



OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

Un étrange début d'année. Et ensuite?

Au-delà des apparences, la première partie de 2021 n'aura pas été de tout repos pour les marchés financiers.

Certes, les investisseurs en actions ne peuvent que se réjouir d'avoir conservé leurs positions depuis le premier janvier, si l'on en juge par la progression des seuls indices boursiers; cependant, cette «vérité» est en fait trop simpliste au regard des rotations sectorielles et régionales dont les marchés ont fait l'objet au cours des 6 derniers mois. En un mot comme en cent, adopter une attitude passive par rapport à ses investissements n'a pas forcément constitué la meilleure des options, si tant est que l'on ne soit pas uniquement positionnés sur des produits de type ETF en actions.

Sur le front obligataire, les choses n'ont guère été plus aisées à gérer au regard de la rapidité de la correction que les actifs à revenus fixes ont subie au cours du premier trimestre 2021. Dans un tel contexte, voir les rendements se détendre au cours des derniers mois, alors que les chiffres de l'inflation se sont fortement détériorés dans le même temps, a de quoi surprendre; à moins de croire que les opérateurs de marché ont une capacité d'anticipation particulièrement «aigüe» sur la question inflationniste qui les aura conduit à correctement prévoir la tension sur les indices de prix à court terme dans un premier temps tout en reconnaissant son caractère temporaire dans un second!

Les mouvements erratiques tant sur les cours de l'or que sur ceux du dollar peuvent venir compléter la liste des évolutions que le seul regard des cours des actifs à deux moments ponctuels (31 décembre et 15 juin) ne permet pas d'appréhender complètement. Non définitivement, les marchés n'ont pas été de tout repos au premier semestre.

D'une manière générale, il ne faut cependant pas cacher sa joie de voir les performances d'un portefeuille afficher des résultats satisfaisants après une année 2020 qui avait déjà été un bon cru. Il est vrai que la reprise post-covid-19 est désormais sur les rails et que le rebond marqué de la croissance des bénéfices a permis aux principaux indices boursiers de s'installer sur des niveaux élevés, même si l'on peut légitimement s'interroger sur le «niveau d'oxygène» dont ils disposent désormais.

Alors que les volumes traités sont déjà presque dignes de la «torpeur estivale», l'été devrait permettre d'y voir plus clair sur de nombreux sujets, à commencer par celui de la pérennité de la reprise. L'Europe sera-t-elle en mesure de recoller à l'Amérique, voire de prendre le relais de cette dernière dans le soutien au cycle conjoncturel mondial? Nous en sommes convaincus tout comme nous estimons que de nombreux opérateurs de marché demeurent trop «pessimistes» sur l'avenir du vieux continent. En outre, la capacité de l'administration Biden à faire voter ses deux plans de relance

ne sera pas sans conséquence pour permettre de se faire une idée plus précise du rythme de la normalisation de la croissance outre-Atlantique au cours des 12 prochains mois. Ainsi, les investisseurs pourraient revenir à davantage de raison sur la «relance budgétaire survitaminée» voulue par la maison blanche, la réalité pouvant se révéler beaucoup plus contrastée que les effets d'annonce. Là aussi, sans en être certains nous considérons qu'il y a peu de chances que J. Biden puisse faire passer les plans d'infrastructure et de soutien aux familles dans leur forme originelle d'ici la fin 2021.

Des réponses apportées aux éléments susmentionnés découleront, au moins partiellement, celles que l'on sera en mesure de donner à diverses interrogations: la correction des marchés obligataires est-elle passée ou faut-il s'attendre à voir les rendements américains à 10 ans reprendre leur ascension vers les 2% d'ici la fin de l'année? Nous restons sur notre scénario d'une nouvelle tension sur les taux longs en seconde partie d'année, ne serait-ce que pour sanctionner le rebond en V de la conjoncture. Peut-on imaginer une inflation plus persistante que ce que le consensus semble désormais envisager au second semestre? C'est fort probable même si nous pensons que les prix devraient engager une décrue à l'aube de 2022 pour s'établir progressivement sur des niveaux plus raisonnables (autour de 2.5% aux USA). Dès lors, la Fed, dont le discours a regagné en crédibilité

depuis le printemps au regard de chiffres de l'emploi qui lui ont donné raison, pourra-t-elle maintenir son choix d'organiser une normalisation très graduelle de sa politique monétaire? Nous sommes enclins à l'imaginer avec un début de réduction de ses achats d'actifs au début 2022 seulement. Ce qui conduit mécaniquement aux incertitudes relatives à ce que le gouvernement américain sera en mesure de faire voter sur le front des hausses d'impôts que J. Biden «défend» désormais plus modérément, au regard de l'attitude réticente de certains parlementaires au sein de son propre camp. Une fois encore, Washington pourrait opter pour une solution de compromis moins «extrême» que ce que les déclarations initiales pouvaient laisser penser. La question fiscale n'est bien évidemment pas anodine pour la Fed, qui doit en tenir compte dans la détermination de l'orientation de sa politique.

En conclusion, les conditions restent positives pour les actions, qui doivent être privilégiées par rapport aux obligations dans un portefeuille. Le risque limité de correction sur les bourses, dans un contexte de liquidités toujours abondantes, ne doit pas exclure des phases de consolidation des profits récents dans l'attente d'une plus grande visibilité sur les points que nous évoquions précédemment. Un repos estival bien mérité nous imposera donc de ne pas totalement déconnecter des marchés, car les questions en suspens restent extrêmement importantes! ■