



COMMENTAIRE DE MARCHÉ	2
Tout le monde ne parle que de ça : l'inflation !	
SOUS LA LOUPE	5
Matières premières : est-ce trop tard ?	
INVESTISSEMENTS	6
Gestions traditionnelles vs alternatives de gestion	
INDICES IPS	8
PERSPECTIVES	9
Positionnements	
CONTACTS	10

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Tout le monde ne parle que de ça : l'inflation !

Le principal thème des derniers mois est l'inflation. On ne peut pas le manquer, presque tout le monde en parle. "The costs are up, up, up. We're seeing substantial inflation and are raising prices."

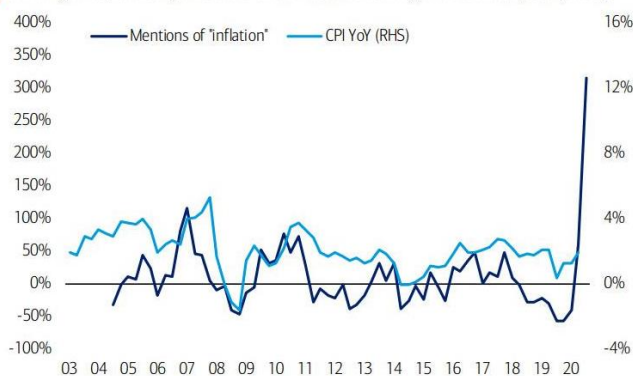
« Les coûts montent, montent, montent. Nous constatons de l'inflation de manière substantielle et augmentons les prix. »

Warren Buffett, assemblée des investisseurs Berkshire Hathaway, 1^{er} mai 2021

Ce commentaire de « l'oracle d'Omaha » lors de l'assemblée des actionnaires de son conglomérat et société d'investissement, Berkshire Hathaway, reflète le sentiment d'une partie grandissante des entreprises. En effet, selon Bank of America, l'inflation est mentionnée de manière grandissante lors des dernières assemblées des actionnaires des sociétés composant le S&P 500 (indice des actions américaines).

Ces inquiétudes concernant la hausse des prix sont pour le moment principalement tirées par la hausse des cours des matières premières.

Exhibit 10: Mentions of "inflation" on calls more than tripled so far, pointing to higher inflation
YoY change in S&P 500 companies' mentions of "inflation" on earnings calls vs. CPI YoY (2003-present)



Source: BofA Global Research, Bloomberg

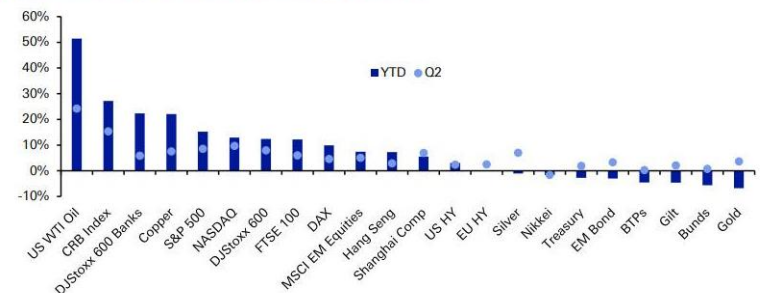
BofA GLOBAL RESEARCH

Comme nous l'avons notamment mentionné dans des publications précédentes, les matières premières sont sur une tendance haussière. Depuis le début de l'année, le Rogers Commodity Index, qui est un indice globalement diversifié sur les matières premières, est monté chaque mois, sans exception, depuis le début de l'année. Il affiche ainsi une performance depuis le début de l'année de 34,16% (en CHF), soit la plus importante hausse parmi les principales classes d'actif. La majeure partie de cette hausse est tirée par la composante « énergie » de l'indice.

