



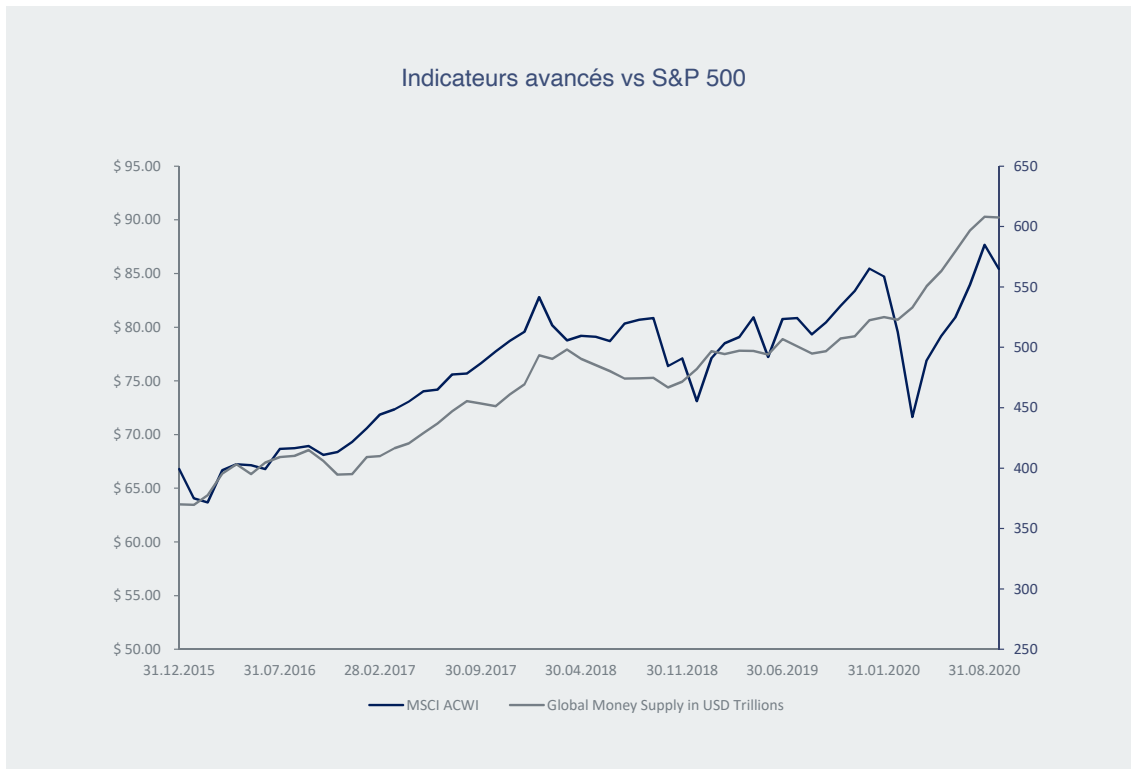
TELOMERE | Capital



Outlook 2020 – Q4

Nos vues d'investissement

Outlook 2020 – Q4



Par ce document, nous avons le plaisir de vous faire part de nos vues et de nos recommandations d'investissement pour le quatrième trimestre 2020.

Les trimestres passent mais la pandémie de COVID-19 demeure notre préoccupation majeure. En effet, la nouvelle hausse des cas en Europe montre que l'épisode épidémique n'est pas terminé et qu'il semble s'être installé pour longtemps. Avec ce contexte particulier en toile de fond, nous traiterons dans cette publication de nos anticipations concernant le virus et son impact sur la reprise économique, mais aussi des résultats des entreprises et des élections américaines.



À l'heure de la deuxième vague

Cela fait plusieurs mois que nous parlons du risque d'une deuxième vague et que nous essayons d'en mesurer les conséquences potentielles. Comme nous l'expliquions dans notre publication précédente, la deuxième vague qui a touché les États-Unis à partir de juin montrait une forte hausse des cas avec un nombre de décès stable, voir plus faible qu'au printemps.

