

THE EXPLORER

4^{ème} trimestre 2021

CONINCO Explorers in finance SA
www.coninco.ch



COMMENTAIRE DE MARCHÉ	3
Une année riche en événements	
SOUS LA LOUPE	5
2021 : l'année du retour de l'inflation	
INVESTISSEMENTS	7
Gestions traditionnelles vs alternatives de gestion	
INDICES IPS	9
PERSPECTIVES	10
Positionnements	
CONTACTS	11

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
(Janvier 2022)
1.78%

CONINCO 
Institutional finance

www.coninco.ch
Vevey | Genève

Signatory of:

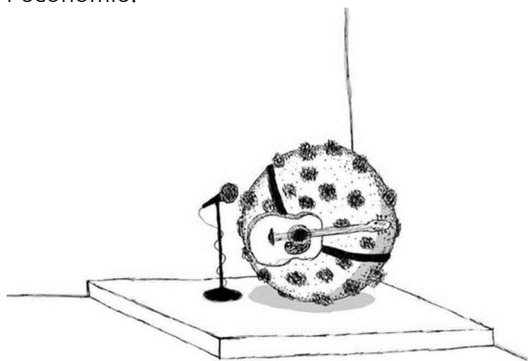


SUPERVISÉ
PAR LA FINMA
DEPUIS 2012

COMMENTAIRE DE MARCHÉ

Une année riche en événements

Contrairement à ce qu'on avait pu espérer en fin d'année passée, la problématique du COVID-19 est malheureusement restée présente tout au long de cette année 2021 dans le Monde. L'enchaînement des divers variants du virus, notamment, a entraîné une poursuite des contaminations. Cela a incité la plupart des États à reprendre diverses mesures de restrictions des mouvements, dans l'espoir de réduire le rythme des contaminations, qui ont continué de peser sur l'économie.



« Celle-ci est dédiée à tous ces gens qui ne croyaient pas en moi quand j'ai commencé. »

Les effets économiques néfastes de ces restrictions ont commencé à se faire sentir. Parmi les plus visibles, diverses pénuries ont été constatées en raison des ruptures des chaînes d'approvisionnements. Cela a également en grande partie contribué à la forte hausse des indices d'inflation, qui est désormais devenue un thème économique majeur.

Cependant, contrairement à 2020, les problématiques liées à la pandémie n'ont pas réussi à éclipser les autres thématiques tant cette année 2021 a été riche en événements.

Nouvelle présidence américaine

Cette année riche en événements a commencé en trombe avec la passation de pouvoir houleuse entre Biden et Trump. Ce dernier n'ayant, dans un premier temps, pas tout à fait accepté sa défaite en accusant son opposant d'avoir triché. Plusieurs milliers de supporters de Donald Trump, en partie galvanisés par ce dernier, ont « envahi » le bâtiment du Congrès américain. Ce qui était parti d'une ambiance que l'on pourrait qualifier de bon enfant, les manifestants n'étant pas armés, s'est tout de même terminé par des morts, dont une crise cardiaque et une femme non armée tuée par la police à l'intérieur du Congrès. Plusieurs personnes sont tout de même encore en attente de jugement pour notamment atteinte à la propriété de l'État.



