

PERFORMANCES 2021

ACTIONS

MSCI Monde	+0.9%
S&P 500	+0.3%
Nasdaq	+0.9%
Stoxx 600	+2.2%
SPI	+1.4%
Nikkei	+2.9%
Chine	+5.9%
MSCI Emergents	+5.2%

OBLIGATIONS

CHF Corp	0.0%
US Govt	-1.1%
US Corp	-1.1%
US HY	+0.4%
EUR Gvt	-0.4%
EUR Corp	0.0%
EUR HY	+0.4%

DEVISES

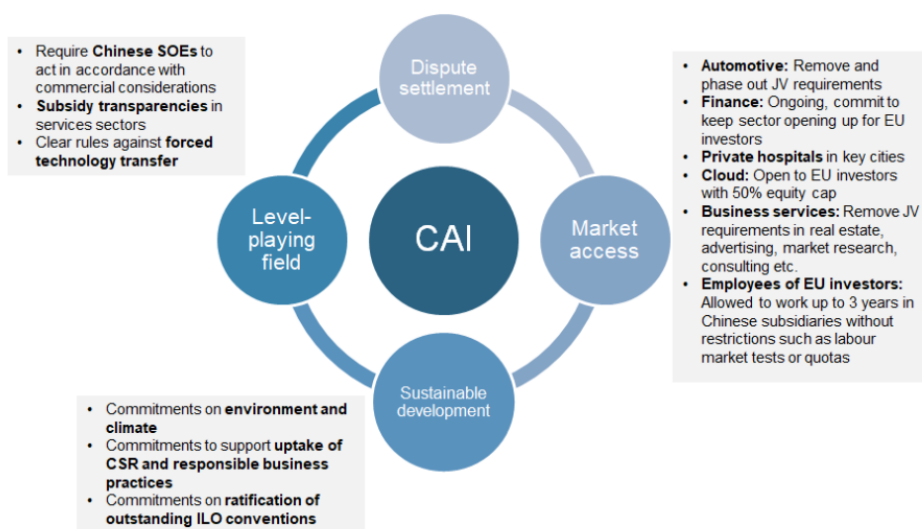
USD index	+1.0%
EURUSD	-1.2%
EURCHF	-0.4%
USDCHF	+0.8%
USDJPY	+0.5%
EM FX	-1.2%

MATIERES PREMIERES

Or	-3.5%
Argent	-5.6%
Pétrole	+6.3%
Cuivre	+3.0%
CRB index	+4.4%

Les fausses priorités de l'UE

L'UE est le premier partenaire commercial de la Chine, et inversement. Finalement, la Chine et l'Union européenne ont conclu des négociations sur un accord d'investissement qui a été élaboré pendant sept ans. Cette signature est intervenue quelques jours seulement avant que Joe Biden ne prenne effectivement la relève de Trump. L'accord doit être ratifié par le Parlement européen et ses 27 États membres pour entrer en vigueur ; ce processus pourrait prendre plus d'un an.



Source : European Commission, Morgan Stanley Research

La Chine s'est engagée à améliorer l'accès au marché pour les investisseurs européens, notamment en ouvrant de nouveaux marchés importants. La Chine s'engage également à garantir un traitement égalitaire aux entreprises de l'UE afin qu'elles puissent être compétitives dans des conditions plus équitables en Chine (contraintes pour les entreprises d'État, transparence des subventions, règles contre le transfert forcé de technologies, etc.)

L'accord UE-Chine ressemble à bien des égards à celui États-Unis-Chine

Cet accord est axé sur l'investissement et ne doit pas être considéré comme un "free trade agreement"

L'UE se montre plus mercantiliste que stratégique

Il est vrai que l'UE ne manque pas de bonnes excuses. L'administration de Trump n'a pas consulté l'UE avant de conclure son "Trade deal" avec la Chine en janvier 2020. Comme l'histoire récente l'a montré, l'UE serait également bien avisée de réduire sa dépendance vis-à-vis de l'Amérique, qui que soit son dirigeant. Le vide du pouvoir à Washington et la fin proche de son mandat sont deux autres raisons pour lesquelles A. Merkel a choisi d'accélérer la conclusion de l'accord UE/Chine.

Cependant, en signant précipitamment cet accord, l'Europe n'a pas mis dans la balance à leur juste niveau les questions-clé des droits de l'homme, du respect de la souveraineté politique, ni celle du changement climatique. Pire encore, l'Allemagne confirme ses penchants mercantiles, notamment en essayant de protéger avant tout ses intérêts industriels et automobiles.

