

THE EXPLORER

3^{ème} trimestre 2021

CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch



COMMENTAIRE DE MARCHÉ	3
Tout stagne, sauf les cours des matières premières.	
SOUS LA LOUPE	5
Le caméléon des placements financiers !	
INVESTISSEMENTS	6
Gestions traditionnelles vs alternatives de gestion	
INDICES IPS	8
PERSPECTIVES	9
Positionnements	
CONTACTS	10

UN PLACEMENT EN OR

dédié aux institutionnels



© peterschreiber.media - fotolia

Une solution d'investissement
innovante pour faire travailler
votre or par la mise à disposition
de l'industrie.

Taux de
rémunération
annuel nominal
(septembre 2021)
1.725%

CONINCO 
Explorers in finance

www.coninco.ch

Vevey | Genève

Signatory of:



SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Tout stagne, sauf les cours des matières premières.

Après plusieurs trimestres d'affilés de hausse constante, les marchés actions ont finalement fait du surplace durant ce troisième trimestre 2021, avec une baisse de 0,05% (en CHF) pour les actions mondiales (MSCI All Countries Index). Sans surprise, les valeurs refuges ont également été sur cette même tendance, avec une baisse de 0,24% (en CHF) pour les cours de l'or (LBMA Gold Price) et une baisse de 0,33% (en CHF) pour les obligations internationales (FTSE World Government Bond Index).

En revanche, les cours des matières premières ont continué sur leur tendance haussière, avec une appréciation de 7,18% (Rogers International Commodity Index, en CHF) durant le trimestre écoulé. Pour le moment, c'est en fait principalement la composante énergie qui tire l'indice des matières premières vers le haut, avec une hausse de 15% (en CHF) sur le trimestre et qui amène la hausse totale depuis le début de l'année à 78,35% (CHF). Avec du recul, cela paraît à peine croyable.

Une grande partie de cette hausse provient des prix du gaz. Ce phénomène, qui a été largement commenté dans les médias, impacte pour le moment le plus fortement les économies européennes et risque même de directement menacer la reprise économique. Le prix du gaz est en hausse d'environ 130% sur les 9 premiers mois de l'année aux États-Unis, mais en Europe les prix au comptant ont atteint une hausse de plus de 400%. Pour le moment, cette hausse spectaculaire n'impacte pas tous les consommateurs européens en plein, puisqu'une grande partie de l'approvisionnement est assurée au travers de contrats long terme négociés notamment avec la société russe Gazprom, principal fournisseur européen. Cependant, au vu de la hausse des prix mondiaux, on peut s'attendre à ce que les nouveaux contrats soient négociés à des niveaux plus élevés.

Cependant, certains consommateurs se fournissent au comptant et ont été directement impactés. En Grande-Bretagne notamment, il serait question de fermer certaines usines tellement les prix du gaz deviennent élevés. Ceci alors même que les exportations du gaz russe, de loin le plus grand fournisseur européen, sont à des plus hauts historiques.

Une partie de la hausse spectaculaire des prix du gaz en Europe provient du fait que le gaz est utilisé aussi bien pour le chauffage que pour une partie de la production d'électricité. Les usines de production électrique fonctionnant au gaz sont avant tout un complément aux types de production plus aléatoire, notamment celle des énergies renouvelables. Ceci est particulièrement le cas en Allemagne dont une grande partie de la production électrique est faite au travers d'éoliennes. Or, cette année le vent n'a pas autant soufflé dans les régions du nord où une grande partie de ces éoliennes

sont installées. Ce manque a donc en partie été compensé par la production des centrales à gaz. Ceci a fortement drainé les réserves de gaz européennes, qui se retrouvent ainsi à des plus bas historiques pour cette période de l'année, juste avant l'hiver.

La crainte est donc qu'il n'y ait pas assez de gaz en stock pour assurer la production de chauffage durant l'hiver, surtout si cet hiver venait à être plus froid que la moyenne des dernières années. Cette explosion des prix est donc un phénomène de marché pour permettre de casser un maximum de demande, que ce soit par la fermeture d'usine ou la réduction de la consommation des ménages afin de préserver ce gaz pour passer l'hiver. Mais une fois de plus, ces hausses de prix du gaz européen s'inscrivent dans une hausse globale des cours des matières premières partout dans le Monde.