Cela est maintenant confirmé. L'annonce de nouveaux cas quotidiens a atteint son pic le 16 juillet pour ralentir ensuite jusqu'à mi-septembre, passant ainsi de 78 389 à 25 000. Pour le nombre de morts, le pic a été atteint en août avec 1 842 décès enregistrés en une seule journée.

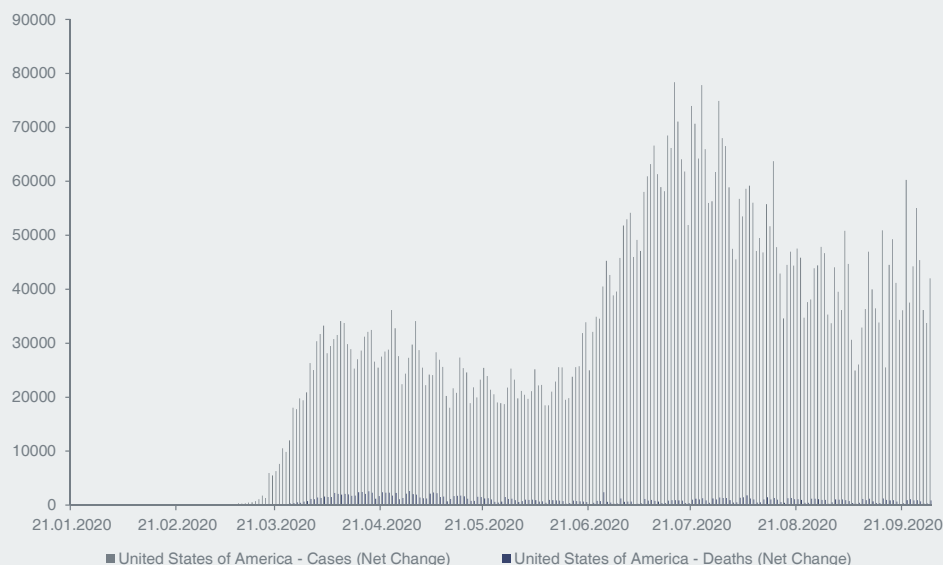
Lors du premier épisode, les États-Unis ont comptabilisé 2 584 décès par jour au plus fort de la pandémie. Soit un chiffre 1.5 fois plus élevé. La diminution du nombre de victimes que nous observons aujourd'hui semble être causée par deux facteurs principaux : premièrement, une meilleure

préparation et prise en charge par le monde hospitalier des cas graves ; deuxièmement, un nombre total de contaminations plus faible même si le chiffre est non vérifiable, car la politique de test est moins soutenue lors de la deuxième vague que lors de la première.

Si ce constat est encourageant sur le plan sanitaire, il ne suffit pas à écarter tout risque de confinement local ou généralisé, dont l'impact peut s'avérer conséquent pour l'activité économique comme pour la volatilité des marchés. Or, la cause principale de la mise en place d'un confinement est directement liée au taux d'occupation des unités intensives et de réanimation par des patients atteints du COVID-19.

Les pouvoirs publics de plusieurs pays l'ont répété à de nombreuses reprises. Cependant il est quasiment impossible de récupérer fréquemment cette donnée, on ne peut donc pas se baser dessus pour anticiper la mise en place d'un nouveau confinement.

Evolution du nombre de nouveaux cas et décès liés au Covid 19 aux USA



Un vaccin pour la reprise ?

Il faudra donc être attentif à la variabilité du taux d'occupation des hôpitaux, car s'il augmente rapidement, de nouvelles incertitudes pourraient se faire jour. En parallèle, beaucoup d'experts estiment que l'arrivée d'un vaccin permettra d'endiguer les inquiétudes. Cependant, un grand nombre de personnes s'inquiètent des effets secondaires qu'il pourrait causer. Les choses ne sont donc pas si simples. D'autant plus si le vaccin en question est développé à une vitesse accélérée, avec

la pression et les enjeux que nous connaissons. Quoi qu'il en soit, nous pensons que l'arrivée d'un vaccin pourrait apporter un relâchement à court terme sur les marchés. Mais des tensions et des incertitudes pourraient survenir, notamment en cas de faible mobilisation de la population pendant la phase de vaccination. Les États devront donc trancher pour rendre la vaccination obligatoire ou facultative. Une décision qui sera motivée par la résilience ou non de leur économie respective.