L'Europe sacrifie - beaucoup trop - facilement ses grands principes / valeurs sur l'hôtel des affaires

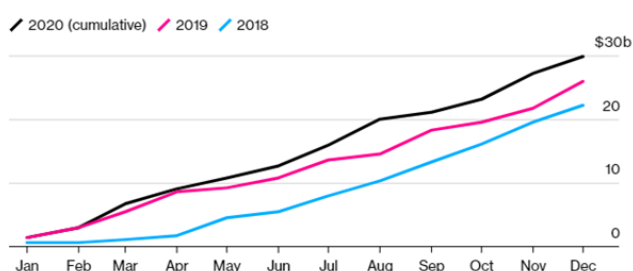
- *Finally, l'UE accroît sa dépendance à l'égard de la Chine*
- *En torpillant une coalition transatlantique, elle prive également l'administration Biden d'un levier pour contrecarrer Pékin*

Obligations. À la recherche d'opportunités

De nombreux investisseurs n'ont pas manqué les dernières nouvelles relatives aux sanctions américaines appliquées aux titres chinois libellés en USD. Cependant, la plupart d'entre eux se sont concentrés uniquement sur le marché des actions et n'ont pas jeté un œil à la réaction du marché obligataire. L'administration Trump a utilisé à plusieurs reprises la menace de sanctions pour refuser à Huawei et à d'autres grandes entreprises chinoises l'accès aux technologies stratégiques. Elle a aussi menacé de sanctions les banques qui fournissent des services financiers à certaines entreprises chinoises et hongkongaises.

Cela s'est produit à un moment où le marché obligataire chinois connaît sa plus importante vague de défauts. Quelques 39 entreprises chinoises - au niveau national et international - ont fait défaut sur 30 milliards de dollars de dettes en 2020, soit 14% de plus qu'en 2019. Le secteur de la technologie a été le plus touché (38 milliards de yuans) suivi du secteur de la consommation (36 milliards) et du secteur financier (26 milliards). Sur le marché obligataire en USD, le secteur financier a représenté environ 43% des défauts de paiement, suivi par la technologie et l'énergie.

Défauts d'obligations chinoises (en milliards de dollars)



En réponse, la Chine a mis en place de nouvelles règles destinées à protéger ses entreprises contre des sanctions « injustifiées ». Selon la nouvelle réglementation, les entreprises et les particuliers chinois peuvent faire appel au département chinois du commerce s'ils ont été visés par des sanctions étrangères injustes. Si le ministère du Commerce est d'accord, le gouvernement peut leur offrir un soutien et prendre des contre-mesures non encore précisées.

Les spreads de crédit des obligations chinoises en devises fortes - USD et EUR - se sont élargis après la récente augmentation du nombre d'entreprises ciblées. Certains investisseurs s'attendent à ce que ces obligations soient bannies des indices. Au final, cela représente des opportunités d'achat sur des noms chinois de grande qualité notés A ou BBB, comme CNOOC, CNAC ou Syngenta, même si cela ne se fait pas sans risques et volatilité.

Spreads de crédit d'obligations chinoises de première qualité

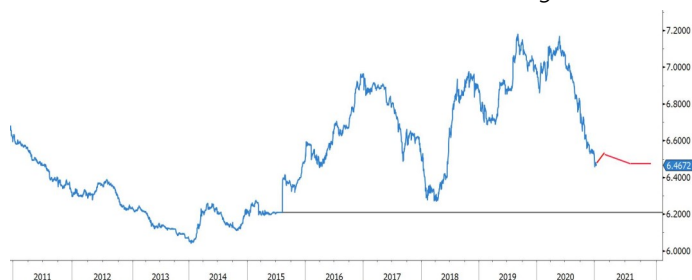


- *Acheter des obligations chinoises de première qualité libellées en EUR*

Devises. Rien ne semble pouvoir faire dérailler le Yuan

Le récent renforcement du CNY a suivi la faiblesse de l'USD. Cela n'est pas surprenant étant donné que la PBoC vient d'annoncer un nouveau cycle de réforme du taux de change. En octobre 2020, la Chine a confirmé qu'elle reconsidérerait sa stratégie d'internationalisation du yuan et prévoyait un soutien politique gouvernemental plus proactif. Auparavant, la PBoC se concentrait sur l'élimination des obstacles politiques à un accès plus simple au CNY.