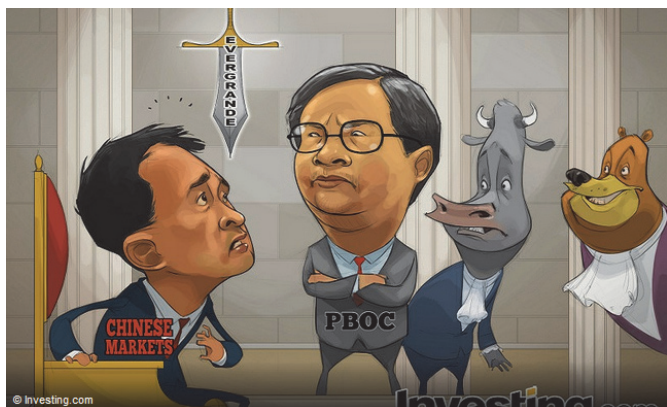
On peut aussi prendre l'exemple de la Chine, qui elle est très dépendante du charbon pour sa production d'électricité et qui se retrouve en pénurie de ce dernier l'obligeant à rationner l'électricité dans certaines régions. En effet, à l'instar des prix du gaz, les prix du charbon sont également en forte hausse (plus de 170% depuis le début de l'année).



Évolution des cours du charbon depuis le début de l'année, source: Bloomberg

Après avoir fêté en grande pompe les 100 ans du parti communiste chinois, en juillet, les autorités se retrouvent, à l'instar de l'Europe avec un début de crise énergétique. Ceci alors même qu'un début de crise immobilière semble également y émerger.

Ce nouvel élément amenant un certain niveau de stress sur les marchés, et qu'on ne peut pas occulter est la situation liée à la société immobilière chinoise Evergrande. Mi-septembre les autorités chinoises ont annoncé que la deuxième plus grande société immobilière de Chine n'allait pas pouvoir honorer une partie de ses obligations financières. Depuis quelque temps déjà, la Chine a commencé à réguler plus fortement le secteur immobilier qui montrait des signes de surchauffe. Evergrande semble donc être une victime collatérale des nouvelles régulations, mais cela ne devrait pas fortement impacter l'ensemble de l'économie chinoise et encore moins d'autres marchés. Les autorités chinoises ont rapidement commencé à réagir, en procédant à des facilités de crédit sur le marché. À ce stade, la problématique semble donc être contenue à la seule société Evergrande, dont les actionnaires et créanciers ont connu d'importantes pertes financières.



Ces difficultés au plan local contrastent avec les succès chinois au plan international. Cet été cela s'est illustré par le rapprochement des Chinois avec les désormais nouvelles autorités afghanes suite à la débâcle américaine (voir notre commentaire mensuel d'août 2021, notamment disponible sur notre site internet).

Au niveau global, le principal risque continue donc d'être le niveau d'inflation. Les arguments concernant le côté provisoire lié à la reprise post-covid sont de moins en moins crédibles, au fur et à mesure du retour à la normale post-pandémie. Cependant, le consensus du marché continue à être favorable au narratif d'une inflation de courte durée.

