

PERFORMANCES 2020
ACTIONS

| | |
|----------------|--------|
| MSCI Monde | -1.3% |
| S&P 500 | +2.1% |
| Nasdaq | +21.6% |
| Stoxx 600 | -13.0% |
| SPI | +0.3% |
| Nikkeï | -0.6% |
| Chine | +11.8% |
| MSCI Emergents | -5.0% |

OBLIGATIONS

| | |
|----------|-------|
| CHF Corp | -0.3% |
| US Govt | +9.1% |
| US Corp | +6.6% |
| US HY | -0.1% |
| EUR Gvt | +2.7% |
| EUR Corp | +0.1% |
| EUR HY | -3.5% |

DEVICES

| | |
|-----------|--------|
| USD index | -1.9% |
| EURUSD | +3.7% |
| EURCHF | -0.5% |
| USDCHF | -4.0% |
| USDJPY | -3.0% |
| EM FX | -12.0% |

MATIERES PREMIERES

| | |
|-----------|--------|
| Or | +22.5% |
| Argent | +27.2% |
| Pétrole | -37.0% |
| Cuivre | +6.3% |
| CRB index | -20.1% |

Quand le «taulier» capitule...

Un investisseur légendaire, grand philanthrope, est sur la brèche

J. Grantham est un investisseur britannique très renommé, qui a fondé le gestionnaire d'actifs de classe mondiale basé à Boston, appelé GMO. JG est considéré comme un investisseur très compétent dans les classes d'actifs traditionnelles comme les actions, obligations et matières premières. Il est particulièrement connu pour sa prédiction de diverses bulles. Il est un ardent défenseur, couronné de succès, du processus de « retour à la moyenne ». Il a également un penchant clair pour le style d'investissement dit "value".

Au cours de la dernière décennie, JG a été un fervent promoteur du changement climatique, un détracteur de la « bulle du carbone », un opposant au pipeline KeyStone (transport de pétrole du Canada aux États-Unis) et un grand investisseur dans l'industrie du bois. JB prévoit de consacrer 98% de sa fortune, soit environ 1 milliard de dollars, à lutter contre les effets du changement climatique. Environ un cinquième du portefeuille de Grantham est « en mission » et focalisé sur des startups travaillant sur la fusion nucléaire, les voitures ultra-efficaces, l'agriculture de « nouvelle génération » et les batteries innovantes. Le milliardaire estime que si le capitalisme « fait un million de choses mieux que tout autre système, il échoue complètement face aux menaces majeures telles que le changement climatique ».

JG est contemporain de W. Buffet, mais bien moins connu en Europe

Il est une sorte d'investisseur visionnaire, très engagé politiquement et socialement

Un signe des temps ?

Sur la base des conclusions de son modèle d'investissement, GMO compte depuis quelques années sur un rebond du style Value. Mais le contraire s'est produit. Pire, la pandémie a renforcé la tendance négative, en augmentant l'attractivité relative des entreprises disruptives. Selon le dernier concept d'investissement à la mode, les actions Tech pourraient bénéficier - *ad aeternam* ? - de leur avantage concurrentiel et de leur position quasi-monopolistique...

Corrélation entre les actions de croissance et value



Les taux d'intérêt proches de zéro ont disqualifié les modèles traditionnels de valorisation des actions. En effet, comment établir valablement la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs, avec des taux d'actualisation infimes ? En conséquence, les valeurs de croissance de haute qualité ont « mécaniquement » prospéré, peut-être jusqu'à des niveaux exagérés. L'avenir nous le dira. Mais les choses sont claires : un véritable culte est actuellement voué par les investisseurs privés - à savoir la cohorte Robinhood - à J. Bezos (Amazon), E. Musk (Tesla), W. Hastings (Netflix) et ES. Yuan (Zoom).

L'investissement value s'est avéré un cauchemar au cours de la dernière décennie, sous-performant massivement et sans relâche le style croissance. Craignant de perdre - définitivement leur crédibilité (si ce n'est leurs clients et actifs sous gestion), la plupart des gérants value sont devenus silencieux ces derniers temps. Incidemment, GMO après avoir géré plus de 120 milliards de dollars en 2014 a annoncé - seulement - 65 milliards de dollars d'actifs sous gestion à la fin du premier semestre 2019 ...

Les gérants actions Value n'ont eu aucun répit, ils cherchent désespérément d'autres idées pour capter les primes de risque

Comme ses pairs, GMO cherche de nouveaux segments, où son mantra de « retour à la moyenne » pourrait s'appliquer. Dans un dernier mouvement audacieux, GMO a identifié la volatilité - à savoir l'indice VIX - comme une poche intéressante pour investir. GMO considère que « les marchés des options escomptent de nombreux risques et incertitudes dans les mois à venir ». « Les niveaux actuels suggèrent que la volatilité implicite devrait revenir à des niveaux plus normaux après un rallye historique ». Soyons clairs : d'autres gourous, comme B. Gross (ex-patron de Pimco), se sont autrefois focalisés sur l'évolution de la volatilité, à leur risque et péril.