Foule en colère devant le bâtiment du Congrès américain

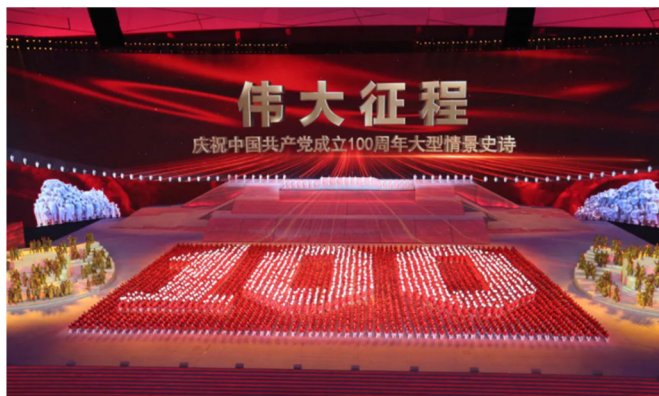
L'essor continu de la Chine

Un des événements majeurs dans cette présidence Biden a été le retrait américain d'Afghanistan, après presque 20 ans d'intervention. Ce retrait, décidé et entamé par l'administration Trump, s'est finalement fait à marche forcée en août 2021. Au niveau logistique, le retrait ne s'est pas très bien passé et a donné une piètre image de l'Amérique. Les talibans, de nouveau maîtres du pays n'ont pas perdu temps en entamant des relations diplomatiques avec la Chine, qui tente depuis de nombreuses années d'augmenter son influence dans les pays en développement par le biais d'investissements importants, dans le cadre notamment de son projet des nouvelles routes de la soie.



China's Foreign Ministry officials along with the Taliban delegation pose for a photo during their meeting in China, on 28 July 2021 | Twitter/ @MFA_China

L'influence chinoise dans le Monde ne se fait que grandissante et le parti communiste, au pouvoir, l'a rappelé en fête tant en grande pompe ses 100 ans en 2021. Quoi qu'on pense du fonctionnement politique actuel de la Chine c'est une force avec laquelle il faudra compter dans les années qui viennent.



Les préparatifs du spectacle des 100 ans du PC chinois au stade de Pékin © AFP / Koki Kataoka / Yomiuri / The Yomiuri Shimbun via AFP

La Chine, qui n'a jamais été aussi puissante, a en revanche connue une importante correction boursière en 2021, -19,35% (Indice MSCI China Index, en CHF), alors même que l'indice des actions internationales (Indice MSCI All Countries) est lui monté de 22,51% (en CHF). Ce différentiel de performance est en grande partie dû au fait que la Banque centrale chinoise a été nettement moins laxiste dans sa politique monétaire que ne l'ont été les banques centrales occidentales. Ceci a d'ailleurs eu un impact négatif sur la dynamique du marché immobilier chinois.

Inflation

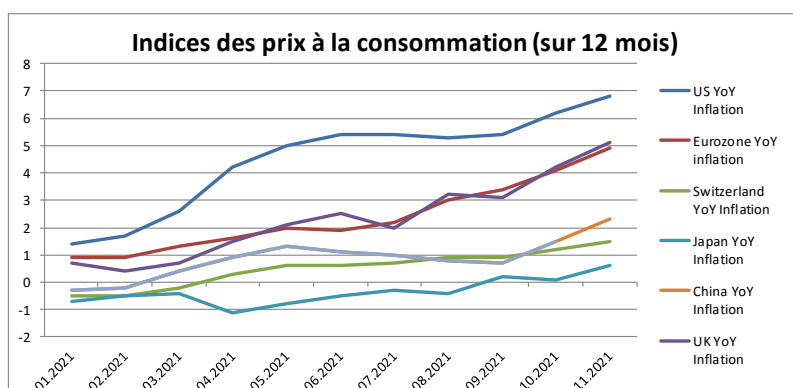
L'invité surprise en 2021 a été l'inflation. Peu s'attendaient à la voir surgir de manière aussi importante dans les pays développés. Le taux le plus important est constaté aux États-Unis, avec une hausse sur un an, à fin décembre, de 7,0%. Il s'agit d'un niveau plus vu depuis la fin des années 1970. L'Europe n'est pas en reste, puisque, l'inflation sur un an, à fin décembre, y a été de 5,0%, un plus haut historique depuis la création de la monnaie unique. Il s'agit là de niveaux que l'on était plus habitué à voir dans des économies

émergentes qu'en occident où les taux de renchérissement ont été bien maîtrisés ces dernières décennies. En Suisse, l'inflation a été mieux contenue, mais s'est tout de même affichée à 1,5% sur un an à fin décembre, un niveau plus vu depuis 2008.