Indicateurs en hausse

Les indicateurs économiques publiés pendant le troisième trimestre confirment en tout cas la forme en V de la reprise économique. Même si celle-ci reste incomplète, nous ne sommes pas dans un scénario en forme de L. La plupart des indices des directeurs d'achat sont remontés au-dessus de 50, que ce soit en Chine, aux États-Unis ou dans la zone euro.

L'agrégation des indicateurs avancés aux États-Unis confirme également cette reprise en V. Cependant, il est impossible pour l'heure de se prononcer sur la pérennité de ce rebond. La publication des résultats des entreprises ce prochain trimestre nous permettra en tout cas d'avoir une image plus claire de la situation.

Résultats des entreprises

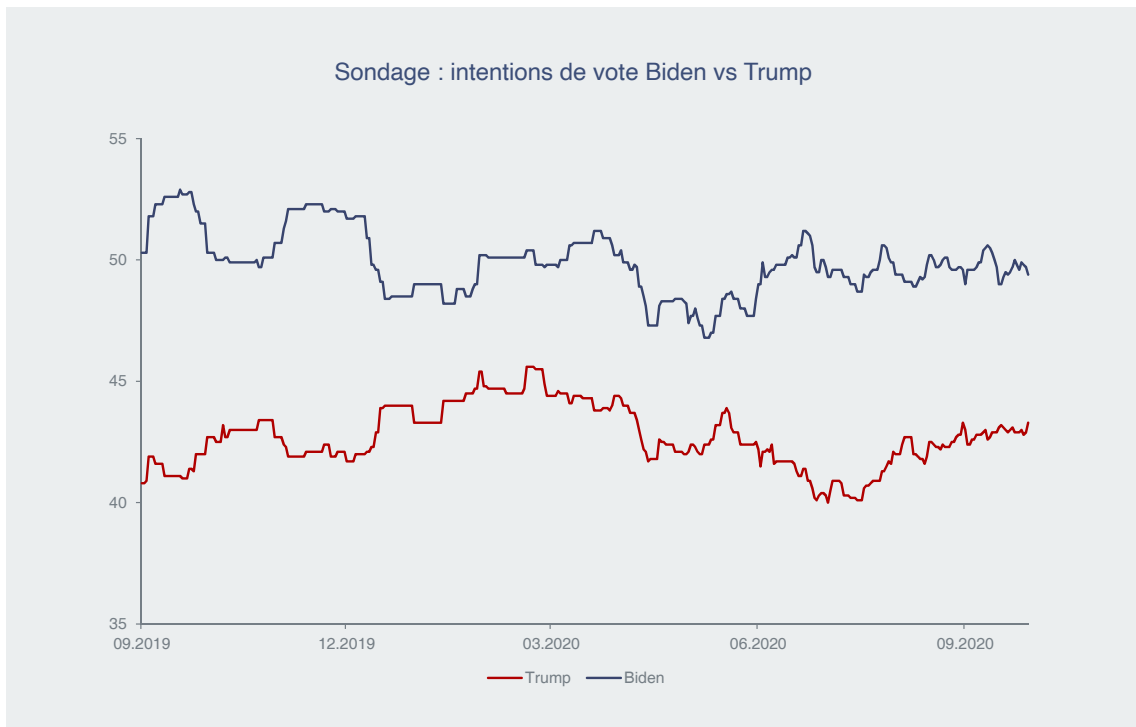
Comme pour les chiffres du PIB, les résultats des entreprises pour le deuxième trimestre se sont avérés meilleurs qu'attendu par les analystes. Malgré la baisse vertigineuse observée pour le secteur du tourisme et du trafic aérien, la chute a été relativement amortie grâce aux secteurs de la technologie, de la santé et de la consommation discrétionnaire.

