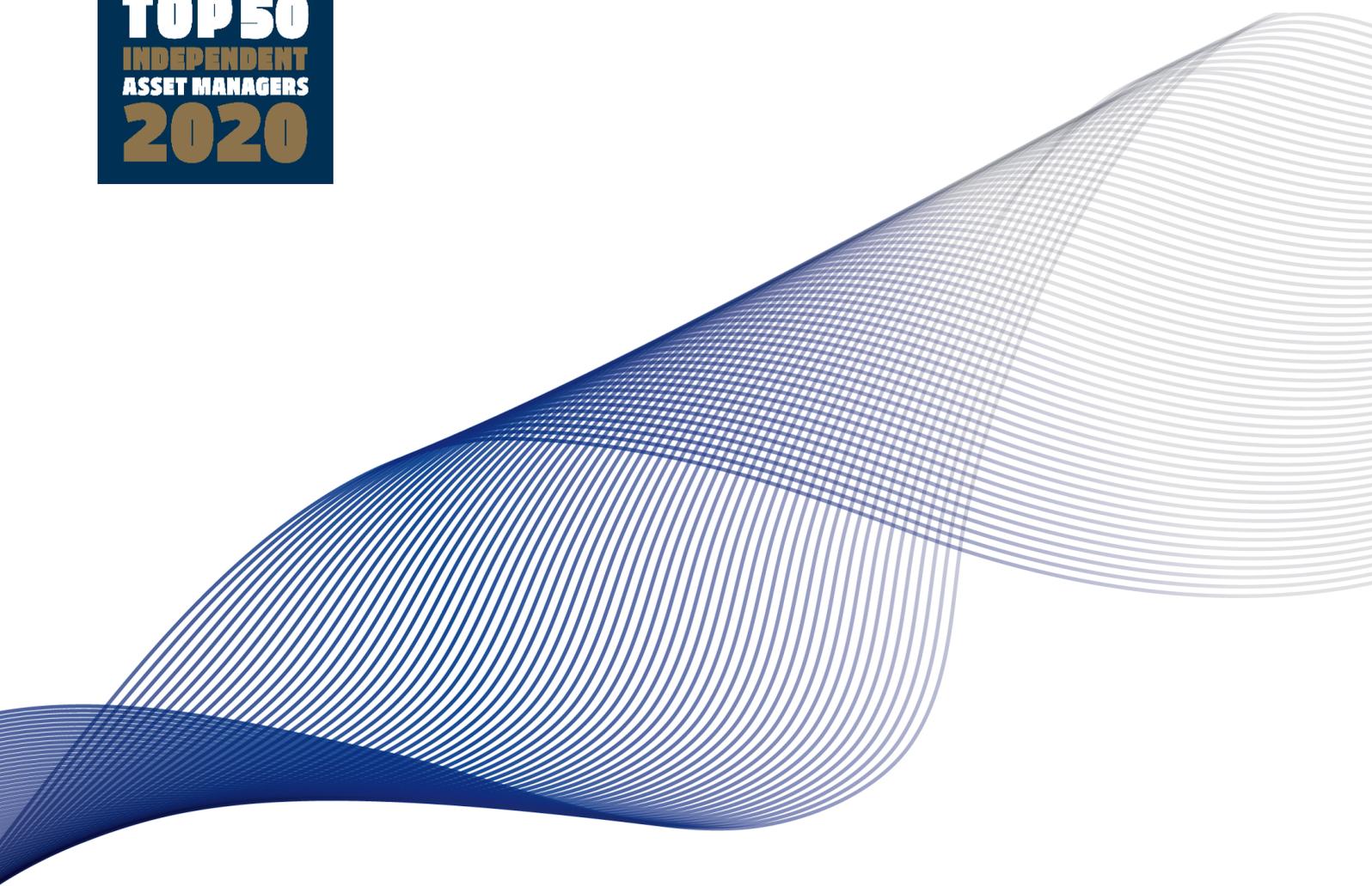


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

MARS 2021





## Les mois se suivent et se ressemblent...

Le retour de la volatilité sur les marchés, que nous mettions en exergue lors de notre dernier rapport mensuel, ne s'est pas démenti en février.

Certes, le mouvement de tension sur l'indice VIX au cours des derniers jours de février est nettement plus limité que celui qui avait « gâché la fête » sur les marchés boursiers au cours du mois précédent ; il ne faut pourtant pas l'ignorer, car il tend à valider notre idée que 2021 restera sous les auspices d'un régime de volatilité supérieur à celui que nous connaissions avant l'irruption de la covid-19.

