

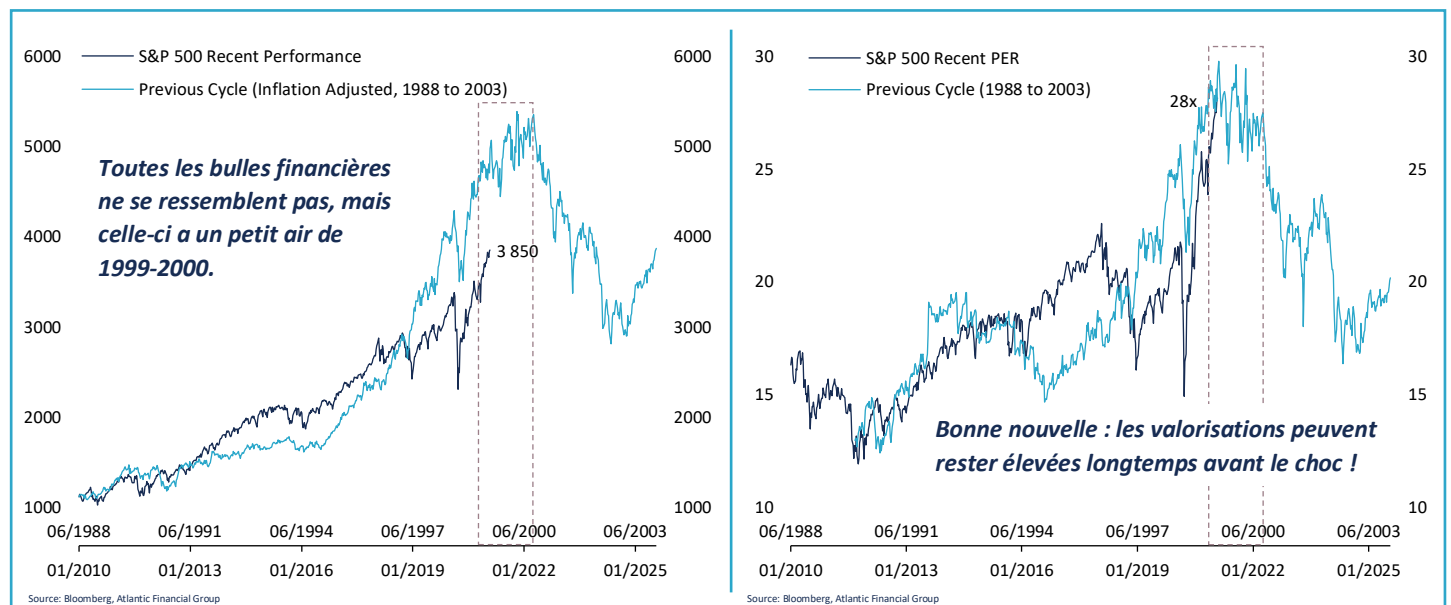


## Headlines

- Les marchés sont chèrement valorisés mais les bulles financières peuvent durer longtemps avant d'éclater
- La confiance des investisseurs, soutenue par TINA et FOMO, sera difficile à ébranler
- Si le timing ressemblait à celui de la bulle internet, le *bear market* ne débuterait qu'en 2022
- Pourtant, les investisseurs qui souhaitent mettre en place des stratégies de protection doivent y penser maintenant

### Graphiques de la Semaine

## "Euphorie en 2021, *bear market* en 2022?"



### Analyse des Marchés Financiers

## "Essayons d'appréhender le timing"

La plupart des investisseurs conviendront que les actifs financiers sont chèrement valorisés : les prix sont élevés par rapport aux fondamentaux sous-jacents. Les obligations à long terme offrent des rendements inférieurs à la croissance nominale escomptée de l'économie. Les actions affichent des ratios extrêmement élevés en comparaison des bénéfices, mais aussi des ventes, de leur valeur comptable, etc. Quant à l'immobilier et aux matières premières, ils ont vu leurs prix