Leur bonne tenue a permis en effet de freiner la baisse globale. Voilà pourquoi ces valeurs, sur lesquelles se sont rués les investisseurs dès le début avril dépassent aujourd'hui leur pic pré-COVID. Nous attendons maintenant les publications du troisième trimestre pour lequel les analystes ont au fur et à mesure rehaussé leurs attentes.

La dynamique devrait donc montrer une inversion, tout au moins une stabilisation, pour que les marchés poursuivent leur avancée ou consolident leurs niveaux. Il faudra dans ce cadre suivre de très près les secteurs de la consommation discrétionnaire et de la technologie pour voir si les premiers signes d'un essoufflement font leur apparition ou si la dynamique de reprise continue.

Dans le premier cas de figure, il est très probable que les gouvernements lancent de nouveaux programmes de stimulus fiscal, notamment aux États-Unis. Il y a également fort à parier que Donald Trump fera tout son possible pour trouver un accord avec le Congrès en la matière avant les élections.

Qui sera le 46^e Président ?



L'élection présidentielle aux États-Unis se prépare dans un contexte social hyper-tendu. Depuis la mort de Georges Floyd, de nombreuses et violentes manifestations ont eu lieu, laissant entrevoir ici et là des scènes dignes d'une guerre civile. Le clivage qui s'accroît entre les citoyens américains est par ailleurs amplifié par les prises de position des deux candidats qui favorisent la division et non le rassemblement.

La crise du COVID-19 qui avait déjà créé une division entre les pro- et les anti-masques, politise d'autant plus les débats qu'ils sont continuellement alimentés par l'irresponsabilité et l'inaction de Donald Trump. Malgré cela, le scrutin demeure incertain. Si Joe Biden semblait, il y a un trimestre, avoir inversé la tendance dans les sondages pour totalement dominer Donald Trump, le 45^e Président des États-Unis est aujourd'hui revenu sur le candidat démocrate, à la grande surprise de tous les observateurs, au point de laisser entrevoir un vote serré. Ce scénario ne semble toutefois pas pris en compte par le marché. Quel que soit le vainqueur, il y a une forte probabilité pour que le résultat ne soit pas connu au matin du 4 novembre. Si c'était le cas, il nous faudrait prendre en compte plusieurs

facteurs. Le premier est l'imprévisibilité de Donald Trump et son non-respect des codes et des règles de la constitution américaine et de la diplomatie.

Interrogé par un journaliste sur une éventuelle passation de pouvoir pacifique en cas de défaite, il a répondu : « il va falloir que nous voyions ce qui se passe ». Cette réflexion a outré la classe politique américaine, mais elle n'est pas innocente. Elle vise à discréditer le vote par correspondance qui, selon lui, favoriserait la fraude.

Sachant qu'environ 80 % de ces votes sont démocrates, on comprend bien l'intérêt de Donald Trump à refuser de les inclure dans le scrutin. Le Président actuel n'en reste pas moins fébrile, car les résultats risquent d'être serrés. Il est d'ailleurs possible que nous revivions la situation de 2000 lors de la victoire de George W. Bush face à Al Gore où le résultat avait été connu uniquement le 12 décembre, soit plus d'un mois après le vote. Cependant, une avance marquée de l'un ou de l'autre des candidats dans les États charnières comme la Floride éviterait que cette situation ne se reproduise. Ainsi, nous n'aurions pas à devoir attendre

une décision de la Cour suprême sur les votes par correspondance. Côté marchés, le risque majeur se situe donc plus dans l'incertitude des résultats que dans la victoire de l'un ou de l'autre des candidats. En effet, les programmes des deux camps ne représentent pas de danger pour les marchés d'actifs à court terme. Les dépenses budgétaires prévues divergent cependant et les secteurs ne réagiront pas de la même manière en fonction du résultat.

