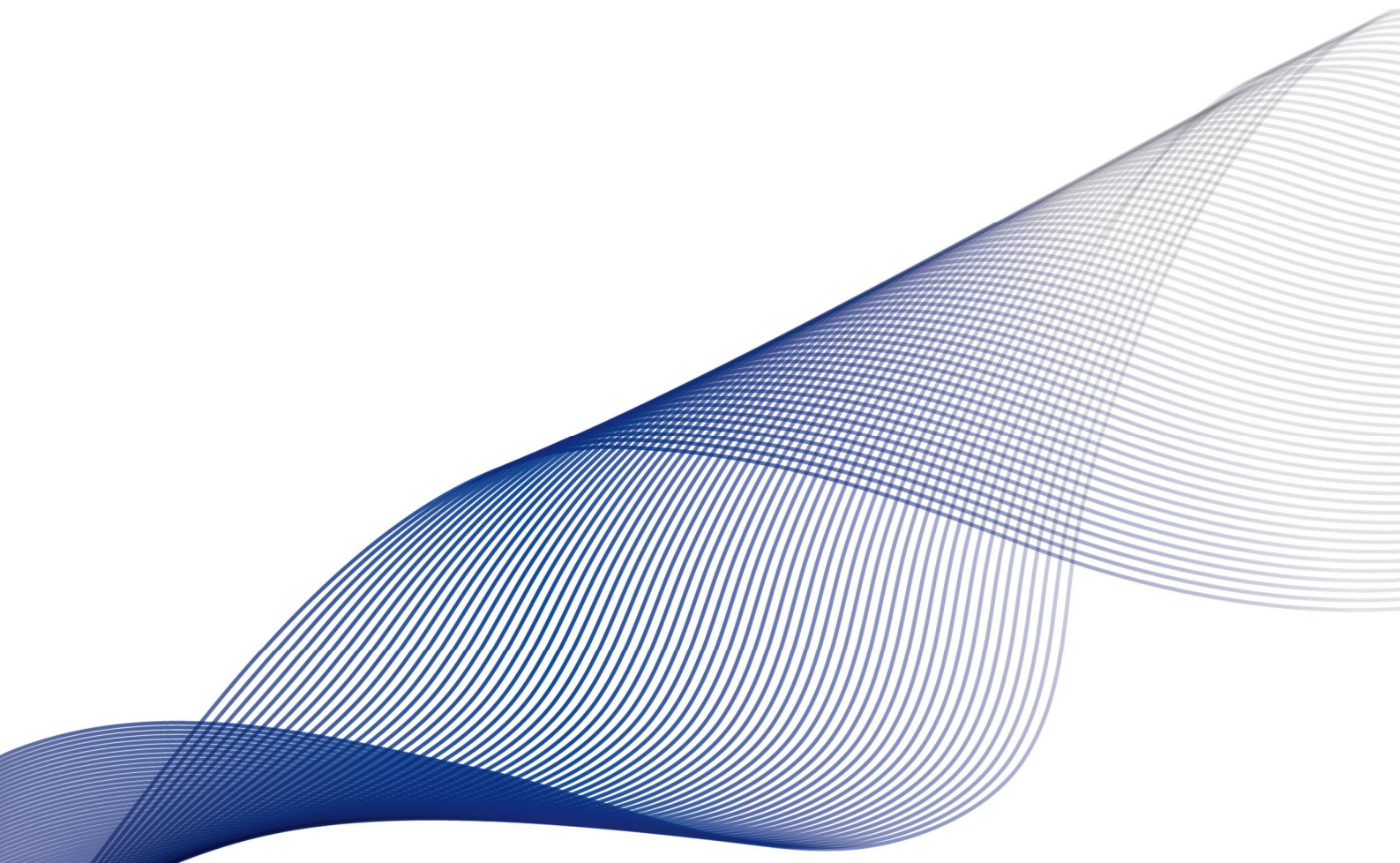




MARKET INSIGHT

JANVIER 2018



Une année 2017 euphorique et ensuite...

2017 aura été une année faste pour les marchés financiers, les bourses en particulier. Les performances affichées par les actifs risqués (actions, crédit à haut rendement ou émergent) ont largement surpassé les attentes que nous avions formulées il y a un an. Comme beaucoup, nous avons pêché par excès de prudence.

Devons-nous regretter ce fait? Dans une certaine mesure, on doit déplorer de ne pas avoir totalement maximisé la performance de nos allocations au cours des derniers mois. Toutefois, cette dernière est de bonne qualité et nous sommes satisfaits d'avoir su maîtriser la volatilité des portefeuilles en 2017.

semblablement connu un changement de régime important sur le front monétaire en 2017. Ce mouvement devrait s'amplifier au cours des prochains mois, avec la réduction de la taille du bilan de la Réserve Fédérale et un arrêt de l'expansion de celui de la BCE d'ici fin 2018.

