



OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

L'été sera-t-il propice à un repos serein?

Il y a des années qui passent à la fois vite et lentement. Paradoxalement, voir les marchés passer de l'euphorie à la panique et inversement, en quelques semaines, peut se révéler une légitime source de satisfaction quand les bourses se reprennent sans pour autant éliminer le sentiment diffus de vivre perpétuellement sur des charbons ardents.

Alors que la fin du premier semestre est arrivée, chacun pense au repos estival bien mérité qui se profile à l'horizon, que cela soit en Suisse ou sur des rivages plus lointains, effet du covid-19 oblige. Ce repos peut-il s'envisager de manière sereine?

Il est vrai que les perturbations sur les marchés n'ont plus rien à voir avec ce que nous avons connu en mars, à l'instar d'une volatilité implicite qui a retrouvé des niveaux plus décents à défaut d'être «faible»; de même, la détente marquée sur les spreads de crédits démontre que le risque de solvabilité, que les investisseurs craignaient massivement il y a trois mois, s'est sensiblement éloigné du radar préoccupations; enfin, un «puissant rebond» des actions, qui a trouvé des relais sur les marchés européens et sur le titres de valeurs/cycliques à certains égards, doit être associé à une disparition du phé-

nomène de panique qui avait gagné les opérateurs à la fin de l'hiver.

Les causes de ce «retour au calme» sont connues: les interventions massives et multiples des autorités politiques et monétaires, la confirmation qu'une séquence de contrôle de la pandémie et de déconfinement relativement prompts était possible et des statistiques économiques qui tendent à valider l'idée qu'un rebond marqué de la conjoncture est possible à court terme.

On sait désormais que les injections de liquidités vont perdurer, au regard des déclarations récentes des banquiers centraux et des différents gouvernements. On peut donc partir du postulat que «le marché de liquidités» est là pour durer. La question de la pandémie du covid-19 offre davantage d'incertitudes, à l'image des évolutions toujours négatives dans certaines régions de la planète (Afrique, Inde, Amérique Latine par exemple) ou des craintes d'une possible «seconde vague» dans les pays qui ont engagé voire qui ont largement achevé le déconfinement. Les marchés semblent penser que le «covid-19 est sous contrôle» et que même une résurgence de certains foyers n'est pas de nature à provoquer les mêmes désordres que lors de l'hiver/printemps 2020. Les événements récents ont néan-

moins démontré que ces «convictions» ne sont pas inébranlables, au regard du retour de volatilité sur les bourses dans le sillage de craintes à Pékin ou d'une augmentation des infections dans certaines régions des USA.

Balayer le covid-19 du revers de la main et ne plus y porter attention au cours de son repos estival serait une erreur. Certes, on peut penser que l'on a appris de l'expérience récente et que le risque d'un retour au confinement est peu probable. Il n'en demeure pas moins que de trop nombreuses questions restent sans réponse pour considérer que le problème sanitaire ne doit pas occuper l'esprit de l'investisseur, que celui-ci opte pour la randonnée ou la baignade au cours des prochaines semaines. A cet égard, certains pensent que les marchés sont devenus condescendants sur le covid-19, d'autant plus que les perspectives de disposer à grande échelle d'un vaccin avant 2021 sont réduites.

Reste alors la question de l'économie et du rebond conjoncturel. Il y a quelques semaines encore, parler d'un mouvement marqué de reprise était quasiment inaudible. L'opinion dominante hésitait entre le L et le U pour caractériser le sentier de la croissance au cours des prochains tri-

mestres. Survint alors la publication de quelques indicateurs (PMI, chômage US, vente de détail) pour que le pessimisme soit pris en défaut. A cet égard, il suffit de regarder les indices de surprises économiques dans les différents pays pour valider l'idée que nous avons bien fait face à un excès de pessimisme «massif» par rapport à la réalité économique. La chute d'activité à laquelle nous avons été confrontés à un caractère tellement unique par son ampleur et sa soudaineté, que l'on ne peut pas en vouloir aux prévisionnistes. En outre, il ne faut pas se voiler la face, les «pousses vertes» qui sont apparues sur le front conjoncturel doivent encore se confirmer et elles ne peuvent en aucun cas justifier de penser que la croissance mondiale ne sera pas durablement plus faible que ce qu'elle aurait été sans la pandémie, mais ce dernier point ne changera pas durant le repos estival; en revanche, il serait fort ennuyeux que les signes conjoncturels positifs des dernières semaines ne se confirment pas cours des deux prochains mois. Il y aurait alors le danger de voir rapidement le ral-lye des actifs risqués, nourri par les injections de liquidités, buter contre le mûr des fondamentaux. En d'autres termes, le repos estival qui s'annonce de doit pas inciter à baisser sa garde en matière d'allocation d'actifs! ■