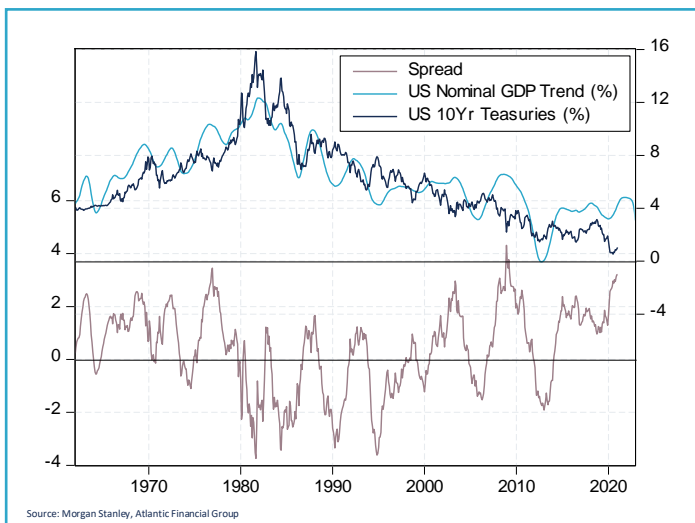


largement progresser au cours des neuf derniers mois. Même les devises offrent un pouvoir d'achat important, au vu de la production monétaire exorbitante des dix dernières années. Dans un tel environnement, certains en concluront qu'il vaut mieux se préparer au scénario du pire : une correction plus ou moins violente des marchés financiers. Au contraire, d'autres estimeront qu'il est encore temps d'acheter ces actifs : soit parce que les fondamentaux s'améliorent rapidement, soit parce que "cette fois c'est différent", soit parce que les bulles financières peuvent gonfler davantage.

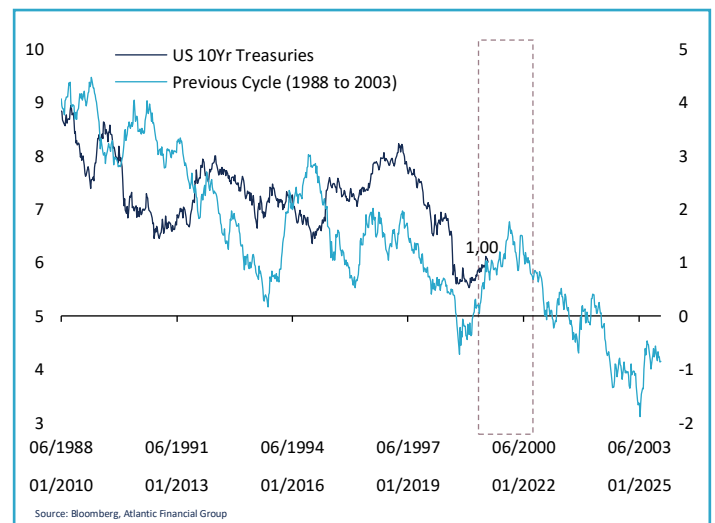
Ce dernier point nous interpelle particulièrement. **Si notre analyse macroéconomique nous incite à la prudence, notre objectivité d'économètre implique d'accepter que le prix des actifs ne s'effondre pas nécessairement parce qu'ils sont chers.** Les primes de risque sont élevées, certes, mais elles peuvent le rester longtemps. Ce fut notamment le cas à la fin des années 90 lors de la période du déploiement d'internet, ou au milieu des années 2000 avant la crise des *subprimes*.