La conjoncture a fortement contribué à la bonne performance des marchés. L'environnement de "goldilocks" - accélération de l'activité économique combinée à une inflation sous contrôle - s'est révélé particulièrement favorable. Le fait que les cycles économiques régionaux se soient resynchronisés à la hausse, grâce à une reprise plus vigoureuse qu'escomptée en Europe et grâce à une contribution plus grande des éco-

«2017 nous a conduit à altérer sensiblement notre politique de placement.»

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Ce dernier point est important, car il faut se remémorer les incertitudes qui prévalaient à la fin de 2016 et qui motivaient une certaine retenue dans la conduite d'une politique de placement. Il suffit de se rappeler que D. Trump n'était pas encore en charge des destinées de l'Oncle Sam ou que les craintes sur l'affirmation du populisme en Europe étaient fortes.

Au-delà des éléments (géo)politiques, quelles sont les raisons qui ont soutenu le rallie des principales classes d'actifs en 2017?

Le maintien d'un environnement marqué par d'amples injections de liquidités dans le système a été essentiel. Les politiques monétaires non conventionnelles ont contraint les investisseurs à lorgner du côté des actifs risqués pour dégager des rendements dans un contexte de taux zéro. Les grands argentiers ont "veillé au grain" pour éviter les accoups sur les marchés financiers. Ainsi, la prudence a prévalu dans l'initiation d'une normalisation des politiques monétaires.

A relever toutefois que, sous l'impulsion de la Fed, l'économie mondiale a vrai-

nomies émergentes a constitué la "cerise sur le gâteau". En outre, des indicateurs avancés de la conjoncture, qui sont orientés à la hausse, augurent bien des perspectives économiques pour le premier semestre 2018.

Last but not least, les bénéfices des sociétés ont été au rendez-vous, surtout depuis le printemps, pour soutenir l'appréciation des cours boursiers. Dans ce contexte, le vote de la baisse des impôts par le Congrès américain a soutenu le moral des investisseurs, qui y voient une source de pérennité pour la croissance des profits au cours des 12 à 18 prochains mois.

Au regard de ce qui précède, on serait tenté de dire que "l'alignement des étoiles" a été parfait pour les marchés financiers en 2017.



Dès lors, la question est de savoir si les cours intègrent toutes les bonnes nouvelles? Cette interrogation a nourri notre réflexion tout au long de l'année 2017 et elle nous a conduit à réduire progressivement notre allocation aux actifs risqués, au fur et à mesure de leur progression.

A la fin du printemps nous avons initié des prises de profits sur



nos positions obligataires les plus risquées (haut rendement), après avoir largement privilégié ce segment dans notre allocation obligataire depuis 2016. Au regard de l'excellente performance de ces placements, il nous a paru opportun d'alléger nos positions. En concomitance, nous avons renforcé notre exposition à des produits obligataires tactiques ou visant une performance absolue.

Sur la lancée de ce que nous avons engagé en 2016, nous sommes restés à l'écart des investissements en obligations d'état, dont les rendements offerts sont insuffisants à notre avis.

Nous demeurons néanmoins positionnés sur les dettes liées à l'inflation, dont nous attendons une bonne performance en 2018, au regard de notre scénario sur l'évolution des prix au cours des prochains trimestres. Il faut noter qu'une hausse plus marquée qu'attendu de l'inflation constitue un risque important pour 2018, du fait de l'absence de craintes du consensus sur ce front.

Avec la réduction de notre exposition aux obligations convertibles au cours du dernier trimestre 2017, nous avons diminué la sensibilité de nos portefeuilles aux actions. Cet ajustement s'est inscrit dans un contexte plus général qui nous a conduit à limiter notre pondération aux indices boursiers au cours de la seconde partie de l'année. Ce choix tactique, quelque peu défensif, ne doit pas être perçu comme une défiance à l'égard des actions pour 2018. Il s'agit d'une position de repli dans l'attente d'une consolidation des gains importants sur les bourses depuis 18 mois.

Les orientations régionales de notre allocation en actions ont quelque peu évolué en cours d'année. Nous avons maintenu notre biais en faveur des titres européens et émergents au détriment de leurs homologues américains et britanniques et nous avons accru notre surpondération des titres japonais en cours de période.

Le renforcement de l'investissement thématique sur les actions a constitué un axe important de notre politique de placement en 2017.

Le thème de la robotique, introduit en 2016, a dégagé une performance tout à fait remarquable alors que le choix de miser sur les infrastructures US a porté ses fruits. Nous avons initié une position thématique sur la nouvelle révolution du "big data" en cours d'année. La contribution positive de l'ordre de 7% en USD de cet investissement en 2017 est à relever.