À fin 2020, la majeure partie des analystes ne s'attendaient pas du tout à de telles hausses des prix en 2021. Même son de cloche du côté des divers responsables des instituts monétaires. Ce qui est encore plus intéressant, c'est qu'au fur et à mesure que les mois passaient et les taux d'inflation montaient, ces mêmes personnes ont continué d'insister sur le côté provisoire de ces hausses et qu'à coup sûr ces taux allaient baisser. Il n'en a clairement rien été.

Conclusion

Malgré la poursuite de la pandémie du COVID-19, le virus n'a pas monopolisé l'attention en 2021 et beaucoup d'autres événements importants ont eu lieu. L'économie a continué à globalement se développer et les marchés actions ont battu de nouveaux records historiques. Le revers de la médaille est qu'une grande partie de l'activité économique a été subventionnée par les États qui se sont une nouvelle fois fortement endettés pour cela. Ceci, combiné notamment au massif laxisme monétaire de la plupart des banques centrales a provoqué une forte hausse de l'inflation qui risque de rester à des niveaux élevés pour les années qui viennent. Dans ce sens, il conviendra d'adapter les portefeuilles en conséquence pour les investisseurs qui ne l'ont pas encore fait. ■

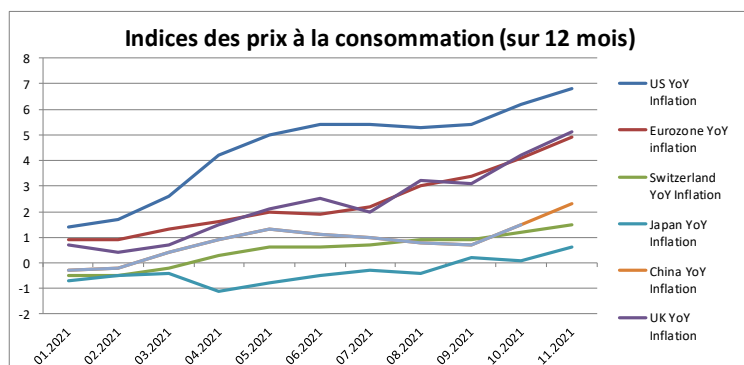


Source: Bloomberg/CONINCO

SOUS LA LOUPE

2021 : l'année du retour de l'inflation

L'invité surprise en 2021 a été l'inflation. Peu s'attendaient à la voir surgir de manière aussi importante dans les pays développés. Le taux le plus important est constaté aux États-Unis, avec une hausse sur un an, à fin décembre, de 7,0%. Il s'agit d'un niveau plus vu depuis la fin des années 1970. L'Europe n'est pas en reste, puisque, l'inflation sur un an, à fin décembre, y a été de 5,0%, un plus haut historique depuis la création de la monnaie unique. Il s'agit là de niveaux que l'on était plus habitué à voir dans des économies émergentes qu'en occident où les taux de renchérissement ont été bien maîtrisés ces dernières décennies. En Suisse, l'inflation a été mieux contenue, mais s'est tout de même affichée à 1,5% sur un an à fin décembre, un niveau plus vu depuis 2008.



Source: Bloomberg/CONINCO

À fin 2020, la majeure partie des analystes ne s'attendaient pas du tout à de telles hausses des prix en 2021. Même son de cloche du côté des divers responsables des instituts monétaires. Ce qui est encore plus intéressant, c'est qu'au fur et à mesure que les mois passaient et les taux d'inflation montaient, ces mêmes personnes ont continué d'insister sur le côté provisoire de ces hausses et qu'à coup sûr ces taux allaient baisser. Il n'en a clairement rien été.

