



Février 2021

Et Après ...

Executive summary

- La crise du COVID a imposé à nos institutions monétaires et politiques de soutenir massivement nos économies
- La solution du vaccin est aujourd'hui implémentée au niveau mondial. Certes les réticents sont encore vocaux et l'organisation de certaines campagnes de vaccination pas toujours très efficaces. Mais le chemin est tracé et le rythme va s'accélérer.
- Les marchés financiers ont connu un rallye important durant le dernier trimestre 2020, surtout après les élections US, et continuent sur cette lancée en ce début d'année.
- Les conséquences financières de ces plans de soutien seront capitales pour la gestion de portefeuille et il est important de bien les analyser
- La variable sociale est un échec majeur de cette crise et il faudra impérativement en tenir compte également...

ACTIONS	Perf 2020	Perf 2021*
S&P500	16.25%	2.71%
Nasdaq 100	47.58%	4.64%
Stoxx 600	-4.04%	1.61%
Cac 40	-7.13%	-1.28%
SMI	0.81%	2.07%
MSCI Emerging	15.25%	9.41%
Nikkei	16.01%	5.02%
CSI 300	25.28%	10.01%

OBLIGATIONS	Perf 2020	Perf 2021*
High Yield US	4.33%	0.54%
Inv Grade US	10.81%	-1.29%
High Yield EUR	0.85%	0.29%
Inv Grade EUR	3.04%	0.21%
Emerging	6.48%	-0.48%

Matières Prem	Perf 2020	Perf 2021*
Pétrole/ Brent	-21.52%	7.47%
Or	25.12%	-1.2%

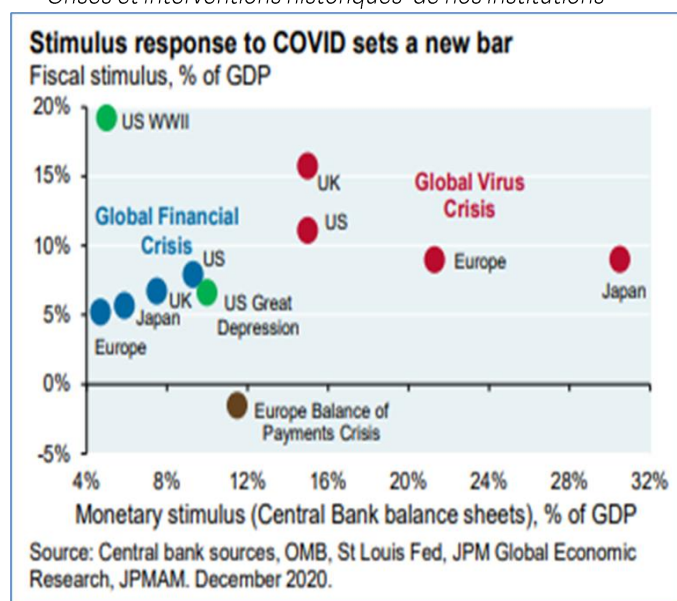
* Performances Total Return au 25 Janvier 2021



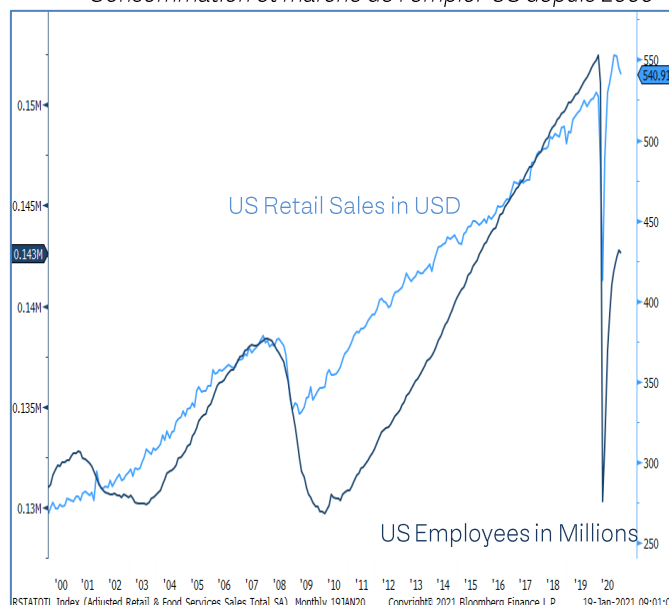
Réactions Rapides et Fortes

La crise sanitaire majeure a poussé nos institutions monétaires et politiques à réagir rapidement et avant tout avec ampleur. Les banques centrales ont viré de l'argent « fraîchement » créé sur le compte des Etats qui ont eux-mêmes signé des chèques envoyés directement à leurs contribuables pour qu'ils puissent rester confinés sans perdre de pouvoir d'achat. Cet effort est assimilable dans son ampleur à un effort de guerre (graph de gauche) et l'impact de cet arrêt brutal de nos économies a pu être en partie compensé (graph de droite)