**Sur le marché obligataire, la bulle financière est visible mais n'a pas encore atteint son niveau de fin 2008.** Pour ce faire, les rendements des bons du Trésor américains à 10 ans devraient atteindre zéro. L'écart avec la croissance nominale moyenne de l'économie américaine serait alors de 420 points de base, comme en 2009 (cf. graphique 2) et la séquence serait très comparable avec la période de 1999-2001 (cf. graphique 3). Sous cet angle de comparaison, il semble que la bulle obligataire **puisse perdurer 20 mois encore.**

**Graphique 2 – Marché obligataire US**



**Graphique 3 – Comparaison des cycles obligataires**



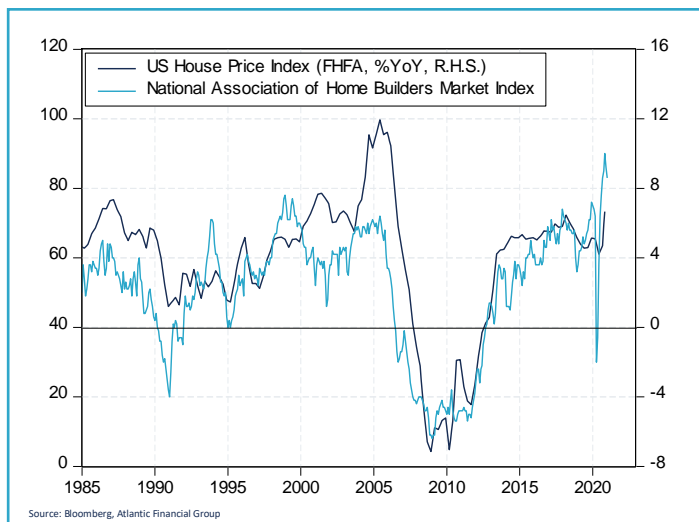
**Sur les marchés boursiers, la comparaison avec la bulle internet est intéressante aussi.** La dernière phase de hausse, entre janvier 1999 et août 2000 (20 mois), s'est faite grâce à un accroissement des bénéfices et une stabilisation des multiples à un niveau anormalement élevé, entre 25x et 30x les bénéfices (cf. Graphiques de la Semaine). Si l'histoire se répétait à l'identique, les bourses américaines pourraient progresser de +25% additionnels en 2021, **et le dégonflement de la bulle ne se matérialiserait qu'à partir d'avril 2022.**

**Sur le marché immobilier,** l'indice de la National Association of Home Builders (NAHB) a récemment atteint un niveau vertigineux (cf. graphique 4). Cette enquête permet d'évaluer la perception des constructeurs sur les ventes actuelles de

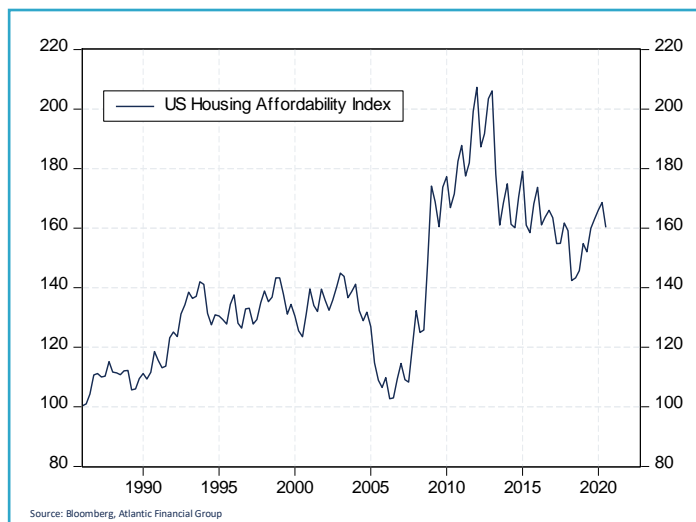


maisons individuelles et leurs prévisions pour les six prochains mois comme étant "bonnes", "moyennes" ou "mauvaises". L'enquête demande également aux constructeurs de jauger le trafic des acheteurs potentiels de "très élevé" à "très faible". Les scores de chaque composante sont ensuite utilisés pour calculer un indice agrégé oscillant autour de 50. Avec le niveau de confiance récemment atteint dans les réponses, les prix de l'immobilier pourraient croître annuellement de 9.5% très prochainement.