Source : GMO insight, septembre 2020

Il est clair que GMO sort de sa zone de confort. Un tel écart en dehors des classes d'actifs traditionnelles est significatif. De facto, si l'histoire des marchés se répète, elle devrait soit confirmer un nouveau paradigme / régime d'investissement, soit annoncer un point de basculement où le « retour à la moyenne » se produit enfin (et le style de valeur connaît un retour durable).

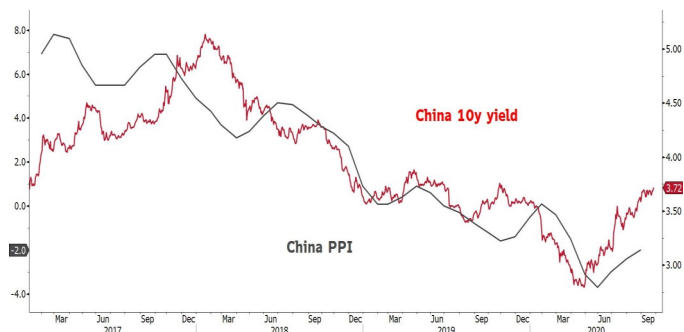
Le « call » de GMO sur la volatilité peut sembler audacieux, compte tenu des échecs d'autres gourous. Mais, en pratique, GMO ne prend pas de positions / risques massifs sur les produits dérivés, lorsqu'il investit l'argent de ses clients ! Ce « call » est donc à faible risque. Il ressemble plutôt à une tentative de restauration de l'image de GMO. Le Fund Manager serait en effet à nouveau considéré comme visionnaire si la volatilité devait - enfin - se normaliser au cours des prochains mois !

- *La répression financière - sans fin - ébranle les fondements de l'investissement*
- *La plupart des investisseurs, même talentueux, doivent s'adapter s'ils veulent survivre*

Obligations. Quand l'inévitable... se produit

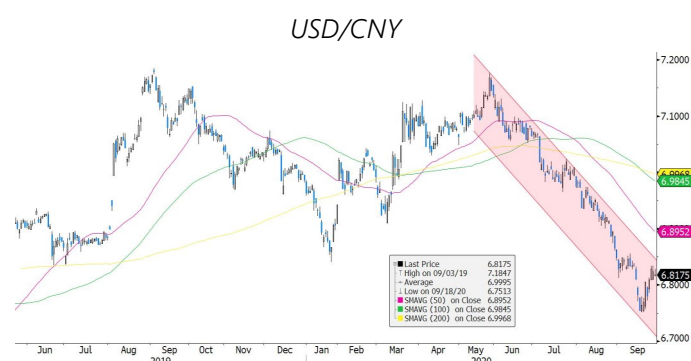
Deux ans et demi après que Bloomberg Barclays ait annoncé que la Chine serait incluse dans son indice Global Aggregate, FTSE Russell vient d'annoncer que les obligations gouvernementales chinoises seront incluses dans les indices « obligations gouvernementales monde » (WGBI) à partir d'octobre 2021. C'est encore sujet à confirmation, mais il y a toutes les raisons pour que l'inclusion se poursuive. Les autorités chinoises ont mis en œuvre des changements importants pour répondre aux préoccupations des investisseurs étrangers. Elles ont récemment prolongé les heures de négociation des obligations et ont donné accès à des outils de couverture domestiques, tels que des contrats à terme et des swaps de taux d'intérêt. Le délai de 12 mois est similaire à celui annoncé précédemment par Bloomberg Barclays. Il est raisonnable de supposer que la Chine aura une pondération d'environ 6%, comme dans l'indice Global Aggregate. Selon FTSE Russell, le WGBI est suivi par environ 1'000 milliards de dollars de fonds passifs et 1'000 à 3'000 milliards de fonds actifs. Ainsi, si nous ne considérons que 2'000 milliards de fonds indexés sur le WGBI, une pondération de 6% représente 120 milliards d'entrées de capitaux sur le marché des obligations d'État

chinois domestiques. Cela se traduirait par 10 milliards de flux entrants par mois au cours de l'année à venir.