Crises et Interventions historiques de nos institutions



Consommation et marché de l'emploi US depuis 2000



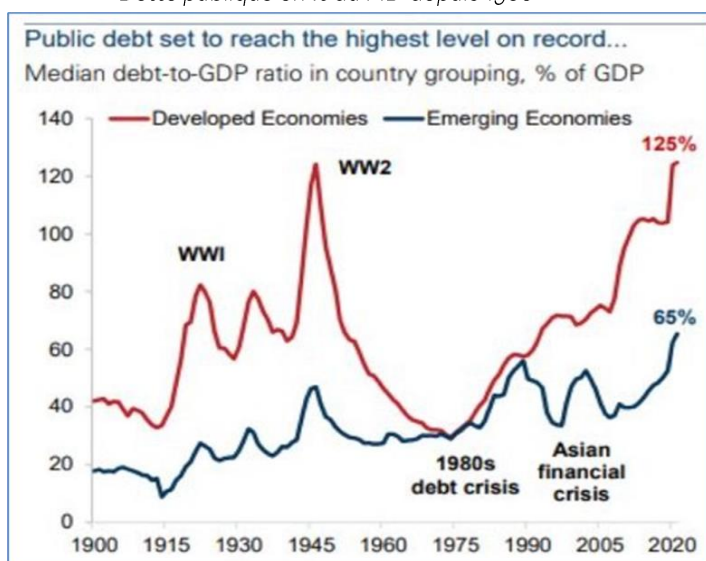


Points Négatifs & Positifs

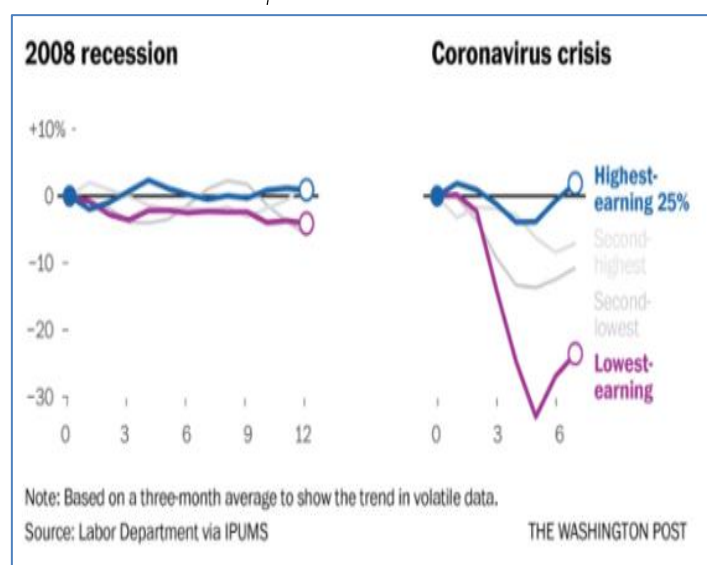
L'ampleur de cette création monétaire et endettement, défie toute mesure historique. Elle doit inquiéter nos économistes mais elle a permis également de préserver une partie importante des acteurs économiques. Et surtout, elle permet de reconstruire la confiance et apporte des perspectives.

La dette accumulée et avant tout la disparité sociale engendrée par cette crise de l'emploi sont un échec. La précédente grande crise de 2009 avait impacté de manière homogène tous les salariés, Aujourd'hui on voit qu'elle touche massivement les salaires les plus faibles. D'autre part on se souvient de la crise de confiance du début des années 2010 sur les pays Européens PIGS (Portugal, Italie, Grèce, Espagne). Cette nouvelle crise laisse tous les pays dans une situation de dette bien plus complexe, avec des taux d'endettement records... Ces variables sont inquiétantes pour l'avenir.