Les raisons de la hausse

Plusieurs éléments ont contribué à cette soudaine hausse de l'inflation. Parmi les plus cités, on retrouve les ruptures des chaînes d'approvisionnement, liées aux restrictions mises en place pour lutter contre la pandémie de la COVID-19 depuis presque deux ans. Cela a sans doute joué un rôle important dans la tendance de hausse de l'inflation constatée, mais un élément plus quantifiable et flagrant est la hausse des prix des matières premières. En 2021, les matières premières sont montées en moyenne de 45,28% (Rogers International Commodity Index, en CHF). La composante énergie de l'indice est montée à elle seule de 68,08% (en CHF).

Les réponses étatiques à la pandémie ont également largement pesé dans le renchérissement des prix. En effet, rares sont les États qui n'ont pas débloqué toutes sortes d'aides pour tenter d'amortir les effets néfastes des diverses mesures prises, pour lutter contre la pandémie. Ces diverses aides ont été entièrement financées par de la dette. Une augmentation des dépenses, couplée à une baisse de la production des biens et services, a mécaniquement eu pour effet d'augmenter les prix de ces derniers.

Les dettes générées par les interventions étatiques ont en majeure partie été rendues possibles par les politiques ultras laxistes des banques centrales. À savoir, maintien des taux directeurs au plus bas et monétisation indirecte des dettes émises au travers des programmes de rachat d'actifs. Ces politiques n'ont globalement pas été remises en question malgré une hausse continue de l'inflation tout au long de l'année. En fait, comme on l'a vu précédemment les risques d'inflation ont continuellement été minimisés.

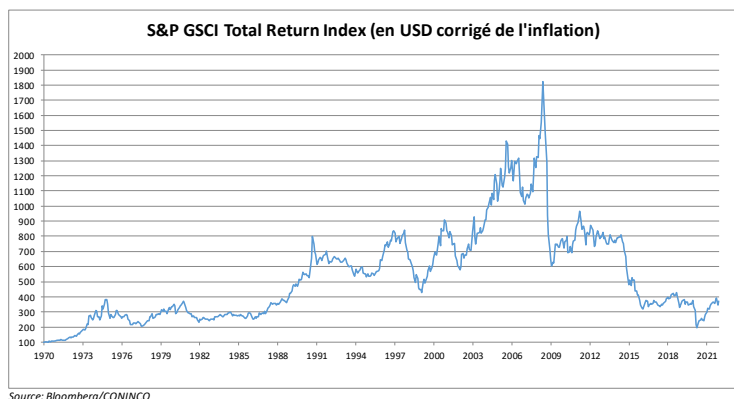
Qu'attendre pour la suite ?

Comme nous l'avons vu précédemment, quatre éléments ont principalement impacté les prix des biens et services en 2021 : les ruptures des chaînes d'approvisionnement, la hausse des matières premières, les dépenses étatiques et les politiques des banques centrales.

Si, comme tout le monde l'espère, l'année 2022 est l'occasion de mettre la Covid derrière nous une bonne fois pour toutes alors l'économie pourra reprendre un fonctionnement normal et les chaînes d'approvisionnement progressivement se normaliser.

En revanche, les autres composantes ayant favorisé l'inflation en 2021 semblent être là pour durer.

Au niveau des matières premières, suite à la hausse spectaculaire connue en 2021, il n'est pas impossible qu'il y ait un tassement passager. C'est cependant loin d'être acquis au vu notamment des prévisions de la demande. Les hausses constatées sur 2021 sont loin d'être spéculatives par nature et correspondent à un véritable retour de la consommation. De plus, dans une perspective de long terme, les cours sont loin de leurs plus hauts historiques et émergent à peine d'un long trend baissier, comme on peut le constater sur le graphique suivant avec l'indice S&P Goldman Sachs Commodity Index (en USD corrigé de l'inflation).



Les interventions étatiques sont quant à elle désormais bien ancrées et il sera politiquement difficile de les réduire de manière trop drastique. Les séquelles économiques laissées par la gestion de la pandémie devraient durer quelque temps encore et les États vont probablement maintenir un certain soutien.