Bien que la majeure partie des classes d'actifs ont été orientées à la hausse sur le 1^{er} semestre, les matières premières en ont donc été le principal bénéficiaire, suivi par les actions. Dans cet environnement d'appétit pour le

risque, les classes d'actifs considérées comme valeurs refuges (obligations et métaux précieux) ont été délaissées. La légère contre-performance des métaux précieux est néanmoins plutôt étonnante au vu des données concernant l'inflation. En effet, personne ne nie que l'inflation monte globalement, la seule question sur laquelle les uns et les autres divergent est de savoir si cette hausse générale des

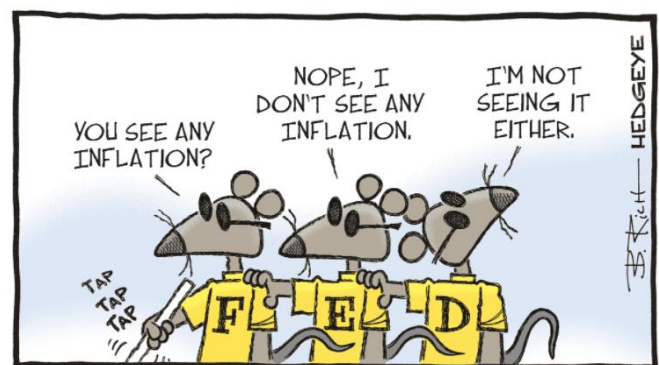
Figure 1: YTD and Q2 performance for different assets (USD terms)



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP, Markit

prix est transitoire ou si c'est une nouvelle tendance de plus long terme qui s'installe.

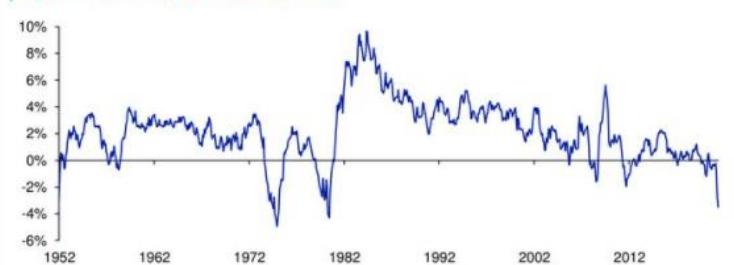
Certaines banques centrales, la Réserve fédérale américaine (FED) en tête, ont clairement choisi leur camp et mi-



niment les risques d'une hausse continue des prix.

Suite à cette hausse de l'inflation depuis plusieurs mois (principalement aux USA), la réunion de la FED des 15 et 16 juin était un des événements les plus attendus de l'année. En effet, comme nous le rappelait une récente étude de la Deutsche Bank, les taux réels américains (différentiel entre les taux nominaux et l'inflation) sont à un plus bas de plusieurs décennies (-3,5%) !

Figure 1: Real 10y US Treasury Yield



Source: GFD, Deutsche Bank

À l'issue de la réunion, il est ressorti que les membres de la FED ont constaté que la hausse de l'inflation des derniers mois a dépassé les niveaux attendus. Ils prévoient désormais le début de la normalisation monétaire, avec donc une première hausse des taux, en 2023 plutôt que 2024 comme envisagé jusqu'à présent. Cette différence, a priori relativement minime, a eu un impact immédiat sur le dollar qui est monté ainsi que sur la plupart des classes d'actifs sensibles à l'inflation qui elles ont baissé. En clair, le marché a perçu la FED comme encline à réagir pour contrôler l'inflation.

La semaine suivante, Jérôme Powell, le président de la FED, a en partie contredit les conclusions de la réunion des 15 et 16 juin, lors d'une audition au parlement américain. Selon lui, l'inflation en cours serait passagère, bien qu'elle devrait durer plus longtemps qu'initialement envisagé. Il parle désormais de 6 à 9 mois, plutôt que de 2 à 3 mois. Il a également laissé entendre qu'il n'y aurait pas de resserrement monétaire en vue à moyen terme. Le dollar a ainsi corrigé une partie de la hausse initiale qui a suivi la réunion de l'Institut monétaire. La FED souffle donc le chaud et le froid, probablement pour tester les réactions du marché.