Si Donald Trump défend les énergies fossiles et un plan d'infrastructure un peu flou, mais reposant sur la rénovation des routes et des ponts, Joe Biden propose quant à lui un plan pour l'environnement avec des objectifs de réduction d'impacts. Dans le premier cas, les secteurs cycliques et relativement « value » seraient favorisés alors que dans le second cas, ce serait les valeurs de croissance orientées vers la transition énergétique qui en bénéficieraient. Avant de conclure, il ne faut pas oublier que le 3 novembre, des élections

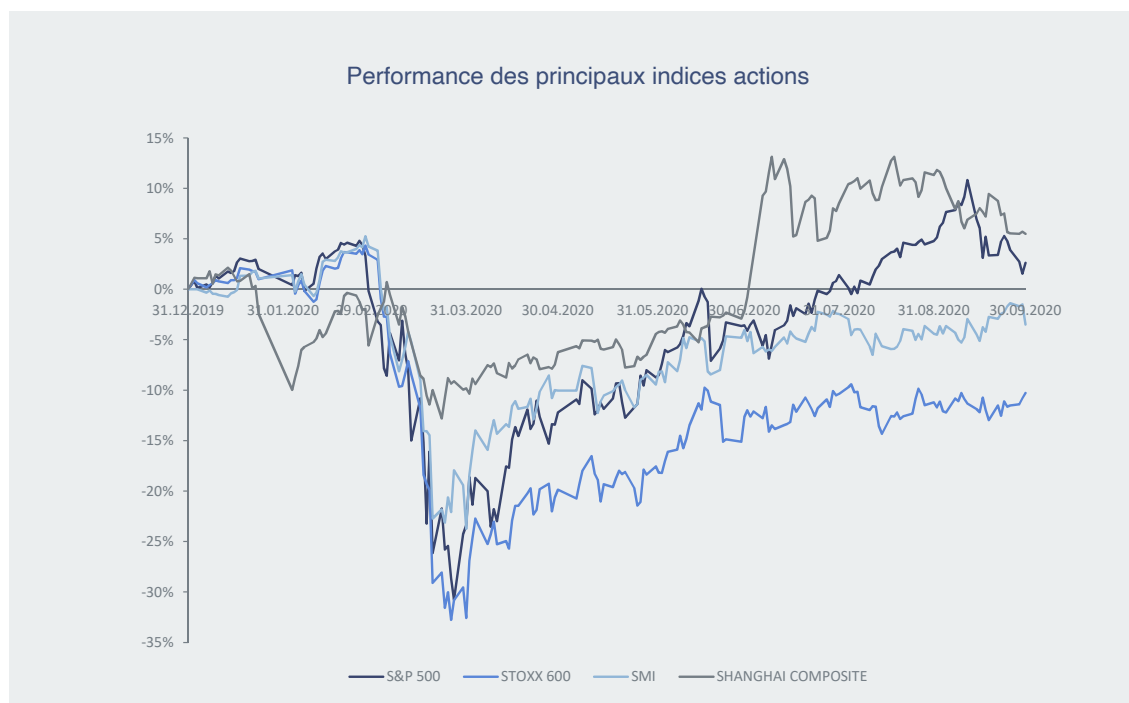
se tiennent également pour renouveler en partie le Congrès. Pour rappel, le Congrès est composé du Sénat, contrôlé par les Républicains (53 sièges contre 47), et de la Chambre des représentants, contrôlée par les Démocrates.

À noter que pour la première Chambre, la Chambre haute, un tiers des sièges seront « en jeu », à savoir 35 sièges dont 12 démocrates et 23 républicains. Si les Démocrates semblent avoir un avantage mathématique, les États remis en jeu du côté du Grand Old Party sont historiquement républicains. Une bascule du Sénat du côté des Démocrates semble donc peu vraisemblable. Quant à la Chambre basse, l'incertitude plane. Même si Joe Biden devenait le 46e Président des États-Unis, il est fort probable que le Congrès reste divisé. Ce scénario risque d'amener des situations de blocage qui généreraient beaucoup de doutes pour les marchés et l'économie à un moment où il sera primordial d'agir avec rapidité et efficacité.