Source : Bloomberg

Dans l'ensemble, cet élément est porteur pour le marché obligataire chinois, mais n'entraînera pas de baisse significative des taux longs. Le taux à 10 ans chinois évoluera autour de 3,0% dans les prochains mois. La reprise cyclique de l'économie chinoise et la hausse de l'inflation des prix à la production devraient pousser les taux à la hausse. Cela devrait être compensé par la demande internationale. Le large différentiel de rendement entre les obligations chinoises et les bons du Trésor US devrait persister, et s'accompagner d'entrées de capitaux, qui devraient soutenir le yuan. La tendance baissière de l'USD/CNY reste intacte après la correction depuis des niveaux survendus.



Source : Bloomberg

- Les obligations d'Etat chinoises restent une source de diversification dans la sphère obligataire
- Le Yuan reste le seul carry trade attrayant au sein des pays émergents

Devises. La BNS reste dans l'expectative

Il n'y a pas eu de changement de politique monétaire de la BNS. La banque centrale suisse n'a pas changé son taux directeur qui est toujours à -0,75% et le CHF reste décrit

comme très surévalué. Mais la banque a fait un changement marginal en annonçant que ses interventions sur le marché des changes seront désormais publiées sur une base trimestrielle en non plus annuelle. Cela donnera donc une image plus claire de la situation. Il n'est pas exclu que cette décision soit liée au fait que la Suisse figure sur la liste de surveillance des autorités américaines pour manipulation monétaire. Cette transparence supplémentaire vise à apaiser les craintes des États-Unis.

L'élément intéressant de la réunion de septembre est la révision à la hausse des perspectives de croissance et d'inflation, même si cela était clairement attendu. La BNS estime désormais que le PIB se contractera de -5% en 2020, contre -6% en juin. Pour l'inflation, la BNS a légèrement revu ses perspectives à la hausse en prévoyant -0,6% pour 2020, 0,1% pour 2021 et 0,2% pour 2022 (contre respectivement -0,7%, -0,2% et 0,2% en juin).

Certains pourraient être tentés de considérer la BNS comme « moins accommodante » à la suite de ces révisions à la hausse, mais ce serait probablement une erreur. Anticiper une inflation de 0,2% d'ici 2022 est faible, extrêmement faible et implique que la BNS aura du mal à maintenir l'inflation en territoire positif sur le long terme.

Étant donné que l'inflation a été négative pendant 7 des 20 dernières années (y compris 2020) et que, avec des prévisions d'inflation de 0,1% et 0,2% pour 2021 et 2022, le risque d'une nouvelle année de déflation est considérable, atteindre son objectif de politique monétaire est devenu très compliqué. Le risque est, bien entendu, que l'objectif d'inflation devienne de moins en moins crédible.

Une nouvelle baisse des taux est également difficile à envisager actuellement. La BCE devrait probablement baisser ses propres taux directeurs pour voir une baisse des taux en Suisse, et là encore, cela dépendrait de l'appréciation du CHF qui résulterait d'une telle décision de la BCE.

- La BNS reste spectatrice
- Le CHF devrait rester surévalué, sauf si le Brexit est résolu

Actions. Les conditions techniques redeviennent bonnes

Depuis le 2 septembre, les indices boursiers sont en phases corrective ou de consolidation, initiées par un ensemble de facteurs :

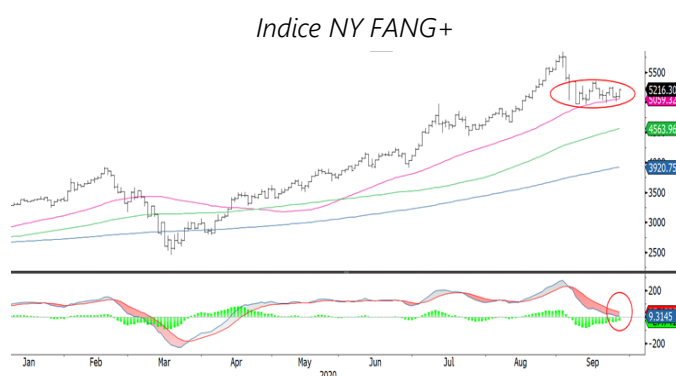
- A. Saisonnalité défavorable en août et septembre
- B. La technologie et les GAFAs+ étaient en situation très surachetée.
- C. Hausse des cas Covid en Europe, France, Espagne et UK en particulier, se traduisant par des « lockdowns » ciblés mais contraignants.
- D. Brexit.
- E. US : 1) élections présidentielles, 2) blocage au Congrès pour passer un programme de soutien aux entreprises et aux ménages et 3) bagarre entre Démocrates et Républicains sur l'élection de la nouvelle juge à la Cour Suprême des Etats-Unis.
- F. Les officiels de la Fed poussent le Congrès US à adopter rapidement des mesures de stimulations fiscales au risque de mettre en danger une reprise économique.
- G. Scandale bancaires sur les transferts (\$2'000 milliards) entre le Venezuela et certaines banques occidentales.
- H. Tensions croissantes entre les Etats-Unis et la Chine (Covid, Tik Tok, WeChat, ...)
- I. Difficulté de Nikola (escroquerie ?) qui a pesé sur les sociétés innovatrices/disruptives.