Nous sommes convaincus que cette démarche fondée sur l'identification de thèmes de moyen terme constituera un atout pour affronter des conditions plus volatiles sur les marchés boursiers au cours des prochains trimestres.

De la même manière, le recours aux placements alternatifs nous semble approprié dans les conditions de marché actuelles. Nous avons sensiblement renforcé notre exposition à ces actifs au dernier trimestre 2017. Nous avons opté pour une pondération diversifiée sur différentes stratégies: actions long/short, fusions et acquisitions, global macro et positionnement sur la volatilité. En outre, nous avons conservé une position sur le métal jaune dans nos allocations.

D'une manière générale, l'axe des investissements alternatifs constitue une orientation importante et délibérée de notre politique de placement pour 2018. Dans un contexte de taux zéro et de cherté des actifs risqués, il est justifié de "rechercher" des investissements en mesure de décorrélérer les portefeuilles en cas d'augmentation de la volatilité sur les marchés.

Sur le front des changes, nous avons profité des orientations adoptées à la fin 2016. Ainsi, nos vues prudentes sur le dollar et le franc se sont révélées fructueuses au cours des derniers mois. Si nous pensons que l'affaiblissement de ces deux devises est désormais largement derrière, nous misons néanmoins sur un recul complémentaire en 2018. Des niveaux de 1.20 sur la parité Euro/CHF et de 1.25 sur l'Euro/dollar nous paraissent crédibles.

En conclusion, 2017 nous a conduit à altérer sensiblement notre politique de placement. Le renforcement de l'investissement thématique, l'adjonction de stratégies actives sur les actions ou encore l'identification d'investissements alternatifs ont été des évolutions importantes.

Nous avons été actifs sur la poche obligataire dont le risque a été réduit et dont le caractère flexible a été renforcé. Nous entrons en 2018 avec une pondération plus contenue en actifs à revenus fixes.

Nous pensons qu'il n'y a pas de raison de surpondérer les actions en termes stratégiques (12 mois) et nous avons mis en oeuvre un biais tactique (3 mois) légèrement défensif dans nos allocations. Nous anticipons toujours une phase de consolidation boursière. La réalisation de celle-ci au cours des prochains mois nous conduirait à réapprécier notre biais défensif le cas échéant.

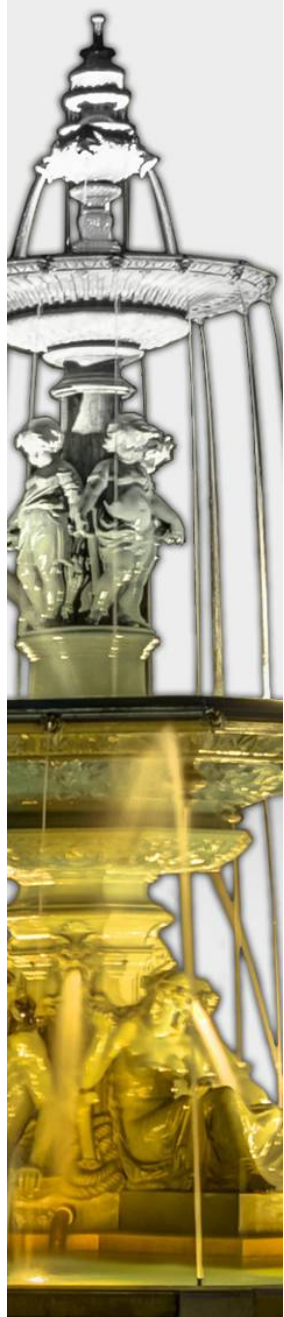


Nous entrons en 2018 avec la volonté de maintenir une grande flexibilité dans notre approche d'investissement d'une part et d'autre part avec la volonté de maîtriser la volatilité des portefeuilles. Ce dernier point est essentiel au regard de notre scénario global qui envisage des mouvements plus erratiques sur les marchés en 2018.

Nous considérons que 2017 s'achève dans un contexte de large consensus sur le scénario économique et financier, qui ne laisse guère de place à la moindre déception.

Nous profitons de cette occasion pour formuler nos meilleurs vœux de bonheur et de santé pour la nouvelle année.

Genève, le 3 janvier 2018



PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

CONTACTS

François Savary

Chief Investment Officer

Julien Serbit

Portfolio Manager

T. 41 22 595 09 97

fsavary@prime-partners.com

jserbit@prime-partners.com

INFORMATION IMPORTANTE

Ce contenu n'est fourni par Prime Partners SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "PP") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. PP accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi PP, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. PP n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de PP qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. PP est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de PP d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.