De plus en plus d'analystes s'accordent à dire que le principal élément qui empêcherait la FED et la plupart des autres banques centrales de procéder à des hausses de taux est le niveau des dettes. D'autant que leurs niveaux ont été largement accentués par les réponses budgétaires, apportées pour tenter d'alléger les effets négatifs liés aux restrictions économiques imposées, pour lutter contre la Covid-19, depuis déjà plus d'un an. Les niveaux des dettes futures étant orientés à la hausse, une hausse des taux d'ici 2 ans, comme officiellement envisagé par la FED, serait encore plus douloureuse. Les tentatives de normalisation monétaire seront donc probablement repoussées aussi longtemps que possible.

Du côté des bonnes nouvelles, il faut bien sûr relever la poursuite de l'amélioration de la situation sanitaire liée au Covid, puisque de plus en plus de pays accélèrent le processus de normalisation. C'est d'ailleurs probablement un des éléments qui favorise la hausse de l'inflation. Une nouvelle fois, il reste à savoir si cela sera passager ou si cela va se confirmer sur le plus long terme.

Un autre élément très attendu était la réunion à Genève, le 16 juin 2021, entre les présidents russe et américain, Vladimir Poutine et Joe Biden.



Suite à cette rencontre historique, initiée par le nouveau président américain, aucune avancée notable n'a été communiquée aux médias, autre que le retour en place des ambassadeurs qui avaient été expulsés des deux côtés il y a quelque temps. Néanmoins, cette réunion représente clairement une désescalade des tensions internationales ; Russes et Américains étant en opposition sur divers sujets géopolitiques d'envergure (conflits en Ukraine et Syrie notamment).

Cet apaisement des relations russo-américaines a également encouragé le dialogue entre la Russie et l'Europe. En effet, des ouvertures des deux côtés ont été constatées la semaine suivant la réunion de Genève. Le président russe a publié un article dans le journal allemand Die Zeit plaidant pour le partenariat plutôt que la confrontation entre la Russie et l'Europe, dans un intérêt commun.



During a December 2019 summit in Paris, via Reuters.

Cette main tendue semble avoir été entendue par certains dirigeants européens. En effet, selon des sources diplomatiques citées par le Financial Times, Angela Merkel espèrerait que l'Union européenne inviterait le président russe lors d'un prochain sommet avec les leaders européens. Cette initiative serait également supportée par Emmanuel Macron. Le lendemain de l'article du Financial Times, lors d'une allocution au parlement, la dirigeante allemande a fait la déclaration suivante : « À mon avis, l'Union européenne doit également chercher à établir un contact direct avec la Russie et le président russe. »

Faisant référence au sommet Poutine-Biden du 16 juin à Genève, qui, selon les Européens, a apparemment créé une dynamique positive suffisante, Madame Merkel a également déclaré : « Il ne suffit pas que le président américain parle au président russe », tout en soulignant que l'UE « doit également créer des formats différents pour les discussions. »

Ces discours clairs d'apaisement, pour peu qu'ils se concrétisent par des actes concrets, sont sans aucun doute de nature à favoriser le développement économique européen et mondial au moment où un retour à la normale, post-Covid, se dessine.

Finalement, la réunion des dirigeants européens qui a suivi n'a pas abouti sur un accord de principe quant à une réunion officielle Europe-Russie. La porte n'est cependant pas entièrement fermée pour une telle réunion à futur. L'Europe prend donc son temps et souffle le chaud et le froid.

En conclusion, ce trimestre se termine une nouvelle fois avec la majeure partie des classes d'actifs en hausse. Les marchés actions ont été tirés par le retour progressif à la normale après des mois de restrictions liées au Covid-19. Cependant, le retour à la normale amène aussi quelque chose qu'on n'avait pas vu depuis des années, à savoir le retour de l'inflation. Le Monde s'était habitué depuis plusieurs années, en occident du moins, à vivre avec un taux d'inflation relativement bas.

On a actuellement les premiers signaux indiquant que ceci est en train de changer. Pour le moment, c'est principalement l'indice des prix à la consommation américain qui est clairement sorti de ses bornes (avec une hausse annualisée à fin mai de 5%), mais au vu de la poursuite de la hausse des matières premières, cette tendance devrait commencer à se faire sentir sur toutes les régions économiques. ■

AGENDA



Nous serons présents à la Messe Zurich

Salon PPS &

29 et 30 septembre 2021

VORSORGE
SYMPOSIUM
 DE PREVOYANCE
*Grösster PK-Event
 der Schweiz*

SOUS LA LOUPE

Matières premières : est-ce trop tard ?