En ce qui concerne les banques centrales, elles ne s'inquiètent pas spécialement des niveaux d'inflation atteints jusqu'à présent. Leurs prévisions sont d'ailleurs qu'il y aura un retour relativement rapide au niveau que l'on a connu prépandémie, à savoir aux alentours de 2% par an, sans qu'elles aient à changer leur politique actuelle de manière drastique. Il y a bien la Réserve fédérale américaine (FED) qui a annoncé un léger resserrement de sa politique monétaire pour 2022, mais cela semble relativement timide pour le moment. Historiquement, le seul moyen de faire revenir une inflation qui s'emballe a été d'augmenter les taux directeurs substantiellement au-dessus du taux d'inflation. Or, les principales banques centrales, FED et Banque centrale européenne (BCE) en tête, ne semblent pas décidées à le faire à ce stade.

De manière plus anecdotique, il faut encore rajouter que plusieurs grandes entreprises ont déjà annoncé publiquement en fin d'année 2021 qu'elles allaient devoir augmenter leurs prix en 2022 pour faire face à l'augmentation des coûts (salaires, matières premières, etc.) qu'elles même subissaient.

Plusieurs grandes entreprises ont publiquement annoncé que les prix de leurs produits et services sur 2022 allaient monter pour faire face aux augmentations des coûts qu'elles subissent. Les travailleurs de leur côté exigent également des hausses de salaire pour compenser les hausses des coûts de la vie, à l'image du syndicat IPSO, qui représente les employés de la Banque centrale européenne (BCE) qui récemment exigé une hausse substantielle des salaires pour faire face à la hausse continue de l'inflation.

Conclusion et positionnement

La spirale inflationniste semble entamée. Un retour hypothétique à des taux se situant aux alentours de 2% courant 2022, voire 2023, position officielle à laquelle s'accroche aussi bien la BCE que la FED, semble illusoire. Il n'est probablement pas encore question de voir des taux d'inflation qui partent hors de tout contrôle, mais des niveaux supérieurs à 4-5% (aux États-Unis et en Europe) dans les années qui viennent ne semble pas du tout improbable. La Suisse devrait réussir à maintenir une inflation inférieure par rapport aux États-Unis ou à l'Europe, mais tout de même au-dessus de ce qu'on a pu constater dans le pays ces dernières années.

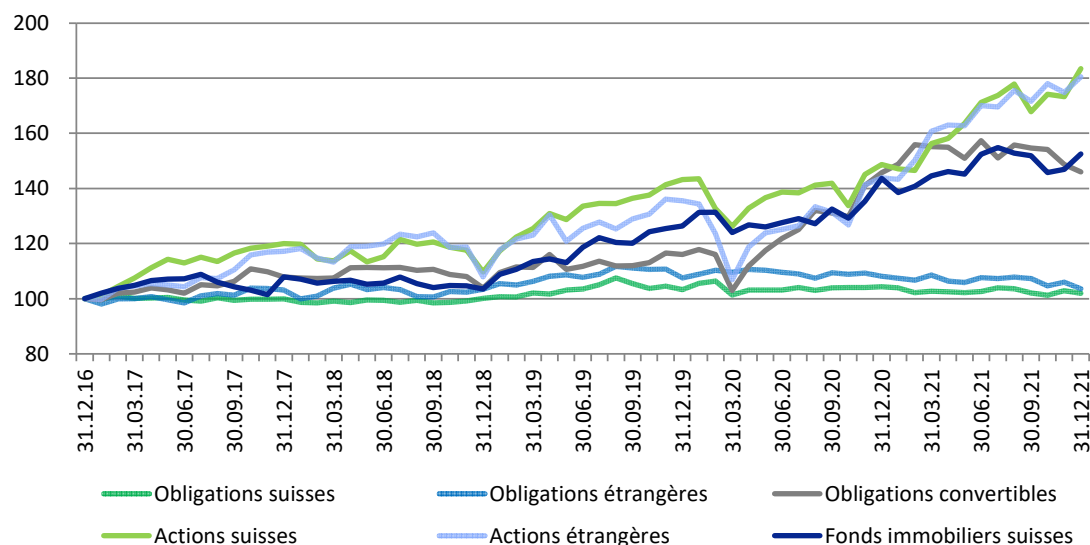
Il y a un clair déni de la réalité constatée que l'on retrouve pour l'instant dans les prix de certains actifs traditionnellement sensibles à l'inflation. En effet, aussi bien l'or que les obligations n'ont pas véritablement réagi à la hausse continue des taux d'inflation en 2021.

