant de la scène!

Vous l'aurez compris, si nous devons reconnaître que la résolution affichée par la nouvelle administration US pour changer de cap est tout à fait remarquable, nous restons sceptiques sur

sa capacité à trouver des compromis bipartisans, au regard des procédures au Sénat (filibuster) et de la parité entre les démocrates et les républicains au sein de la chambre haute.

En outre, la question des hausses d'impôts ne doit pas être prise à la légère, car son impact sur la croissance bénéficiaire dès 2022 rendra le processus de prévision de cette dernière plus compliqué, tout au moins jusqu'à ce que l'on ait une idée plus précise de ce que le Congrès est en mesure d'accepter.

D'une manière générale, les dernières semaines ne doivent pas conduire à repenser le scénario économique global qui se dessine depuis quelques mois. Toutefois, certaines évolutions – sur le plan des relances budgétaires en particulier – doivent nourrir notre réflexion.

Dans un contexte où les opérateurs ont déjà exprimé certaines craintes sur la capacité des autorités monétaires à maîtriser l'inflation à moyen terme, il apparaît de plus en plus que le risque d'erreur dans la conduite des politiques macroéconomiques tend à augmenter.

Dès lors, si les intervenants de marché doivent pleinement se réjouir de la solide saison des bénéfices en cours, qui réduit l'évaluation onéreuse de certains marchés boursiers, ils ne doivent certainement pas baisser la garde sur le front macroéconomique. Ne pas extrapoler trop vite les conditions qui se dessinent pour les prochains trimestres reste essentiel, d'autant plus si l'inflation se révèle plus forte qu'attendu par les plus optimistes.

En outre, la hausse des impôts, que nous avons toujours considérée comme inévitable au cours du cycle économique post-covid 19, semble se rapprocher à grand pas. Dans ce contexte, l'imposition d'un taux de taxation minimum des entreprises multinationales par les pays de l'OCDE pourrait devenir une réalité, puisque les USA y sont désormais favorables !

Alors que nous avons décidé de maintenir le cap de nos grandes options tactiques à la fin mars et au regard des développements récents, qui ont plutôt validé ce choix, nous n'avons pas altéré notre allocation au cours des dernières semaines.

Les choix principaux (sous-pondération de la poche obligataire par rapport aux actions et exposition raisonnable sur ces dernières) restent en place.



De la même manière, nous continuons à privilégier les titres européens par rapport à leurs homologues US, en raison de notre volonté de continuer à jouer la cyclicité pour profiter de reprise de la conjoncture mondiale; en outre, des considérations d'évaluation, le risque plus marqué de tension sur les taux d'intérêt US et notre scénario de faiblesse du dollar justifient ce choix.

Le seul changement notable de notre allocation est la réduction de la position en or dans les portefeuilles, suite à la reprise des cours depuis quelques semaines. Le retour sur les hauts de la bande de fluctuations (1650-1850) pour le métal jaune à court terme nous a incité à procéder à un tel ajustement. Ce choix est évidemment à insérer dans le contexte de notre scénario de tension supplémentaire sur les rendements obligataires US d'ici la fin de 2021, qui devrait conduire le taux du 10 ans en dollar à 2%. Il ne remet pas en cause notre vue positive sur l'or à long terme (3 ans).

A contrario nous avons renforcé quelque peu le cash dans nos portefeuilles. Ce mouvement est temporaire et il doit être compris dans le cadre de notre volonté de saisir des opportunités sur les actifs risqués lorsque celles-ci se présenteront.

Alors que nous entrons dans une période historiquement moins favorable pour les actions (sell in May and go away) et au regard de l'excellente performance des bourses depuis le 1^{er} janvier, il n'est pas temps de se surexposer au risque de ces dernières.

En revanche, les conditions fondamentales laissent penser que les actions restent l'actif à privilégier dans une optique à six mois. Les perspectives économiques et notre anticipation que le contrôle de l'épidémie de la covid-19 devrait se renforcer au cours des deux prochains trimestres expliquent ce postulat.

Alors que l'évidence d'une reprise durable de l'expansion se fait de plus en plus forte, un retour à des comportements de marché plus « traditionnels » se dessine. Dans un tel contexte, des phases de prises de profits et/ou de consolidation sont à attendre sans pour autant que l'on doive renoncer à la tactique d'achat sur faiblesse que nous défendons depuis un an.

Nous ne nous attendons pas à ce que 2021 soit une année facile sur les marchés. Naviguer dans l'environnement d'une reprise économique n'est jamais aisé, du fait des rotations traditionnelles tant au niveau des actifs que des secteurs ou

encore en raison du passage à un environnement où la sélection de titres devient plus importante.

Le cycle post-covid-19 qui se met en place n'échappe pas à la règle; au contraire, les politiques d'injections massives de liquidités sans précédent et le fait que les bourses ont largement intégré un cycle économique pérenne pour les prochaines années rendent les décisions d'investissement encore plus complexes.

Dans un tel environnement, nous ne recommandons pas de prendre davantage de risque à l'heure actuelle.

Genève, le 1^{er} mai 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.