Actions

Malgré la correction entamée début septembre, les marchés actions affichent au troisième trimestre une performance positive jusqu'au 28 septembre. Dans la

continuité du deuxième trimestre, le S&P 500 a mieux performé pendant cette période que le STOXX 600 et le SMI. La raison en est la même que celle évoquée lors de notre



précédente publication: les champions du secteur technologique sont américains. Avec une performance totale de 8,54 % sur la période contre respectivement 1,36 % et 2,70 % pour l'indice européen et l'indice suisse, le S&P 500 se porte bien. Quant à la Chine – qui est une forte conviction dans nos portefeuilles, celle-ci présente une performance supérieure au marché américain, à savoir +9,02 % sur la période pour le Shanghai Composite. La deuxième économie mondiale a en effet mieux absorbé le choc du coronavirus d'un point de vue économique. De plus, les valorisations des marchés actions sont plus attractives que partout ailleurs. Pour s'en convaincre, notons que le S&P 500 vaut actuellement

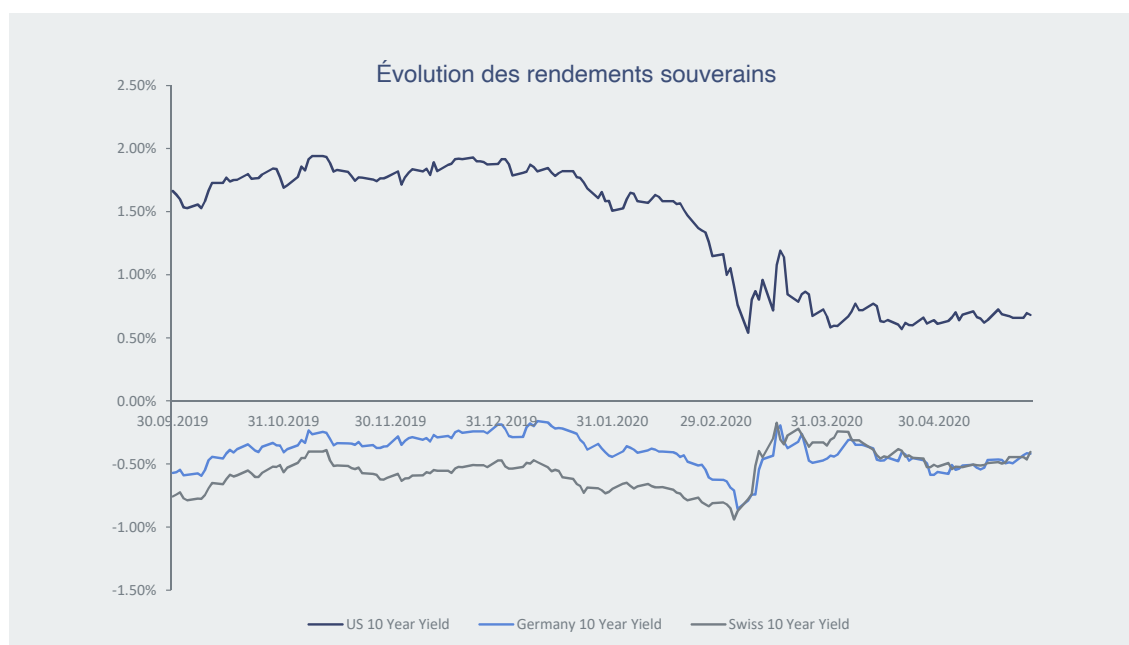
25 fois les bénéfiques, contre 18 fois pour le Shanghai Composite, ce qui explique la meilleure résistance des actions chinoises lors de la correction observée lors du mois de septembre.

Dans ce contexte, nous avons fait passer notre allocation actions de « neutre » à « surpondérée ». Ce mouvement intègre l'ajout de nouvelles positions sur des entreprises qui nous semblent prometteuses à long terme comme Ali Baba, Nike, Uber, Ericsson ou Volkswagen. Nous pensons que la correction du mois de septembre est une opportunité pour rentrer à des niveaux intéressants sur des noms de qualité qui affichent une croissance stable.