Autre similitude sur les marchés financiers au cours des deux derniers mois: une tension persistante sur les rendements obligataires. En revanche, la hausse des taux réels est un développement particulier de février, source de bien des interrogations.

« La hausse des taux réels est un développement particulier de février, source de bien des interrogations. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Cette évolution est liée au fait que les opérateurs ont pleinement intégré le scénario d'une forte reprise de la conjoncture mondiale dès le second semestre 2021; un phénomène renforcé par l'engagement du gouvernement américain de favoriser une relance budgétaire « massive », ce qui a alimenté les craintes de surchauffe économique, d'une augmentation du risque inflationniste et d'un changement rapide du cours de la politique monétaire de la Réserve Fédérale.

Les opérateurs n'excluent plus de voir le taux des obligations d'état US à 10 ans atteindre la zone des 1,75% en fin d'année ; cette idée ne nous effraye pas, puisque nous avons construit notre vue des marchés sur une telle hypothèse, dès la fin de 2020.

D'une manière générale, les derniers mois ont été difficiles pour les actifs à revenus fixes, ce qui nous conforte dans notre choix de sous-pondérer cette classe d'actifs dans les portefeuilles.



Les pressions haussières récentes ne doivent pas inciter à se « jeter sur des opportunités »; globalement, nous recommandons toujours de limiter la position obligataire dans un portefeuille diversifié, d'être sous-exposé sur le segment de la dette d'état et de privilégier les stratégies tactiques.

En ce qui concerne les actions, la tension sur les rendements a pesé plus fortement qu'en janvier sur les valeurs de croissance, les titres du secteur de la technologie en particulier.

Le niveau élevé des évaluations sur ce segment de la cote était connu et cela nous avait incité à rééquilibrer nos portefeuilles vers des titres offrant plus de valeur, depuis plusieurs mois déjà. Le comportement récent des bourses nous a plutôt donné raison.

Cette évolution nous conduit à deux remarques. D'abord, nous défendons, depuis quelque temps, l'idée que le risque de compression des multiples en 2021 est important, au regard de notre vue sur les taux longs et de notre scénario de reprise pérenne de la conjoncture mondiale à horizon 18-24 mois.

Dans un tel contexte, le mouvement de repli sur les marchés boursiers et la baisse induite des P/E sont « salutaires » puisqu'ils interviennent à un moment où la reprise de la croissance des bénéficiaires s'accélère, à l'image des résultats publiés pour le dernier trimestre 2020.

La compression des multiples ne doit pas nous inquiéter outre mesure, aussi longtemps que la croissance bénéficiaire est en mesure de prendre le relais.

Ensuite, occulter les propos des banques centrales peut être un jeu dangereux. A cet égard, ces dernières campent sur des positions claires : il n'est pas temps de changer de cap sur la politique monétaire, qui demeurera accommodante et

soutiendra la reprise qui se dessine.



J. Powell a encore été péremptoire à ce sujet lors de son témoignage récent devant le Congrès, dans la logique des décisions de 2020 qui ont mis en exergue le nouveau cadre de la politique de la Réserve Fédérale, fondé sur une inflation moyenne et non plus un simple objectif à 2% !

En un mot comme en cent, nous restons sur notre scénario d'une réduction des achats d'actifs par la Fed en 2022 seulement et d'une hausse des taux aux USA en seconde partie de 2023. L'arme monétaire ne viendra pas faire dérailler la reprise de la croissance des bénéfiques, que nous avons toujours considérée comme l'élément central sous-tendant notre vue d'une progression des bourses en 2021.

Vous l'aurez compris, nous ne sommes pas surpris par les mouvements erratiques sur la volatilité des actions, la tension sur les taux longs ou par les premiers signes de compression des multiples sur les marchés. Ces évolutions sont conformes à ce que nous envisagions et elles ne remettent pas en cause les axes de notre politique de placement.

Dans un contexte où les anticipations sont sujettes à des ajustements fréquents au sein d'une communauté financière qui tend désormais à vouloir regarder au-delà de la reprise économique au second semestre, maintenir le cap d'une stratégie de placement est d'autant plus important.