Après une hausse de plus de 30% depuis le début de l'année, soit la plus importante hausse parmi les principales classes d'actif, on peut se demander si les matières premières ont encore du potentiel.

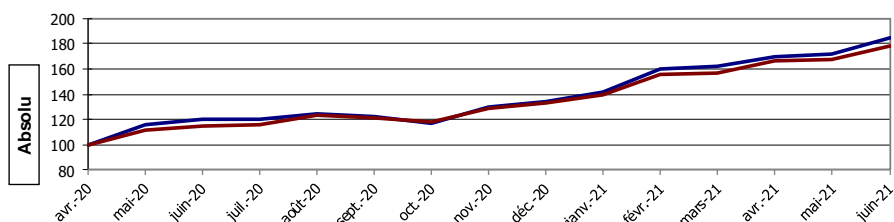
En avril 2020, au plus fort de la crise du Covid-19, les matières premières avaient, à l'instar d'autres classes d'actifs, été vendues dans la panique. Pour illustrer la gravité de la situation, on se rappellera que les cours de plusieurs contrats sur le pétrole s'étaient même négociés à un niveau négatif. Certains investisseurs avaient donc accepté de payer pour ne pas être livrés, ne sachant que faire du pétrole. Rétroactivement, on peut dire qu'avril 2020 était le plus bas atteint sur les matières premières. Mesuré par le Rogers Commodity Index, qui est un indice globalement diversifié sur les matières premières, entre mai 2020 et juin 2021, les cours sont remontés de plus de 78%, comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous :

Période	mai.20	juin.21
---------	--------	---------

Rogers International Commodity Index

Ratios sur les données historiques

Performance totale	78.42%	84.31%
Performance annualisée	64.3%	68.9%
Volatilité annualisée	15.50%	19.29%



À titre de comparaison, nous intégrons également l'indice S&P GSCI Total Return, bien qu'il soit moins représentatif de la classe d'actif, et globalement plus volatile, en raison de sa forte composante énergie (plus de 50% de l'indice). Aussi impressionnante que soit cette hausse, dans une optique de long terme, les matières premières sont néanmoins encore à des niveaux bas, ou du moins leurs cours ne semblent pas surfaits. En effet, comme on peut le constater sur le graphique suivant, depuis les plus hauts atteints

lors du précédent cycle haussier en juin 2008, les cours sont encore fortement en dessous, et ce malgré la hausse constatée depuis mai 2020.

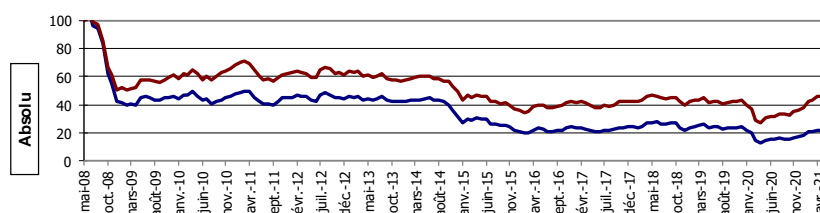
Période	juin.08	juin.21
---------	---------	---------

Rogers International Commodity Index

S&P GSCI Total Return Index

Ratios sur les données historiques

Performance totale	-50.94%	-76.18%
Performance annualisée	-5.3%	-10.4%
Volatilité annualisée	17.98%	22.69%