Dette publique en % du PIB depuis 1900



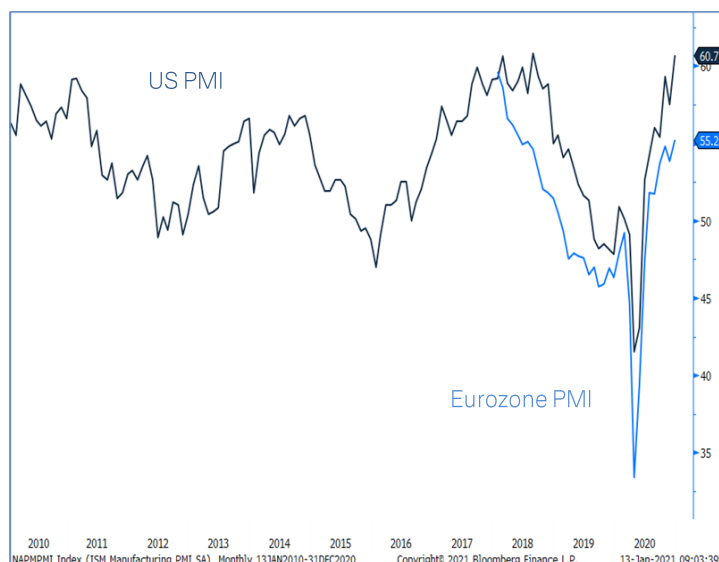
Variation de l'emploi en fonction du niveau de salaire



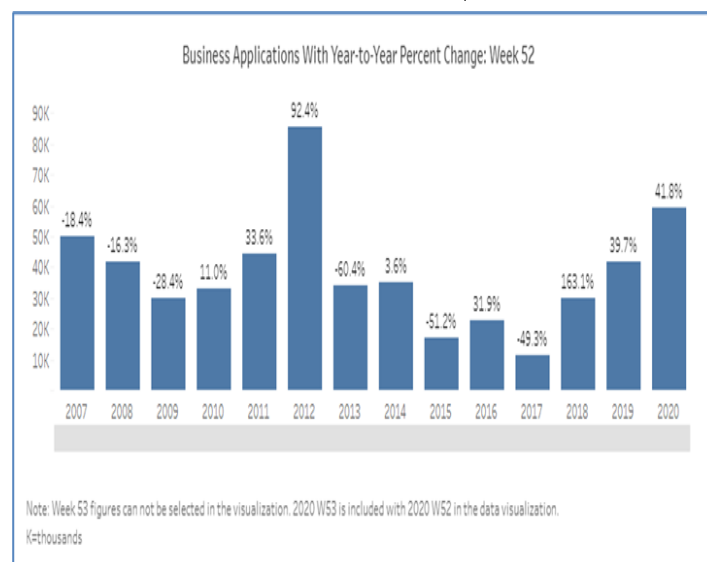
Différents indicateurs avancés permettent de bien appréhender le sentiment des industriels. La statistique PMI nous montre pour les deux zones US et Europe que la confiance avait été sévèrement atteinte en mars dernier. Mais que depuis, les entrepreneurs voient leur carnet de commandes se remplir et entrevoient de bonnes perspectives.

Plus surprenant encore avec la statistique du nombre de création d'entreprises. On crée une entreprise lorsque l'on est positif sur l'avenir. Or contre toute attente, le nombre de création d'entreprises a connu une très forte croissance en 2020

Indicateurs PMI



Variation du nombre de création d'entreprises aux US



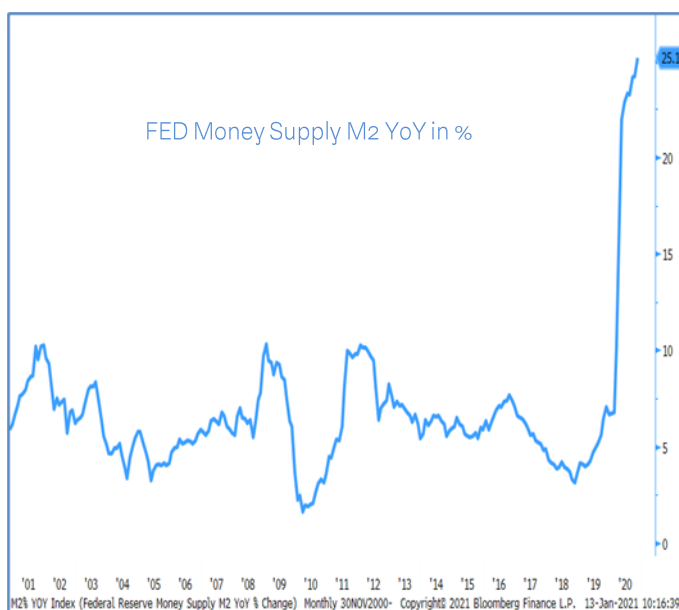


Inflation & Masse Monétaire

Un des facteurs auquel nous attachons une attention particulière en ce début d'année 2021 est l'inflation. Nous savons pertinemment que cette variable est souvent trompeuse mais nous pensons que le contexte actuel est différent pour plusieurs raisons :