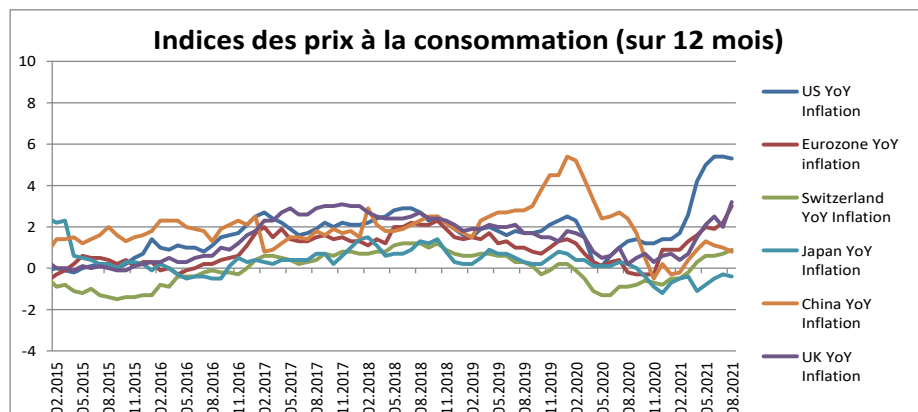
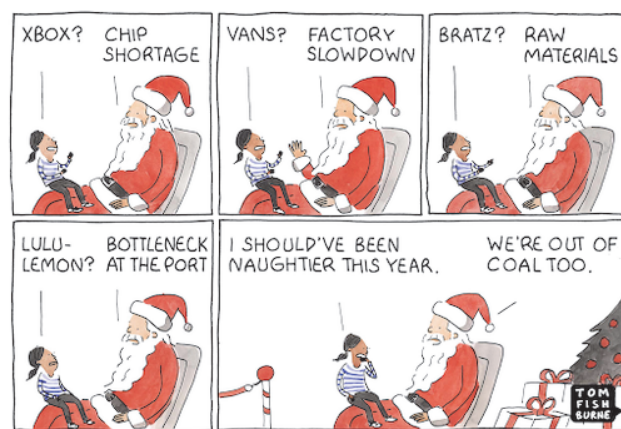
Pour le moment, l'inflation ne se retrouve pas encore dans les protections traditionnelles comme l'or ou même dans la hausse des taux obligataires, mais, de manière spectaculaire, dans les prix de l'énergie, comme on a pu le voir plus haut.

Même si les raisons de ces hausses sont probablement multiples, on ne peut s'empêcher de les mettre en relation avec les massives dépenses étatiques, monétisées par les banques centrales un peu partout dans le Monde. Ces créations monétaires ex nihilo semblent de plus en plus se frayer un chemin dans les différents secteurs économiques, au travers d'une hausse des prix des biens et services, comme on peut le constater au travers des indices d'inflation des différentes zones économiques.

Il est à relever que pour le moment, les niveaux des indices d'inflation montent principalement dans les zones les plus agressives en matière d'interventions monétaires : USA, Royaume-Uni et Zone euro.

Pour finir, ajoutons encore qu'il y a de plus en plus de pénuries et d'allongements des délais de livraison. Ceci est un autre signal que l'inflation est là pour durer encore quelque temps. En effet, les pénuries se développent lorsque les prix sont inférieurs au niveau de compensation du marché. L'équilibre de l'offre et de la demande se faisant par l'ajustement des prix. S'il y a pénurie, c'est simplement parce que les prix sont trop bas. Dans une économie de marché, si les prix montent suffisamment, la demande baisse et il n'y a dès lors plus de pénurie. C'est en partie le phénomène en cours sur les prix du gaz en Europe, comme expliqué plus haut.

Les divers rapports concernant les pénuries, en allant des matériaux de construction un peu partout dans le Monde, aux chauffeurs poids lourds en Grande-Bretagne, aux puces électroniques, où toute autre pénurie relevée par les médias ces dernières semaines est un signe que les prix devraient continuer de monter jusqu'à ce que l'offre et la demande s'équilibrent. Cependant, certains États pourraient décider de procéder à des contrôles des prix et dans ce cas les pénuries ne feraient qu'empirer. ■



Source: CONINCO/Bloomberg

Le caméléon des placements financiers !



Les obligations convertibles sont souvent comparées à un caméléon en raison de leur double caractéristique (actions et obligations). C'est ainsi qu'une obligation convertible peut agir comme une action ou comme une obligation selon les conditions de marché.

Pour bien comprendre cet effet, il faut d'abord comprendre le fonctionnement d'une obligation convertible. Concrètement, lorsqu'une société émet ce type de papier, elle y assortit une sorte d'option d'achat des actions de la société en question. L'investisseur a alors le choix de garder l'obligation jusqu'à son terme, et de se faire rembourser à échéance, ou alors de l'échanger cela contre un nombre prédéfini d'actions de la société.