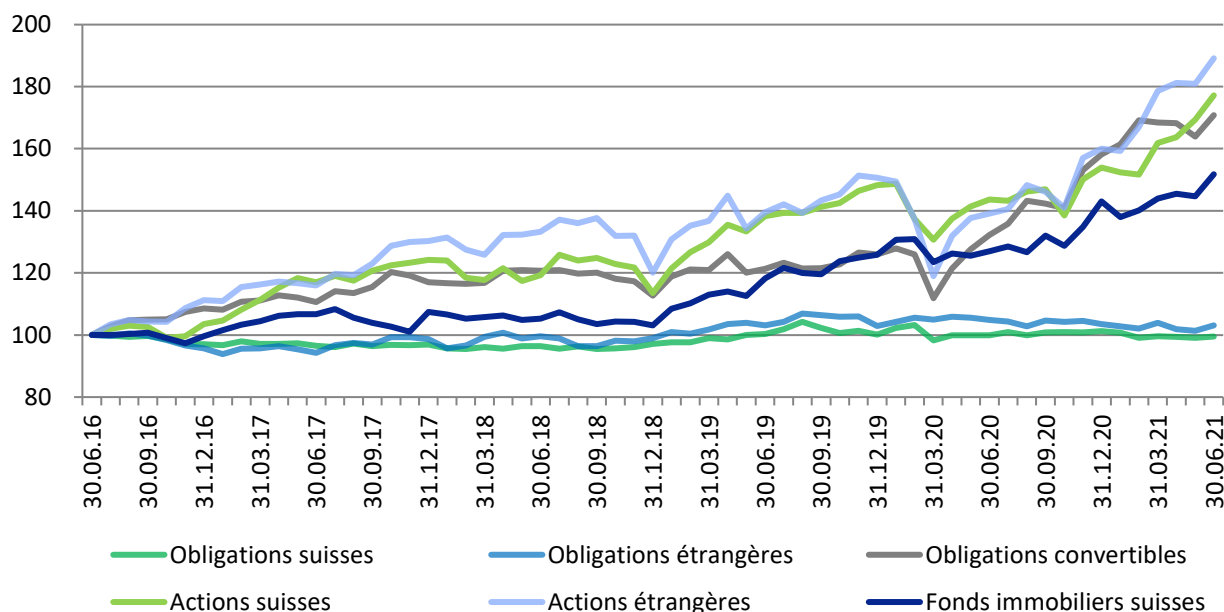


Comme on peut le constater sur le graphique long terme, l'indice semble tout juste sortir de sa tendance baissière. Compte tenu de la forte volatilité historique des matières premières, on ne peut pas exclure une baisse passagère plus ou moins importante, mais la tendance pour les années à venir sera probablement à la hausse. Au vu du long marché baissier que l'on a traversé depuis les plus hauts de 2008, le potentiel de hausse apparaît également important sur le long terme, et ce malgré la forte hausse que l'on a déjà enregistrée depuis les plus bas d'avril 2020.

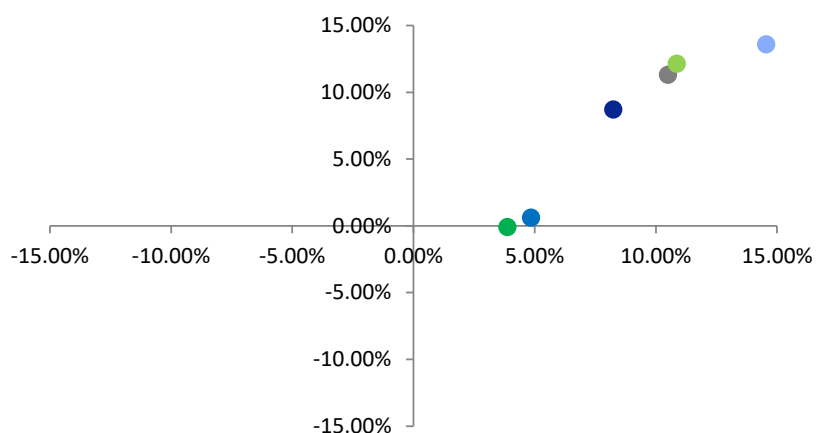
Sur le moyen à long terme, les niveaux d'inflation et les matières premières ont une importante corrélation. Au moment où les niveaux d'inflation repartent à la hausse, et au vu des niveaux encore historiquement bas, d'un point de vue de long terme, allouer une partie de l'allocation aux matières premières semble encore faire sens. ■

INVESTISSEMENTS

Gestions traditionnelles (données en CHF)



Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans



Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Obligations suisses	-0.10%	1.07%	-0.45%	-1.68%	3.88%
Obligations étrangères	0.60%	1.15%	-1.71%	-0.40%	4.85%
Obligations convertibles	11.30%	12.27%	29.22%	8.01%	10.50%
Actions suisses	12.12%	14.12%	23.41%	15.15%	10.87%
Actions étrangères	13.58%	12.36%	35.87%	18.19%	14.56%
Fonds immobilier suisses	8.69%	12.96%	19.45%	6.05%	8.25%

Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Bloomberg)

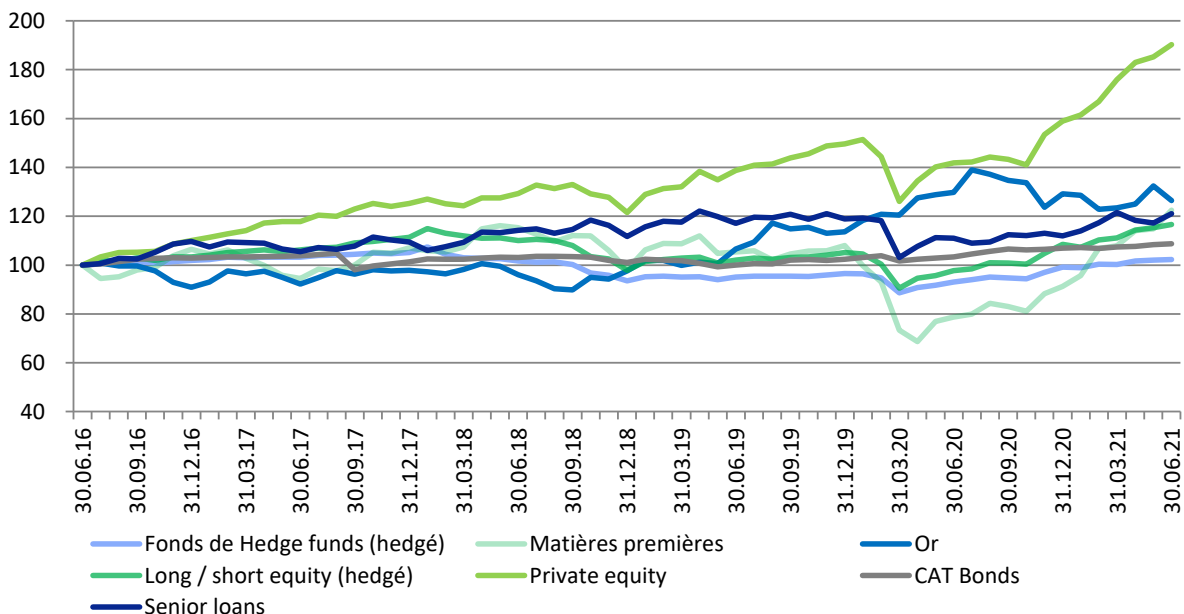
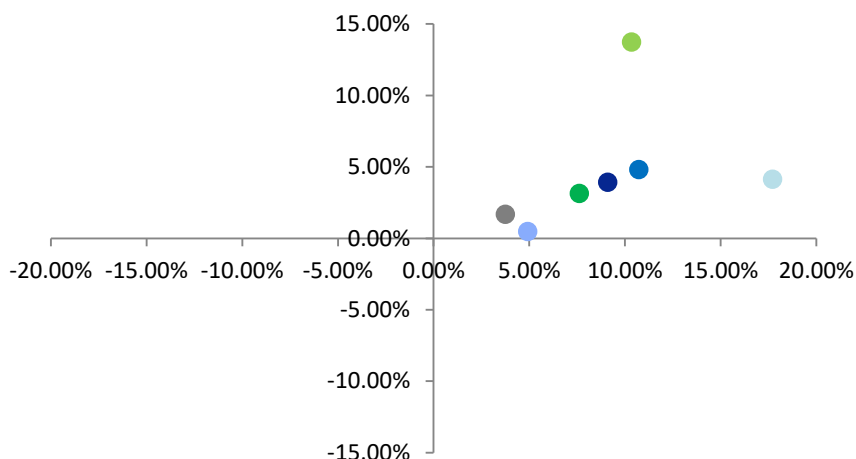
Obligations étrangères: FTSE World Government Bond Index (Bloomberg)

Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Bloomberg)

Actions suisses: SPI (Bloomberg)

Actions étrangères: MSCI World Net (Bloomberg)

Fonds immobilier suisses: Rued Blass Immofonds Index (Bloomberg)

Alternatives de gestion (données en CHF)

Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans


Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Fonds de hedge funds	0.46%	0.23%	9.93%	3.17%	4.92%
Matières premières	4.14%	2.02%	55.55%	34.16%	17.71%
Or	4.80%	9.57%	-2.55%	-2.10%	10.74%
Long / short equity	3.12%	1.95%	19.37%	7.46%	7.62%
Private equity	13.73%	13.74%	34.15%	19.73%	10.36%
CAT Bonds	1.68%	1.77%	5.16%	1.65%	3.76%
Senior loans	3.90%	1.97%	9.12%	8.19%	9.11%

Indices utilisés (sources)

Fonds de hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index - hedgé en CHF (Bloomberg)
 Matière premières: Rogers International Commodity Index (Bloomberg)
 Or : LBMA Gold Price PM (Bloomberg)
 Long / short equity: HFRX Equity Hedge Index - hedgé en CHF (Bloomberg)
 Private equity: Indice composite 50% LPX 50 / 50% taux fixe 7,50% par an (Bloomberg/CONINCO)
 CAT Bonds: Swiss Re CAT Bonds (Bloomberg)
 Senior loans: Credit Suisse Leveraged Loans (Bloomberg)

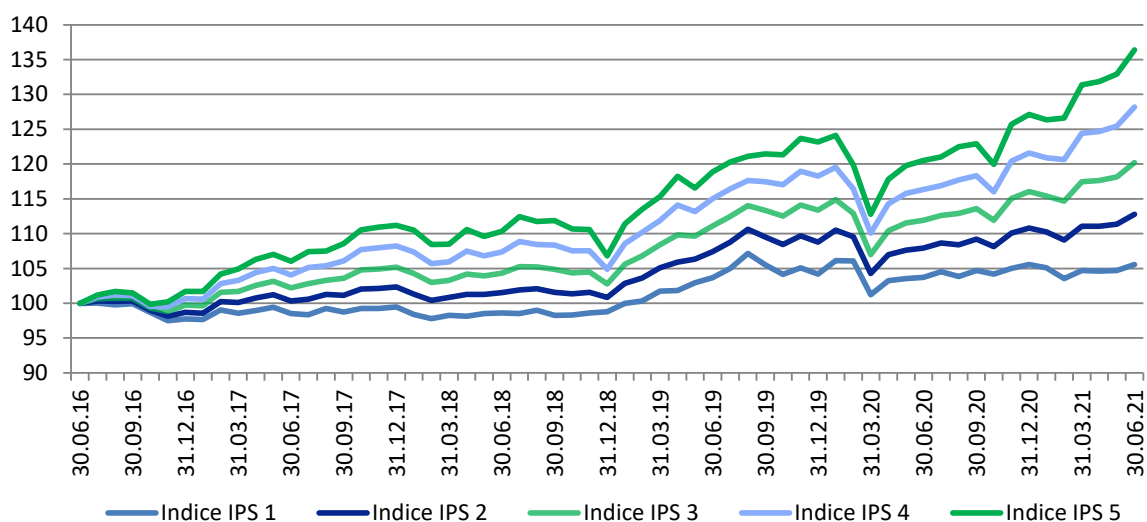
INDICES IPS (données en CHF)

Calculé et publié par CONINCO Explorers in finance SA, IPS est construit autour de 5 stratégies financières qui se caractérisent principalement par :