**Graphique 4 – Indicateur avancé du marché immobilier US**



**Graphique 5 – Accessibilité du marché immobilier US**



Bien que la pénurie d'offre fasse flamber les prix des logements, la richesse des ménages s'accroît et les taux hypothécaires chutent. Ainsi, l'indice d'accessibilité du logement (affordability index, cf. graphique 5), qui représente le ratio entre le revenu disponible des ménages américains et leurs paiements hypothécaires, reste relativement élevé. **La bulle devient importante et comparable à celle de 2004-2005, mais rien n'indique qu'elle puisse éclater dans l'immédiat.**

**Aux nombreux investisseurs qui se demandent s'il est temps d'acheter, de conserver, ou de vendre leurs actifs, nous répondrons que tout dépend de l'horizon d'investissement et du risque qui peut être accepté dans le portefeuille.** Prenons l'exemple de l'action Microsoft. Au 1<sup>er</sup> janvier 1999, les évaluations fondamentales stipulaient de manière unanime que le titre était devenu trop cher. Pourtant, l'euphorie l'a amené de record en record (cf. graphique 6). Si vous aviez investi pour profiter de l'euphorie ambiante, en soldant votre position 12 mois plus tard, vous auriez effectué un gain de +68%. A contrario, si vous aviez investi pour conserver vos titres dix ans, votre perte totale aurait atteint -44% en décembre 2008. Fallait-il acheter ou vendre ? La conclusion dépend de votre horizon-temps.

Aujourd'hui encore, la création monétaire orchestrée par les banques centrales a tellement abaissé le niveau des rendements obligataires que **certains investisseurs estiment qu'il n'y a pas d'alternatives (TINA, There Is No Alternative). D'autres encore, ont peur de passer à côté de juteux profits (FOMO, Fear Of Missing Out).** Ainsi, malgré la propagation du covid-19 et un *bear market* de -35% pour l'indice phare S&P 500 entre février et mars 2020, les marchés boursiers ont fortement rebondi depuis. De même, des titres comme Newmont Mining ou Amazon par exemple, après avoir lourdement chutés dans la période de panique, s'échangent respectivement à +35% et +75% au-dessus de leurs niveaux du 1<sup>er</sup> janvier 2020. Alors ? Faut-il les acheter ou les vendre ? Tout dépend de votre horizon-temps. **Un investissement boursier n'est**



**rationnel, et donc profitable, que si l'horizon-temps est prédéfini et fixe.** Faire varier cet horizon-temps en fonction des soubresauts boursiers et de son émotion humaine impliquera des pertes financières. Si vous investissez à court terme, vous avez raison de profiter du momentum favorable de ces titres : acheter et conserver les titres. En revanche, si vous investissez à long terme, vous devez prendre en compte l'impact récessif durable des stratégies de confinement. La probabilité d'une deuxième jambe baissière sur les marchés boursiers est très forte. Vous devez donc vendre pour acheter à meilleur prix dans quelques années.

**Graphique 6 – Evolution du titre Microsoft entre 1994 et 2017**



### **Conclusion :**

L'histoire ne se répète jamais complètement à l'identique et le dégonflement des bulles financières est par nature imprévisible. Durant les périodes de valorisation extrême, les points de rupture ne sont pas liés aux fondamentaux mais à la confiance des investisseurs. Le déclencheur peut être n'importe quel phénomène exogène : une faillite de société de renom, une fraude de grande ampleur, une tension géopolitique, une crise sanitaire, une attaque informatique et tant d'autres facteurs indépendants du cycle économique. Pourtant, les périodes d'exubérances irrationnelles se ressemblent et durent longtemps, comme à la fin des années 90. Sous cette hypothèse, les marchés boursiers peuvent s'apprécier davantage en 2021, avant que la bulle n'éclate en 2022. Néanmoins, pour les investisseurs dont l'aversion au risque est importante, il est déjà l'heure de mettre en place des stratégies de protection. Ensuite, elles deviendront trop chères.