Le cours de l'or finit l'année étonnamment stable, avec même une légère contraction de 0,93% (en CHF). Les taux obligataires sont restés assez calmes, malgré une baisse de l'indice (FTSE World Government Bond Index) de 4,11% (en CHF) durant l'année écoulée. Mais les taux de références restent cependant très largement en dessous des taux d'inflation, aussi bien aux États-Unis, qu'en Europe ou même en Suisse pour n'en citer que quelques-uns. Même les taux des obligations d'entreprises et à haut rendement se situent en territoire réel négatif.

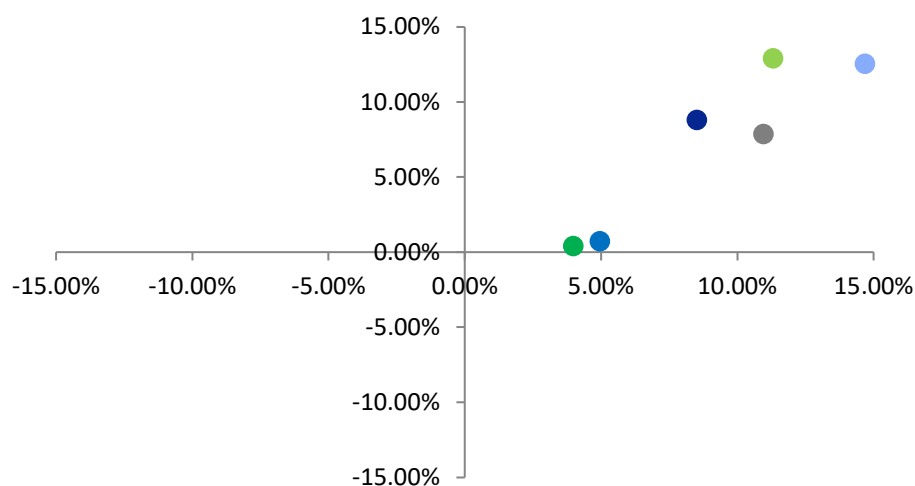
Pour le moment le marché semble en partie accepter le narratif d'un tassement progressif de l'inflation au niveau pré 2021. Si, comme on vient de le voir, l'inflation persiste en 2022 et au-delà, ce sentiment risque de rapidement changer. Le principal risque reste sur la partie obligataire et les investisseurs devraient maintenir les investissements sur les taux au strict minimum possible. L'or est une des solutions de diversification, mais pas l'unique. Les investissements en infrastructure sont également une alternative intéressante au même titre que certains autres investissements alternatifs spécifiques. Malgré une hausse continue ces dernières années, l'immobilier reste intéressant, surtout au niveau de la partie non cotée (immobilier direct et fondations). ■

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	0.39%	0.60%	-2.32%	-2.32%	3.99%
Obligations étrangères	0.72%	0.09%	-4.11%	-4.11%	4.96%
Obligations convertibles	7.86%	12.05%	0.20%	0.20%	10.97%
Actions suisses	12.90%	18.71%	23.38%	23.38%	11.31%
Actions étrangères	12.53%	18.68%	25.42%	25.42%	14.68%
Fonds immobilier suisses	8.80%	13.76%	6.11%	6.11%	8.52%

Indices utilisés (sources)

Obligations suisses: SBI AAA-AA TR (Bloomberg)

Obligations étrangères: FTSE World Government Bond Index (Bloomberg)