A cet égard, nous vous avons fait part, au fil des mois, du besoin d'être capable d'affronter des mouvements plus erratiques sur les bourses en 2021 ; une autre manière de dire que l'investisseur doit être en mesure de faire face à des consolidations sur les indices, sans perdre de vue le moyen terme, qui demeure porteur pour les actions, selon nous. Toute la difficulté réside dans la capacité à ne pas perdre de vue l'essentiel, sans pourtant s'enfermer dans une tour d'ivoire, ignorante des développements de marché au quotidien.

Notre conviction que les actifs risqués, les actions en particulier, n'ont pas épuisé leur potentiel de revalorisation dans une optique à 12 mois ne nous a pas empêché d'ajuster certaines de nos expositions au cours des dernières semaines.

Ainsi, face à la poussée des indices sur les 10 premiers jours de février, nous avons décidé de protéger une partie de notre exposition en actions, pour faire face à un risque de consolidation qui allait croissant. Il s'agit d'un

mouvement tactique qui ne remet pas en cause les vues positives exprimées ci-dessus.

De même, face à une progression importante des cours des obligations convertibles, qui s'est poursuivie depuis le début de l'année, nous avons décidé de réduire quelque peu notre exposition sur cette classe d'actifs, afin d'engranger des profits d'une part et pour contenir le risque total de nos portefeuilles de l'autre. Ce faisant, nous ne remettons pas en cause notre recommandation de surpondérer ces instruments dans un portefeuille diversifié, malgré un biais dorénavant plus contenu.

Enfin, dans le cadre du rééquilibrage de notre allocation en actions dans un sens plus « value », nous avons également ajusté certaines de nos expositions en véhicules de placement sur les titres européens. Cette volonté devrait d'ailleurs être renforcée prochainement mais de manière plus globale (USA et Europe).

Une nouvelle fois, nous tenons à réitérer que ces changements ne s'inscrivent pas dans une logique du « ou-ou » entre les titres de croissance et ceux affichant un biais plus value mais bien davantage dans un esprit qui vise à créer des portefeuilles plus diversifiés pour affronter les prochains trimestres.

En conclusion, le cœur de notre stratégie, fondé sur l'hypothèse que les marchés actions restent intéressants dans une optique à 6-12 mois, n'est pas remise en cause.

De même, notre désir de demeurer tactique dans nos choix d'allocation est maintenu, au regard des risques de consolidation fréquente des bourses qui ne doivent pas être ignorés. En d'autres termes, si le principe d'achat sur faiblesse ou de levée de nos protections sur actions demeure d'actualité pour les prochains mois, nous souhaitons le faire à un moment que nous jugerons plus opportun.

De la même manière, l'affirmation de notre volonté de ne pas nous laisser déborder par une accumulation excessive de risques, nous incite à engranger des profits (sur les convertibles par exemple) quand cela nous semble judicieux.

De même, nous conservons une large exposition sur des actifs alternatifs liquides, en mesure de fournir de la décorrélation dans un cadre de fonctionnement normal des marchés financiers, tel que nous l'anticipons pour 2021.

En d'autres termes, ces produits devraient se substituer aux obligations, dans un contexte



post-covid-19, pour amortir les « chocs » de volatilité sur les bourses et fournir une rentabilité annuelle comprise entre 2% et 4%.

Le mois dernier, nous concluons cette note sur la question importante de la pérennité (probable ?) de la synchronisation des cycles économiques pour orienter une stratégie de placement. Nous disions alors que cette question était centrale pour permettre de résoudre la dichotomie apparente entre la sphère de l'économie réelle et celle des marchés financiers. Nous en restons convaincus et nous prenons acte du fait que les dernières semaines n'ont pas invalidé notre hypothèse d'une reprise mondiale synchrone en 2021.

Les mouvements erratiques des derniers mois sur les marchés ont largement trait à la (nécessaire) transition d'une phase d'expansion des multiples tirés par la liquidité à celle de bourses sous l'influence d'une croissance retrouvée des bénéfices.

Ce mouvement se poursuivra au cours des prochains mois, avec son lot d'hésitations et de questionnements.

Une perspective qui ne devrait pas empêcher les principaux indices boursiers d'afficher une performance annuelle positive en 2021.

Genève, le 25 février 2021



Prime Partners SA  
Rue des Alpes 15  
P.O. Box 1987  
1211 Geneva 1

[www.prime-partners.com](http://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](mailto:fsavary@prime-partners.com)  
[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.