# Rendement des actifs financiers

## Rendement total par classe d'actifs

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2021 Year-to-Date (%)	2020 (%)	2019 (%)
<b>Equities</b>							
World (MSCI)	642.9	41.09	-3.6%	-0.4%	-0.4%	16.9%	27.3%
USA (S&P 500)	3 714	43.27	-3.3%	-1.0%	-1.0%	18.4%	31.5%
USA (Dow Jones)	29 983	38.95	-3.3%	-2.0%	-2.0%	9.7%	25.3%
USA (Nasdaq)	13 071	49.81	-3.5%	1.4%	1.4%	45.1%	36.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	391.8	40.09	-3.1%	-1.3%	-1.3%	0.8%	27.3%
UK (FTSE 100)	6 407	34.40	-4.3%	-0.8%	-0.8%	-11.4%	17.2%
Switzerland (SMI)	10 591	38.39	-3.1%	-1.1%	-1.1%	4.3%	30.2%
Japan (Nikkei)	28 091	46.98	-3.4%	0.8%	0.8%	18.2%	20.7%
<b>Emerging (MSCI)</b>							
Brasil (IBOVESPA)	1 330	46.94	-4.5%	3.0%	3.0%	18.7%	18.8%
Russia (MOEX)	115 068	42.46	-2.0%	-3.3%	-3.3%	2.9%	31.6%
India (SENSEX)	3 281	39.95	-3.1%	-0.2%	-0.2%	14.8%	38.4%
China (CSI)	47 944	36.52	-5.3%	-3.1%	-3.1%	17.2%	15.7%
China (CSI)	5 418	48.52	-3.9%	2.7%	2.7%	29.9%	39.2%
<b>Energy (MSCI World)</b>							
Com. Serv. (MSCI World)	146.9	39.27	-5.6%	1.8%	1.8%	-27.7%	13.9%
Materials (MSCI World)	101.77	49.21	-3.2%	1.1%	1.1%	24.2%	25.1%
Info. Tech. (MSCI World)	325.0	36.88	-4.4%	-1.2%	-1.2%	21.6%	20.8%
Utilities (MSCI World)	455.0	46.74	-3.8%	0.2%	0.2%	46.2%	47.5%
Financials (MSCI World)	149.8	42.11	-2.1%	-1.2%	-1.2%	4.8%	22.3%
Cons. Staples (MSCI World)	121.5	36.06	-4.0%	-1.7%	-1.7%	-3.2%	24.3%
Health Care (MSCI World)	257.2	31.61	-1.6%	-3.9%	-3.9%	8.8%	22.4%
Cons. Discret. (MSCI World)	321.5	45.96	-2.7%	1.1%	1.1%	15.3%	23.3%
Industrials (MSCI World)	382.5	45.76	-4.2%	0.9%	0.9%	37.0%	28.2%
Industrials (MSCI World)	282.3	34.48	-4.2%	-2.5%	-2.5%	11.8%	27.2%
<b>Bonds (FTSE)</b>							
USA (7-10 Yr)	1.08%	41.82	0.0%	-1.4%	-1.4%	9.3%	7.4%
Euro Area (7-10 Yr)	-0.21%	45.12	0.2%	-0.4%	-0.4%	4.5%	6.7%
Germany (7-10 Yr)	-0.52%	44.18	0.0%	-0.5%	-0.5%	3.0%	3.0%
UK (7-10 Yr)	0.33%	43.70	-0.1%	-1.0%	-1.0%	5.4%	4.8%
Switzerland (7-10 Yr)	-0.44%	42.16	0.0%	-0.4%	-0.4%	0.4%	2.0%
Japan (5-10 Yr)	0.06%	43.07	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Emerging (5-10 Yr)	4.01%	46.90	0.0%	-1.4%	-1.4%	5.2%	13.3%
<b>USA (IG Corp.)</b>							
Euro Area (IG Corp.)	1.86%	44.60	-0.4%	-1.3%	-1.3%	9.9%	14.5%