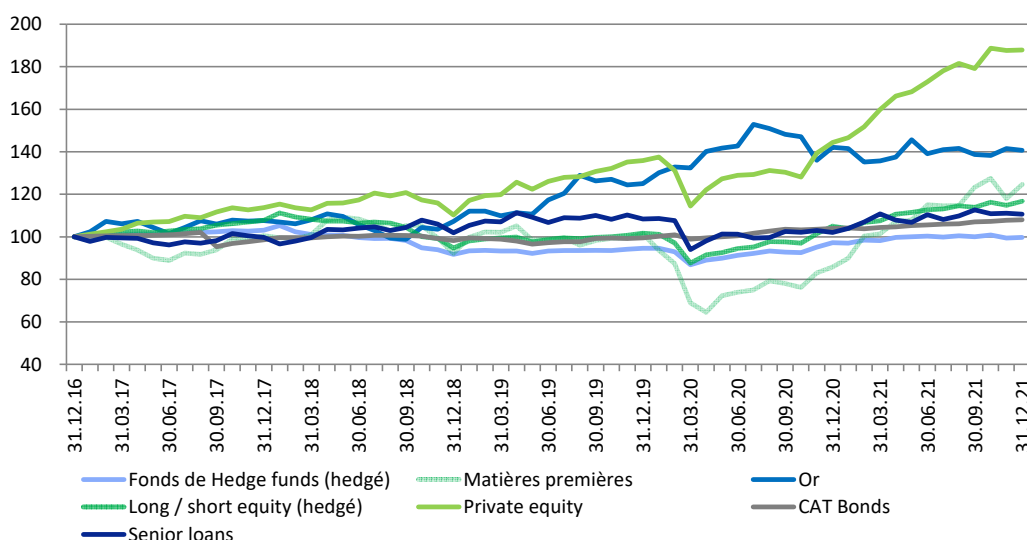
Obligations convertibles : Thomson Reuters Obligations Convertibles (Bloomberg)

Actions suisses: SPI (Bloomberg)

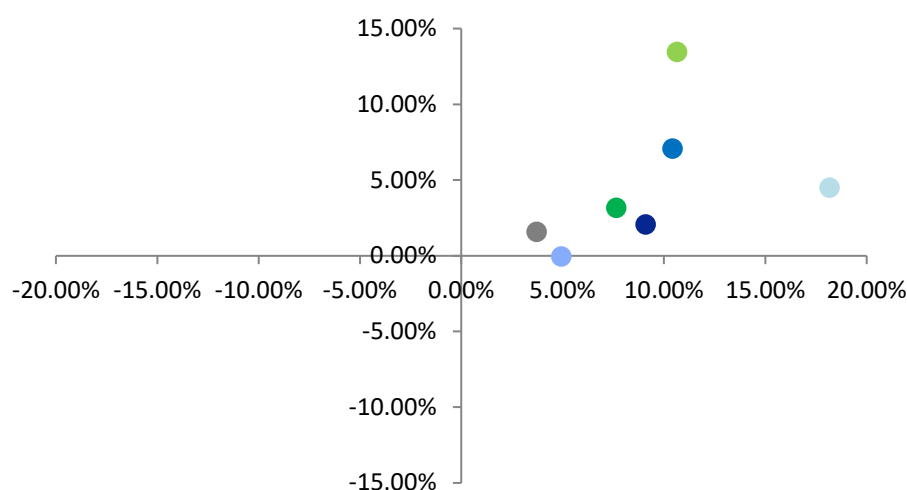
Actions étrangères: MSCI World Net (Bloomberg)

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	-0.05%	2.80%	2.52%	2.52%	4.94%
Matières premières	4.49%	10.54%	45.24%	45.24%	18.18%
Or	7.07%	9.45%	-0.93%	-0.93%	10.43%
Long / short equity	3.15%	7.23%	11.19%	11.19%	7.65%
Private equity	13.44%	19.45%	30.10%	30.10%	10.65%
CAT Bonds	1.56%	3.22%	3.94%	3.94%	3.73%
Senior loans	2.05%	2.81%	8.52%	8.52%	9.10%