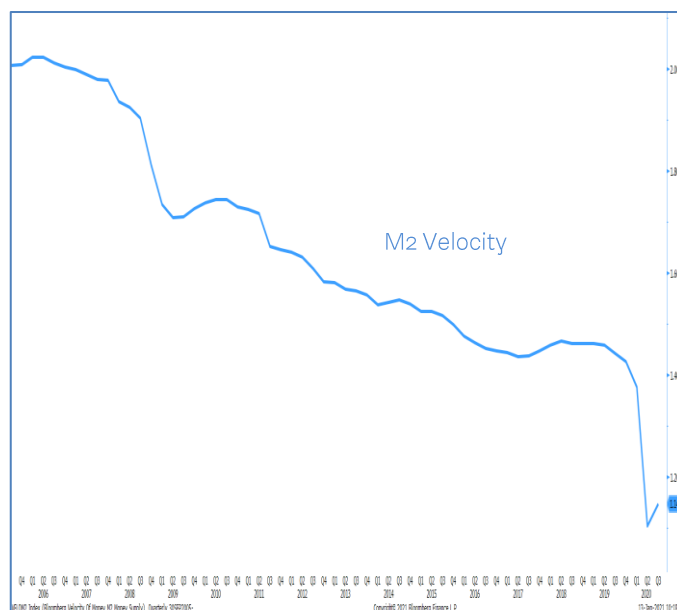
1. Masse monétaire

Durant cette crise la réponse de nos banques centrales a été unanime. Augmenter sensiblement le cash disponible pour l'injecter dans l'économie. L'agrégat M2 représente l'argent en circulation + les comptes courants + l'épargne liquide (style cash / fonds monétaires)



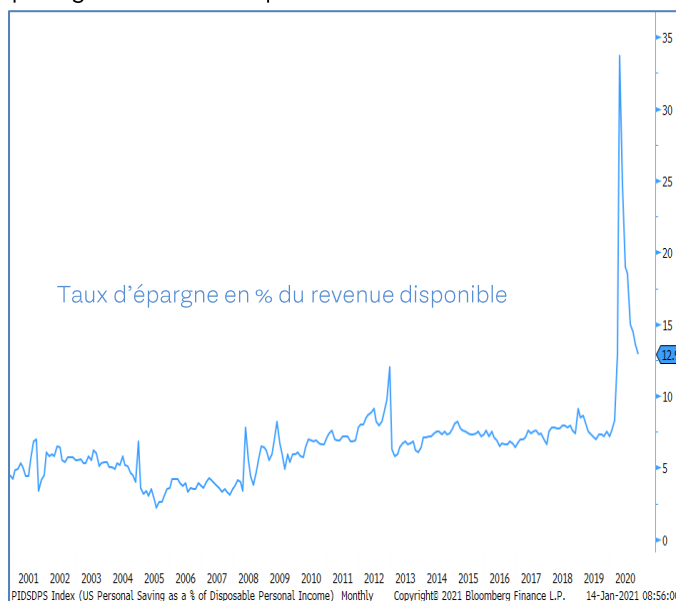
2. Vitesse ou vitesse de circulation de l'argent

Une fois que cet argent est injecté dans l'économie, il faut que les agents économiques s'en servent. Or on voit qu'aujourd'hui, par manque de confiance, l'argent ne circule pas et la vitesse a chuté.