Emerging (IG Corp.)	0.27%	44.20	-0.3%	-0.1%	-0.1%	2.8%	6.2%
Emerging (IG Corp.)	3.71%	60.92	-0.1%	-0.2%	-0.2%	8.1%	13.1%
<b>USA (HY Corp.)</b>							
Euro Area (HY Corp.)	4.31%	62.67	-0.1%	0.3%	0.3%	7.1%	14.3%
Emerging (HY Corp.)	3.22%	57.06	-0.2%	0.4%	0.4%	2.3%	11.3%
Emerging (HY Corp.)	6.04%	52.95	-0.1%	-1.0%	-1.0%	4.3%	11.5%
<b>World (Convertibles)</b>							
USA (Convertibles)	438.4	50.81	2.9%	2.4%	2.4%	38.8%	17.3%
Euro Area (Convertibles)	590.1	50.71	-3.5%	2.6%	2.6%	54.5%	22.8%
Switzerland (Convertibles)	4 044	34.58	-1.7%	-1.8%	-1.8%	6.1%	7.6%
Japan (Convertibles)	186.9	58.18	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	2.4%
Japan (Convertibles)	195.5	46.20	-0.9%	0.6%	0.6%	2.8%	2.6%
<b>Hedge Funds (Crédit Suisse)</b>							
Hedge Funds Indus.	671.4	70.10	n.a.	3.8%	n.a.	2.5%	9.3%
Distressed	859.5	64.14	n.a.	2.3%	n.a.	1.5%	1.4%
Event Driven	719.4	66.79	n.a.	3.8%	n.a.	3.1%	8.2%
Fixed Income	374.0	69.92	n.a.	1.4%	n.a.	2.2%	6.1%
Global Macro	1 099.5	69.32	n.a.	4.5%	n.a.	2.0%	10.4%
Long/Short	856.1	69.22	n.a.	4.1%	n.a.	3.6%	12.2%
CTA's	315.8	58.12	n.a.	5.3%	n.a.	-3.2%	9.0%
Market Neutral	273.3	53.87	n.a.	1.8%	n.a.	-0.1%	1.6%
Multi-Strategy	651.5	71.26	n.a.	4.2%	n.a.	1.4%	7.3%
<b>Volatility</b>							
VIX	33.09	62.73	51.0%	45.5%	45.5%	65.1%	-45.8%
VSTOXX	29.01	62.79	36.1%	24.1%	24.1%	67.5%	-41.5%
<b>Commodities</b>							
Commodities (CRB)	469.4	59.26	0.8%	2.1%	2.1%	9.4%	7.6%
Gold (Troy Ounce)	1 863	50.92	0.4%	-1.8%	-1.8%	24.9%	18.3%
Oil (WTI, Barrel)	52.20	59.30	-1.0%	7.6%	7.6%	-20.5%	34.5%
Oil (Brent, Barrel)	55.41	59.91	0.2%	7.2%	7.2%	-23.0%	24.9%
<b>Currencies (vs USD)</b>							
USD (Dollar Index)	90.560	52.12	0.2%	0.7%	0.7%	-6.7%	0.2%
EUR	1.2127	47.37	-0.1%	-0.7%	-0.7%	9.7%	-2.2%
JPY	104.72	35.87	-0.9%	-1.5%	-1.4%	5.3%	0.9%
GBP	1.3734	59.09	0.4%	0.5%	0.5%	2.8%	3.9%
AUD	0.7652	47.84	-0.8%	-0.5%	-0.5%	9.5%	-0.4%
CAD	1.2772	48.85	-0.3%	-0.4%	-0.4%	1.8%	5.0%
CHF	0.8917	44.09	-0.4%	-0.6%	-0.7%	9.8%	1.4%
CNY	6.4615	56.13	0.3%	1.0%	1.0%	5.7%	-1.2%
MXN	20.354	41.42	-1.2%	-2.2%	-2.2%	-4.9%	3.8%
EM (Emerging Index)	1 717.2	49.62	0.0%	-0.1%	-0.1%	3.3%	3.1%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Performance (Negative \ Positive)

## AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.