CNY et consensus du marché (en rouge)



Source : Bloomberg

Alors que la Chine a fait des progrès en promouvant la négociation du yuan offshore, en obtenant le statut de monnaie de réserve officielle du FMI et en initiant des contrats sur les matières premières libellés en yuan, le CNY reste un petit acteur. Il n'a encore qu'une part de marché de 2%. Et si l'ouverture régulière des marchés financiers chinois aux investisseurs étrangers a attiré certains flux, les détentions étrangères d'actions et d'obligations sont encore relativement marginales. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont freiné l'utilisation mondiale du yuan.

Le nouvel an chinois arrive. C'est l'événement le plus important du calendrier lunaire. Cette année, le Nouvel An chinois tombe le 12 février, avec une semaine fériée du 11 au 17 février. Le CNY onshore s'est déjà apprécié de 1,1% depuis le début de l'année. C'est la 2ème meilleure performante asiatique. Il y a encore du potentiel pour davantage d'appréciation.

Premièrement, l'excédent commercial de la Chine a été solide et en hausse l'année dernière pour atteindre un niveau record fin de 2020. La dernière publication des nouvelles commandes à l'exportation du PMI suggère qu'il restera important au moins en S1 2021. La deuxième raison est le montant record des réserves de change. Elles viennent également d'atteindre un nouveau niveau record proche de 900 milliards de dollars. Une partie de leur augmentation est due à une part plus élevée des exportations conservées en devises.

Lorsque le yuan s'affaiblissait, il était compréhensible d'en conserver une partie en devises. Cependant, compte tenu de son renforcement actuel et des attentes d'un dollar plus faible, nous sommes susceptibles de voir certains de ces dépôts convertis en CNY.

Dépôts totaux en devises de la Chine (en milliards de dollars)



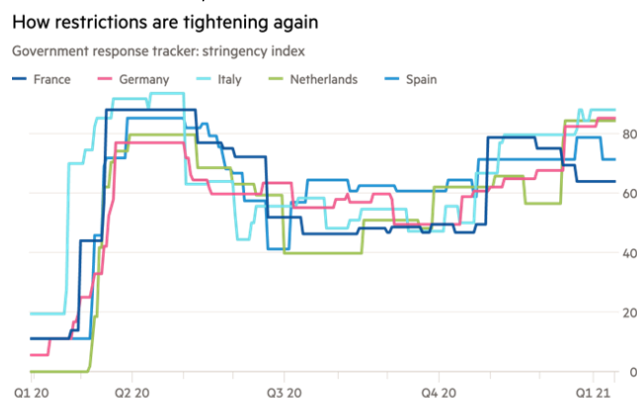
Source : Bloomberg

- Nous maintenons notre vision positive du yuan. Les attentes actuelles du consensus sont proches du niveau actuel de 6,40. Nous prévoyons toujours qu'il atteindra les 6,20

Actions. Les mutants Covid font peur à la bourse

Vendredi dernier, le segment Value et cyclique a connu un violent revers. Le S&P 500 Banques et Métaux ont reculé en moyenne de près de 4%. Les derniers chiffres économiques américains ne sont pas bons. La vaccination mondiale est en cours, mais aux États-Unis et en Europe la pandémie accélère avec de nouvelles souches qui sont beaucoup plus infectieuses, mais pour le moment pas plus dangereuses. Les vaccins restent efficaces avec les nouveaux variants. L'Europe durcit les mesures sanitaires, en tout cas jusqu'à fin février/fin mars ; l'Allemagne et les Pays-Bas adoptent des mesures plus contraignantes que lors de la 1ère vague du printemps 2020. La bourse craint que la nouvelle administration américaine ne mette en place de nouvelles contraintes, même si la plupart sont du ressort des États. La crainte d'un retour en récession refait donc surface et les perspectives pour le 1T21 s'assombrissent.

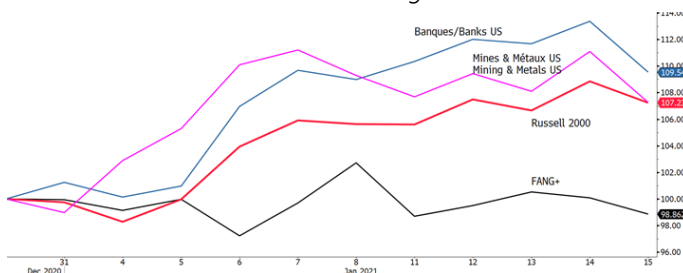
Europe : indices des contraintes



Source : Oxford University Blavatnik School of Government

Le marché US était aussi plus volatil avec la fermeture de la bourse new-yorkaise lundi 18 janvier pour le Martin Luther King et la cérémonie d'investiture de Joe Biden le mercredi 20 janvier avec le risque de débordement d'extrémistes.