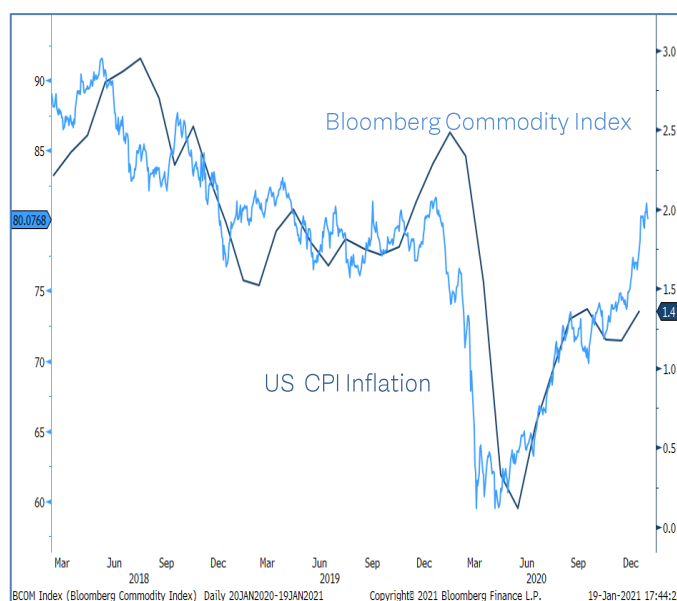
3. Epargnes des consommateurs

Lorsque nous avons peur pour l'avenir nous épargnons davantage. Or le taux d'épargne moyen aux US depuis 2009 se situe vers 6.5%. Il est encore aujourd'hui à 12.9%.... Que se passera-t-il lorsque nous reprendrons confiance et que ce taux convergera vers sa moyenne. Idem pour les entreprises qui ont tiré sur toutes leurs lignes de crédit pour gonfler leurs comptes courants....



4. Matières premières

Le prix des matières premières rebondit fortement. Ceci s'explique en partie par un fort rebond de l'économie chinoise mais également un restockage sur toutes les matières premières. L'inflation des prix à la consommation devrait suivre ce mouvement à la hausse.





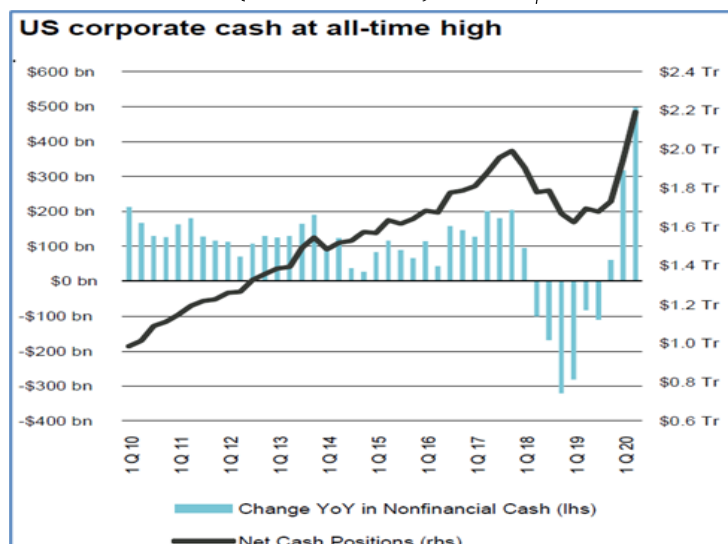
Classes d'actifs

Obligations

Malgré la situation extrêmement difficile pour certains secteurs, on constate que les entreprises ont été prises de panique en mars dernier. Elles ont tiré toutes les lignes de crédits possibles puis ont émis un montant record de nouvelles obligations.

Cette situation pourrait être dramatique pour le marché du crédit. Mais en observant le comportement des entreprises on constate que ces nouvelles dettes contractées sont aux bilans des entreprises en cash, Une fois la confiance revenue, ces mêmes entreprises rembourseront une grande partie de ces dettes afin de ne pas détériorer leur rating. Cette situation nous permet de rester positifs sur le segment Investment Grade ainsi que sur la zone émergente. Nous restons sous-pondérés sur le High Yield.

Position cash (nette des dettes) des entreprises US



Actions

Après avoir atteint un plus bas à 0.5%, le taux d'intérêt US à 10 ans rebondit au-dessus de 1%. Nous pensons que c'est le signe d'anticipations inflationnistes et celles-ci devraient s'amplifier.

Un tel scénario est positif pour le style Value qui a très largement souffert comparé au style Growth depuis des années. Nous avons sélectionné plusieurs thèmes ou gérants pour implémenter cette conviction sur cette année 2021.

Valorisation des actions Value vs Growth depuis 2004



Alternatifs

Une telle situation économique avec une sortie de crise sanitaire proche devrait laisser apparaître de grands gagnants ainsi que des perdants impactés par les changements de comportement des consommateurs.