Obligations

Les obligations d'entreprise en USD, en EUR et en CHF ont connu un trimestre porteur avec une compression généralisée des écarts de taux entre les obligations souveraines et le crédit. Cependant, les compartiments en EUR et en CHF ont mieux résisté. Ils sont restés stables en fin de trimestre par rapport à l'USD qui a souffert d'une manière un peu plus prononcée de la correction du mois de septembre. Ce contexte nous a permis de poursuivre nos arbitrages. Aussi, nous avons pris des profits sur beaucoup de positions pour aller chercher des rendements attractifs. Nous restons toutefois légèrement « sous-pondérés » sur

les obligations afin de permettre une exposition plus importante sur les actions et les investissements alternatifs. En fonction des annonces des grandes banques centrales et des annonces de nouveaux plans de stimulus fiscal, il nous faudra continuer à surveiller l'évolution des taux longs. Nous attacherons également une attention particulière à l'intérêt des investisseurs pour les obligations afin de financer des projets dont le but est de réduire l'impact négatif des entreprises sur l'environnement. La demande semble importante et nous pensons à consacrer une poche à cette thématique dans les portefeuilles.



Investissements alternatifs

L'allocation en investissements alternatifs a augmenté durant le trimestre, avec notamment la prise d'une position tactique sur l'argent. Nous constatons que la baisse de l'USD ainsi que celle des taux réels américains ont un effet de portage sur les métaux précieux. L'or et l'argent devraient profiter encore de ce contexte porteur.

Concernant les fonds, nous sommes heureux d'ajouter un très bon fonds Long/Short sur

les actions européennes. Il s'agit du Pictet Agora qui a un excellent processus d'investissement lui permettant notamment de profiter des événements de fusions-acquisitions. Il déploie par ailleurs une stratégie comportant une faible volatilité, une faible baisse maximale et une forte décorrélation. De plus, ce fonds n'a connu aucune année avec une performance calendaire négative depuis 2012 ce qui montre un processus d'investissement solide et rigoureux.

Conclusion

Le prochain trimestre avancera au rythme de l'évolution de la pandémie, de la publication des résultats des entreprises et de l'élection présidentielle. Il s'agit donc d'une période charnière. Ceci est d'autant plus vrai que l'issue des élections américaines pourrait apporter des mouvements substantiels dans plusieurs secteurs.

Il faudra également observer attentivement les différentes annonces que pourraient faire les banques centrales et les gouvernements par rapport aux potentiels plans de soutien à venir. Les effets d'annonce pourraient dans ce cadre soutenir les dynamiques en place sur les actifs risqués comme instaurer une période d'incertitudes. Nous surveillerons donc de près ces développements et resterons prudents dans notre stratégie d'investissement.

Ceci ne nous empêchera pas toutefois de profiter du contexte actuel qui est porteur pour les actifs risqués tout en gardant en tête l'avènement de nouvelles vagues de volatilité. Pour maintenir la solidité des portefeuilles, nous privilégions une forte diversification et mettons tout en œuvre pour optimiser et réduire l'impact des mouvements de marché.

Nous restons bien entendu à votre entière disposition pour vous accompagner dans cette période complexe mais qui s'annonce passionnante.



Dominique De Riaz
Chief Executive Officer

Hugo Derny
Stratégiste

Allocation d'actifs

	SOUS-PONDÉRÉ	LEGEREMENT SOUS-PONDÉRÉ	NEUTRE	LEGEREMENT SUR-PONDÉRÉ	SUR-PONDÉRÉ
ACTIONS	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>		<input checked="" type="radio"/>
Actions Monde	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions US	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Européennes	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Suisse	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Actions Marchés Emergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
OBLIGATIONS	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investment Grade	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>		<input type="radio"/>
High Yield	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>
Marchés Emergents	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>		<input checked="" type="radio"/>
Obligations Souveraines	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Métaux	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>		<input checked="" type="radio"/>
Fonds Alternatifs	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
LIQUIDITÉS	<input checked="" type="radio"/>		<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Basée sur des prévisions à 12 mois