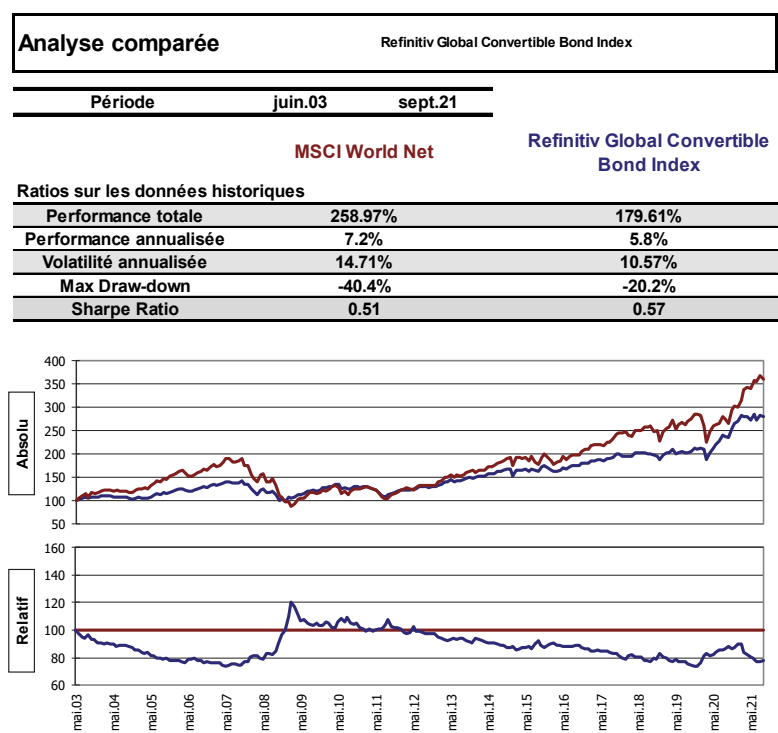
Donc, lorsque les marchés actions sont globalement haussiers, les obligations convertibles auront tendance à se comporter comme des actions. Mais en cas de retournement des marchés, après une baisse initiale similaire aux actions, les obligations convertibles vont avoir tendance à retrouver un niveau plancher plus rapidement que les actions, puisqu'elles vont se remettre à se comporter comme des obligations. Lorsque les marchés se stabilisent, puis se remettent à monter, les obligations convertibles ont ensuite de nouveau tendance à se comporter comme des actions.

Sur long terme, cette classe d'actif « caméléon » va avoir tendance à performer un peu moins que les actions, tout en étant moins volatile, comme on peut le constater ci-dessous.

En prenant l'historique maximal disponible (de juin 2003 à septembre 2021), on constate que les obligations convertibles (indice Refinitiv Global Convertible Bond Index) ont certes sous-performé les actions internationales (indice MSCI World net), mais la performance annualisée constatée reste tout de même intéressante (5,8% vs 7,2%) et ce, avec une volatilité nettement inférieure. Il en résulte un ratio de Sharpe (rémunération par unité de risque) en faveur des obligations convertibles (0,57 vs 0,51). La réduction du risque est encore plus flagrante si l'on compare les baisses extrêmes (Max Draw-down) qui sont en défaveur des actions (-40,4% vs -20,2%). On le voit, les obligations convertibles ont un meilleur profil de risque que les actions et peuvent donc apporter un avantage certain au sein d'une allocation stratégique. Que ce soit pour augmenter le potentiel de rendement, tout en limitant la hausse du risque dans le cadre d'un arbitrage contre des obligations, ou pour réduire le risque sans trop limiter le potentiel de rendement dans le cadre d'un arbitrage contre des actions.