Mais on a également des facteurs positifs :

- A. Entrée dans une saisonnalité plus favorable (4^{ème} trimestre).
- B. La correction s'est faite avec une volatilité contrôlée et un marché obligataire calme.
- C. Avec 9 vaccins en phase-clinique 3, on va commencer à avoir des nouvelles positives dès mi-octobre. Cela sera bon pour le segment Value et cyclique en particulier, mais aussi pour les actions en général.
- D. On suppose l'apparition d'immunités collectives (à confirmer sur les prochaines semaines) en Suède, dans le Grand-Est de la France ou en Italie du Nord.
- E. Des dépenses en infrastructure (traditionnelle et verte) de grande ampleur devraient voir le jour en 2021 pour une relance indispensable de l'économie.

- F. Les taux courts resteront bas jusqu'en 2023 selon le patron de la Fed. Si elle arrive à contrôler les taux longs, cela justifiera les évaluations boursières plus élevées que la moyenne historique.
- G. On s'approche de la publication des résultats pour le 3T20 où Nike et FedEx ont déjà montré d'excellents chiffres.
- H. En septembre, l'activité M&A et IPO a été forte.
- I. La situation technique redevient positive.

Après une correction de 15% en 5 jours ouvrables, l'indice NY FANG+ consolide sur sa moyenne mobile à 50 jours, prêt à rebondir. Le S&P 500 devrait se stabiliser sur sa moyenne mobile à 100 jours.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Le segment Value/cyclique – incluant l'Europe et le Japon, un pari Value/cyclique - devrait surperformer le segment Croissance lorsqu'un vaccin sera annoncé. Mais, ces dernières années, toutes les tentatives de surperformance se sont soldées très rapidement par des échecs face à la toute puissance de la technologie américaine et des GAFAs+, mais aussi en raison d'une croissance économique molle sans inflation qui favorise les valeurs de croissance.

Cette semaine sera aussi le début d'une confrontation féroce entre Joe Biden et le président actuel avec le premier débat télévisé le 29 septembre où Donald Trump est « prêt à monter sur le ring ». Ce débat donnera une orientation aux investisseurs ; Donald Trump est perçu comme positif pour les actions et l'économie, alors que Joe Biden est attendu avec une hausse des impôts des entreprises et plus de régulation.

Les débats :

- ⇒ Le 29 septembre, Trump-Biden, Case Western Reserve University, Cleveland.
 - ⇒ Le 7 octobre, le seul débat des vice-présidents Mike Pence-Kamala Harris, University of Utah
 - ⇒ Le 15 octobre, Trump-Biden, University of Michigan
 - ⇒ Le 22 octobre, Trump-Biden, Belmont University, Nashville
-
- *Les actions devraient reprendre leur hausse après une saine correction/consolidation*
 - *Avec les vaccins, on parie toujours sur une surperformance (de courte durée) sur les segments Value et cyclique*



Contact en Suisse

Rue François-Bonivard 12 ♦ 1201 Genève
t +41 22 906 81 81 ♦ f +41 22 906 81 82

Rue Pré-Fleuri 5 ♦ 1950 Sion
t +41 27 329 00 30 ♦ f +41 27 329 00 32

Schauplatzgasse 9 ♦ 3011 Berne
t +41 58 404 29 41

Seidengasse 13 ♦ 8001 Zurich
t +41 43 322 15 80

Chemin du Midi 8 ♦ 1260 Nyon
t +41 22 906 81 50 ♦ f +41 22 906 81 51

info@pleion.ch ♦ www.pleion.ch

Contact à Monaco

11 avenue de la Costa ♦ 98000 Monaco
t +377 92 00 25 00

contact@pleion.mc ♦ www.pleion.mc

Contact à l'île Maurice

Suite 301 ♦ Grand Baie Business Quarter (GBBQ)
Chemin Vingt Pieds ♦ Grand Bay 30529
République de Maurice
t + 230 263 46 46 ♦ f +230 263 47 47

info@pleion.mu ♦ www.pleion.mu

Disclaimer - Ce document est uniquement à titre d'information et ne peut en aucun cas être utilisé ou considéré comme une offre ou une incitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers. Bien que toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été compilés à partir de sources jugées fiables et dignes de foi, aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. L'analyse contenue dans ce document s'appuie sur de nombreuses hypothèses et différentes hypothèses peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Ce document a été préparé uniquement pour les investisseurs professionnels, qui sont censés prendre leurs propres décisions d'investissement sans se fier indûment à son contenu. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans autorisation préalable de PLEION SA.