En fin de semaine dernière, le recul du segment Value/cyclique s'explique par les craintes d'un retour en récession avec les 2^{ème} et 3^{ème} vagues Covid



Source : Bloomberg

Dans cet environnement sanitaire toujours inquiétant, la vaccination globale accélère. Le vaccin Pfizer/BioNTech est là, celui de Moderna démarre (plus facile dans la distribution et le stockage) et fin janvier on attend les données du vaccin de Johnson & Johnson/Janssen (même technologie que pour BioNTech et Moderna). Le vaccin de J&J/Janssen pourrait être un *game changer*, car une dose suffirait (contre 2 pour les autres) avec un taux d'efficacité attendu à 80% ; seul bémol, Johnson & Johnson ne devrait pas pouvoir produire le milliard de doses en 2021 comme prévu.

La saison des résultats commence et le recul des cours des banques US (JPMorgan Chase, Citigroup et Wells Fargo) nous semble exagéré compte tenu des premiers résultats plutôt corrects avec des réserves modérées pour pertes pandémiques de \$5 milliards, un signe de leur optimisme que les défauts seront moins élevés que prévu. Mais on perçoit à court terme un flux vers les actifs refuges comme le dollar et les obligations du Trésor US. S'il n'y a pas un Covid mutant résistant aux vaccins, les bourses vont revenir plus confiantes avec l'accélération de la vaccination, la confirmation de la reprise économique très probablement décalée d'un trimestre, et les actifs Value/cycliques.

A moyen terme, le contrôle du Congrès par les Démocrates et les plans généreux de relance confortent les analystes et les stratégestes dans leur positionnement Value/cyclique. L'Administration US compte dépenser près de \$4'000 milliards sur 4 ans entre les soutiens à

l'économie et aux dépenses vertes. JPMorgan et Goldman Sachs ont revu à la hausse leur prévision sur la croissance économique américaine pour 2021. JPMorgan a même recommandé un retour sur les actions US au détriment de la zone émergente. Dès le 20 janvier, Joe Biden annoncera des actions rapides sur 10 jours, « Overview of First Ten Days », axées sur la Covid-19, la relance économique, l'injustice raciale et le changement climatique.

- *A court terme, le segment Value/cyclique souffre des mesures sanitaires plus dures*
- *A moyen terme, vaccination et relance fiscale nous incitent à maintenir notre positionnement Value/cyclique*

Actions. Les Big Tech chinoises pas sur la liste noire US

Alibaba et Tencent ne devraient pas être sur la liste noire US. La Fed et Mnuchin ont convaincu Donald Trump qu'un tel mouvement provoquerait des dommages importants pour les investisseurs américains. Avec une capitalisation boursière de \$1'500 milliards, l'impact négatif ne serait pas seulement direct, mais également indirect à travers les fonds et ETF. Le 14 janvier, Xiaomi a été mis sur la liste noire. Nous ne croyons pas à une nationalisation d'Alibaba, mais il est évident que les autorités chinoises cherchent à prendre le contrôle des activités financières tant d'Alibaba (Alipay, Ant Group) que de Tencent (WeChat Pay). Le Parti communiste veut également montrer où se trouve la ligne rouge ; en octobre dernier, Jack Ma l'avait allègrement franchie.

Pour les investisseurs, la situation est loin d'être claire, surtout après les hésitations du New York Stock Exchange à retirer de la cote China Mobile, China Telecom et China Unicom. Le poids des sociétés chinoises cotées aux US et dans les indices émergents est à prendre en considération, avec prudence. Joe Biden va reprendre un dossier très sensible. Le flou est d'autant plus grand que l'on ne connaît pas la position exacte de la nouvelle Administration sur les guerres commerciale, technologique et financière.

La semaine dernière, les tensions sino-américaines se sont accrues avec la levée des restrictions diplomatiques américaines sur Taïwan que les Etats-Unis s'étaient auto-imposées pour ménager la Chine. La reprise en mains rapide de Hong Kong ne laisse planer aucun doute: le prochain dossier brûlant sera Taïwan.

- *Nous restons prudents sur les actions chinoises cotées aux Etats-Unis*



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.