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)

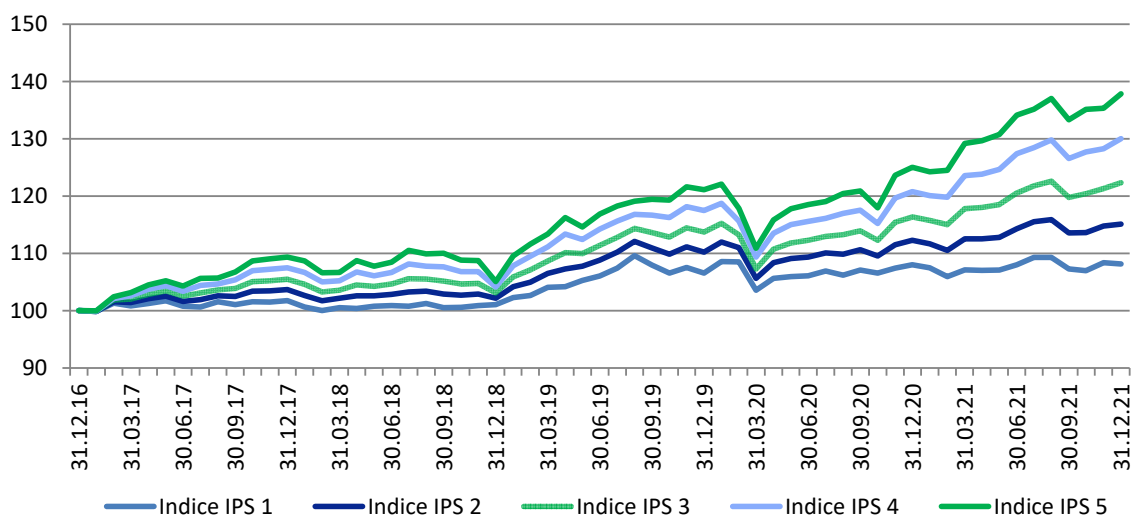
INDICES IPS (données en CHF)

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

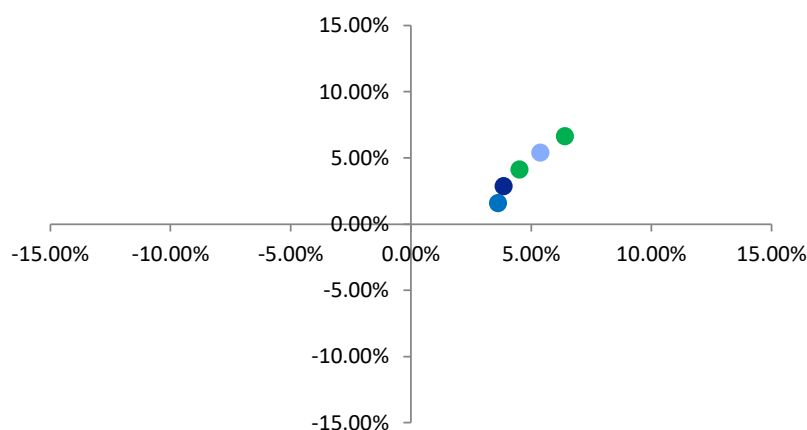
- la proportion des placements en actions : 10% pour IPS 1 jusqu'à 50% pour IPS 5,
- une diversification internationale (obligations et actions) croissante d'IPS 1 à IPS 5.

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	1.58%	2.29%	0.15%	0.15%	3.62%
Indice IPS 2	2.86%	4.06%	2.57%	2.57%	3.86%
Indice IPS 3	4.11%	5.87%	5.12%	5.12%	4.52%
Indice IPS 4	5.39%	7.66%	7.63%	7.63%	5.38%
Indice IPS 5	6.63%	9.49%	10.28%	10.28%	6.41%

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



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.