Ces changements de paradigme sont charnières et sont souvent très profitables pour la gestion active et plus particulièrement les hedge funds. Nous restons convaincus de notre sélection, à l'image de leur performance durant l'année 2020.

Performances 2020 des stratégies Alternatives sélectionnées :

	Sélection RJ Management	Perf 2020
Fonds 1	Fonds de fonds Long/Short US	+20.14%
Fonds 2	Fonds de fonds Multi Stratégies	+8.95%
Fonds 3	Single manager Long/Short Europe	+8.72%
Fonds 4	Single manager Long / Short Convertible	+13.89%
Fonds 5	Peer to Peer Lending US	+6.37%
Fonds 6	Single manager Long/Short sur thématique pétrole	+85.3%



Le relais des politiques fiscales

L'entrée en fonction du nouveau président américain est scrutée de près par les médias. Plusieurs facteurs sont importants mais l'élément majeur est la majorité dans les deux chambres qu'ont réussi à gagner les démocrates.

Ceci laisse le champ libre au nouveau président et à son équipe pour implémenter rapidement son programme. Les marchés pourraient donc s'inquiéter d'une rapide hausse de différents impôts (corporate / sur les plus-values etc...).

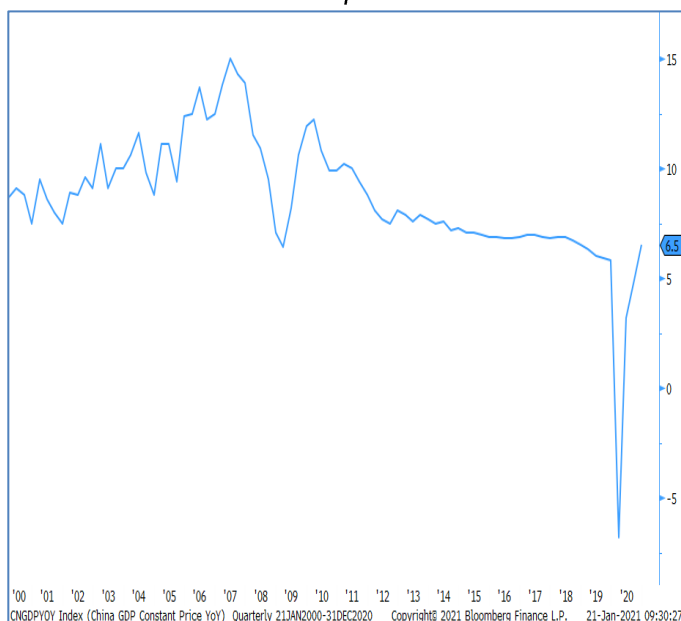
Néanmoins nous pensons que la nouvelle administration va devoir d'abord gérer la crise sanitaire puis reconstruire la confiance et l'unité. Ceci passera par de très importants plans de relance ainsi que des soutiens forts aux entreprises et consommateurs.

Dès lors les premiers mois de cette présidence devraient se focaliser sur des mesures de dépenses et non de hausses d'impôts qui pourraient inquiéter les marchés.

Les récents développements du COVID sont inquiétants et pourront faire souffrir les marchés à court terme. Mais les avancées technologiques et médicales actuelles nous ont démontré qu'il était possible de développer un vaccin en quelques mois et de l'administrer à des millions de personnes en quelques semaines. Tout ceci aurait été encore impensable à réaliser il y a quelques années...

Les signes positifs donnés par le rebond de l'économie chinoise (croissance du PIB à +6.5%) couplés aux soutiens sans faille de nos institutions vont être un « catalyst » fort pour la sortie de crise sanitaire et économique. Les marchés financiers sont certes déjà chers, mais nous pensons que l'environnement va rester porteur pour les actifs risqués, en particulier les actions. Dans ce contexte, nous concentrons nos efforts et convictions sur la sélection de nos investissements et thèmes. Ces périodes charnières sont historiquement très favorables à la gestion active et de conviction.

GDP Chinois depuis 2000



« Fiscal Policy Loop »



A close-up, high-resolution photograph of a lion's face, focusing on its eyes, nose, and whiskers. The lion's fur is light brown and appears soft and detailed. The background is blurred, suggesting an outdoor setting.

Wealth Managers for Today's World

- Experienced
- Agile
- Performant
- Transparent

RJ Management SA
5 Cours de Rive,
1204 Geneva - Switzerland

+41 22 888 00 50
Info@rjmanagement.ch
rjmanagement.ch

 RJ Management