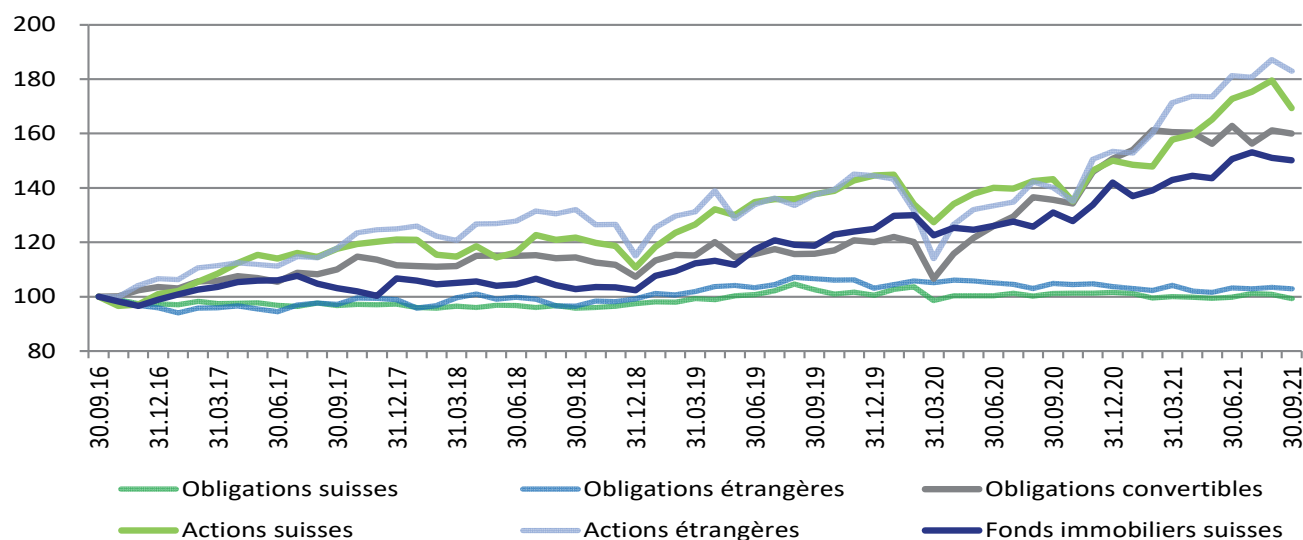
Il faut tout de même relever qu'un des principaux inconvénients des obligations convertibles est que ces dernières ne sont pas autant diversifiées que les seules actions. En effet, le nombre de sociétés qui émettent des obligations convertibles est relativement limité, bien qu'en augmentation depuis quelques années. Pour certaines, elles n'ont tout simplement pas besoin de le faire, car leurs conditions de financement sont déjà suffisamment abordables. Celles qui le font le font notamment pour réduire leurs coûts de financement en ajoutant l'option sur l'achat d'action. Structurellement ce sont donc en partie des sociétés qui ont des notations moyennes, voire basses, qui utilisent ce moyen pour réduire leurs coûts de financement.

Comme on a pu le constater, les résultats sur le long terme sont clairement au rendez-vous. Sans être une classe d'actif miracle, ce caméléon des placements financiers peut être une alternative intéressante au sein d'une allocation d'actif diversifiée.

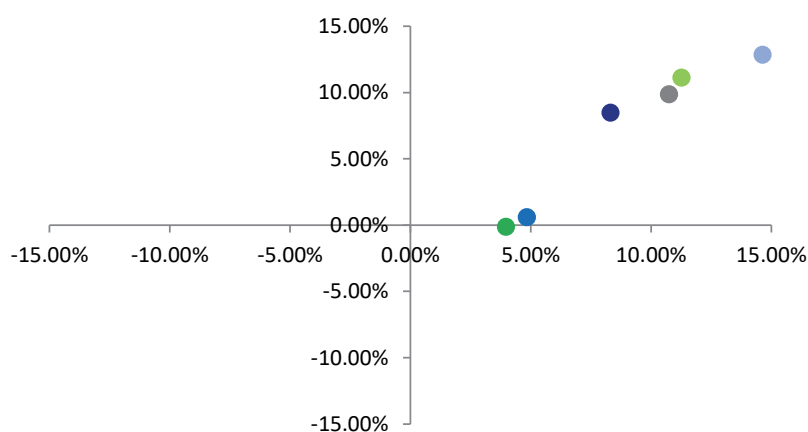


INVESTISSEMENTS

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	-0.14%	1.21%	-1.83%	-2.22%	3.97%
Obligations étrangères	0.57%	2.15%	-1.85%	-0.73%	4.84%
Obligations convertibles	9.86%	11.84%	17.99%	6.18%	10.75%
Actions suisses	11.11%	11.66%	18.23%	12.88%	11.27%
Actions étrangères	12.84%	11.49%	30.60%	19.28%	14.63%
Fonds immobilier suisses	8.47%	13.46%	14.62%	5.73%	8.32%

Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Bloomberg)

Obligations étrangères: FTSE World Government Bond Index (Bloomberg)

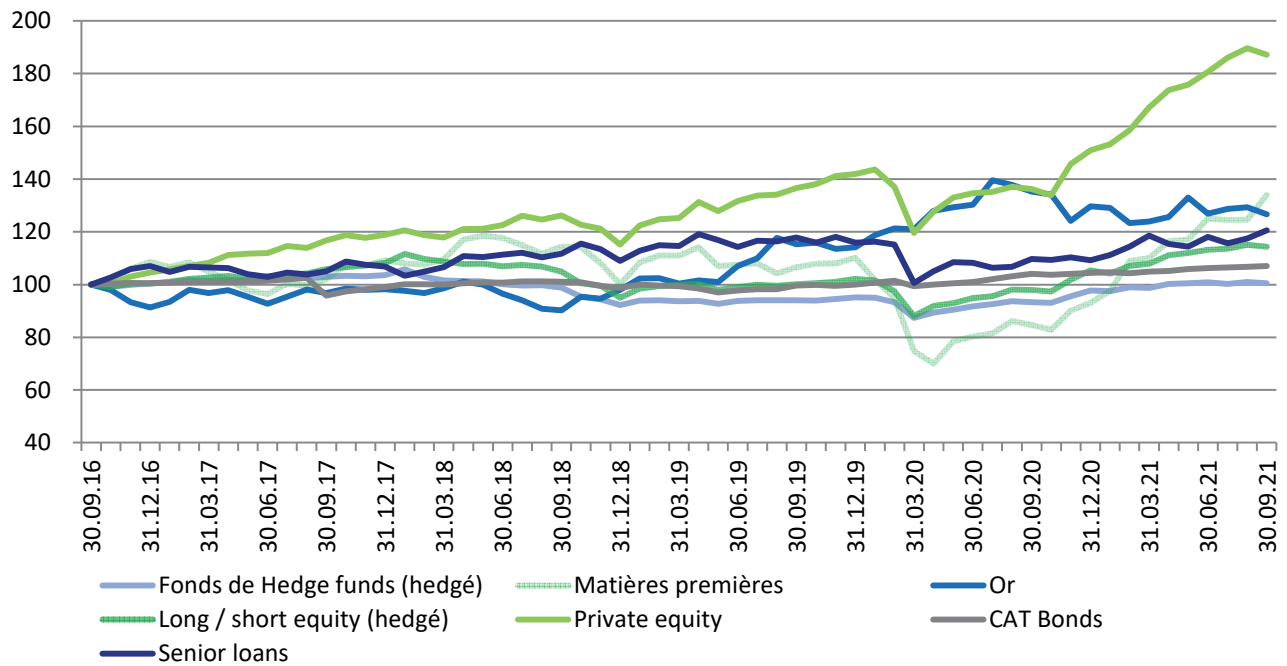
Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Bloomberg)

Actions suisses: SPI (Bloomberg)

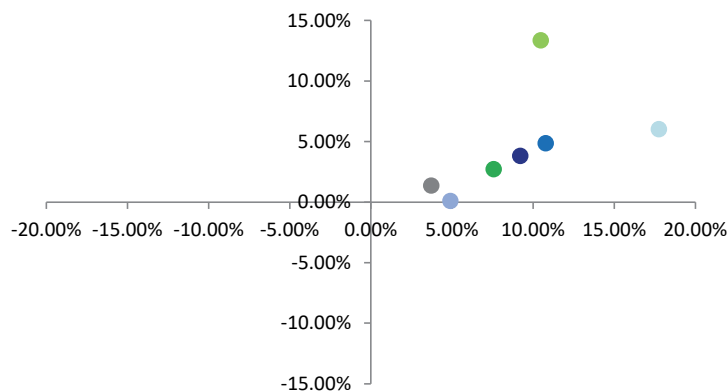
Actions étrangères: MSCI World Net (Bloomberg)