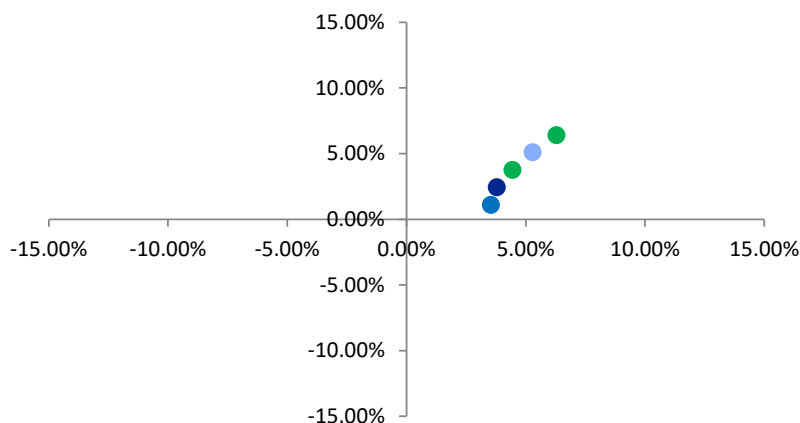
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

IPS prend en compte cinq classes d'actif :

- marché monétaire en francs suisses
- obligations suisses
- obligations internationales
- actions suisses
- actions internationales



Rendement (y) / risque (x) sur 5 ans



Performance et volatilité	5 ans (annualisée)	3 ans (annualisée)	1 an	YTD	Volatilité annualisée (5 ans)
Indice IPS 1	1.09%	2.30%	1.78%	-0.02%	3.55%
Indice IPS 2	2.44%	3.57%	4.52%	1.80%	3.79%
Indice IPS 3	3.75%	4.83%	7.37%	3.59%	4.44%
Indice IPS 4	5.10%	6.09%	10.21%	5.46%	5.29%
Indice IPS 5	6.40%	7.33%	13.17%	7.28%	6.29%

INFO sur les indices IPS, vous pouvez consulter notre site internet: <https://www.coninco.ch/IPS/Presentation.asp>

PERSPECTIVES

Positionnements

Liquidités	Neutre (positif)	Gestion des flux de trésorerie
Obligations	Sous-pondérer	Ratio rendement / risque peu attrayant dans la gestion traditionnelle
Indicielles	Sous-pondérer	Éviter les obligations gouvernementales avec de longues échéances
Actives	Neutre	Privilégier des gestions sans contraintes
Alternatives	Neutre (positif)	Microfinance, CAT Bonds, Senior loans, or (protection actions), Infrastructure
Actions	Neutre	Banques centrales encore présentes mais craintes liées au retour de l'inflation, suivi de l'évolution des variants du Covid-19
Indicielles	Neutre	Risque d'une baisse ponctuelle de 10% à 15%, Risque des valeurs tech en cas de remontée des taux longs
Actives	Neutre (positif)	Privilégier des investissements thématiques
Alternatives	Neutre (positif)	Long / short equity, Private equity, Matières premières (thématique inflation), Or (protection)
Immobilier	Neutre	Choix des emplacements, pression sur l'immobilier commercial (Covid-19) à court et moyen termes
Indiciel	Sous-pondérer	Privilégier les fonds nouveaux / avec un niveau d'agio et des volumes intéressants
Actif	Neutre	Privilégier les gestions faisant du stock picking ou des fondations immobilières
Alternatives	Neutre (positif)	Infrastructure, Immobilier étranger non-côté

Positionnements possibles

| Sous-pondérer | Neutre/négatif | Neutre | Neutre/positif | Surpondérer |

CONTACTS



Adrien Koehli

Directeur gestion institutionnelle

akoehli@coninco.ch



Sabahudin Softic

Fondé de pouvoir

Conseiller aux institutionnels

ssoftic@coninco.ch



Michael Butty

Conseiller aux institutionnels

mbutty@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

SIÈGE

Quai Perdonnet 5
1800 VEVEY (Suisse)
T +41(0)21 925 00 33

coninco@coninco.ch
www.coninco.ch

BUREAU DE REPRÉSENTATION

Quai des Bergues 23
1201 GENÈVE (Suisse)
T +41(0)22 732 71 31



Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment

SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012

Informations juridiques importantes

Les données figurant dans ce document ne sont données qu'à titre informatif et ne sont pas des conseils en investissement. Les opinions contenues dans ce document peuvent changer et reflètent le point de vue de CONINCO Explorers in finance SA dans le contexte économique actuel. Aucune responsabilité n'est assumée quant à l'exactitude et l'exhaustivité des données. Les performances passées ne sont pas une garantie des performances futures.