Fonds immobiliers 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	0.09%	0.55%	7.67%	2.80%	4.91%
Matières premières	6.01%	5.42%	58.16%	43.79%	17.75%
Or	4.84%	11.99%	-6.36%	-2.33%	10.78%
Long / short equity	2.72%	2.93%	16.70%	8.48%	7.58%
Private equity	13.35%	14.04%	37.43%	24.02%	10.47%
CAT Bonds	1.37%	1.90%	2.80%	2.46%	3.72%
Senior loans	3.81%	2.57%	9.95%	10.43%	9.21%

Indices utilisés (sources)

Fonds de hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index - hedgé en CHF (Bloomberg)
Matières 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)

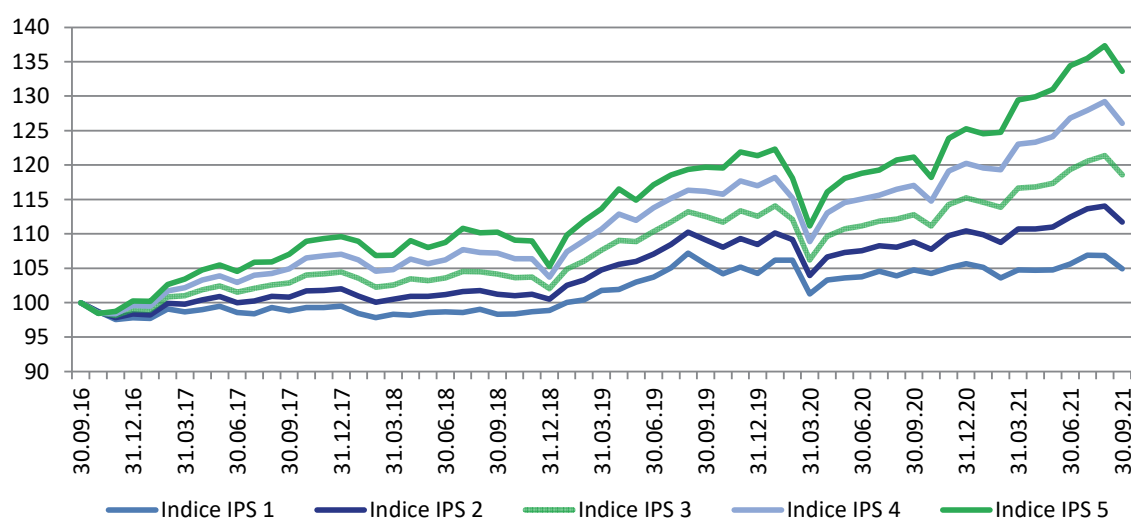
INDICES IPS (données en CHF)

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

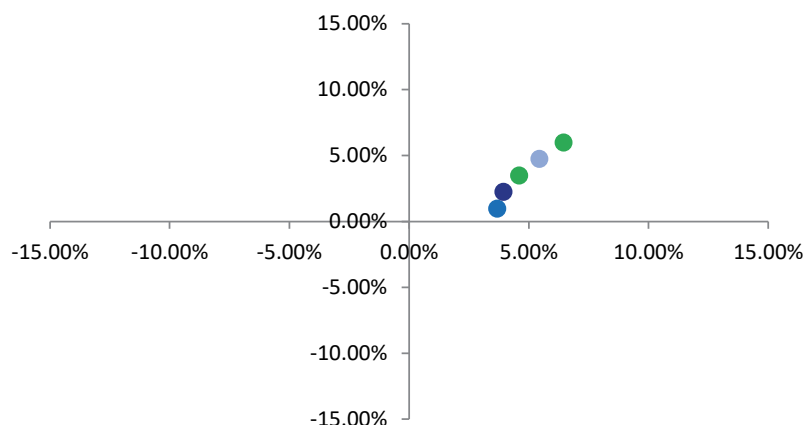
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

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	0.96%	2.19%	0.16%	-0.68%	3.68%
Indice IPS 2	2.24%	3.34%	2.63%	1.16%	3.94%
Indice IPS 3	3.47%	4.42%	5.15%	2.93%	4.60%
Indice IPS 4	4.74%	5.55%	7.69%	4.81%	5.45%
Indice IPS 5	5.96%	6.61%	10.28%	6.63%	6.45%

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

BUREAU DE REPRÉSENTATION

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

www.coninco.ch



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.