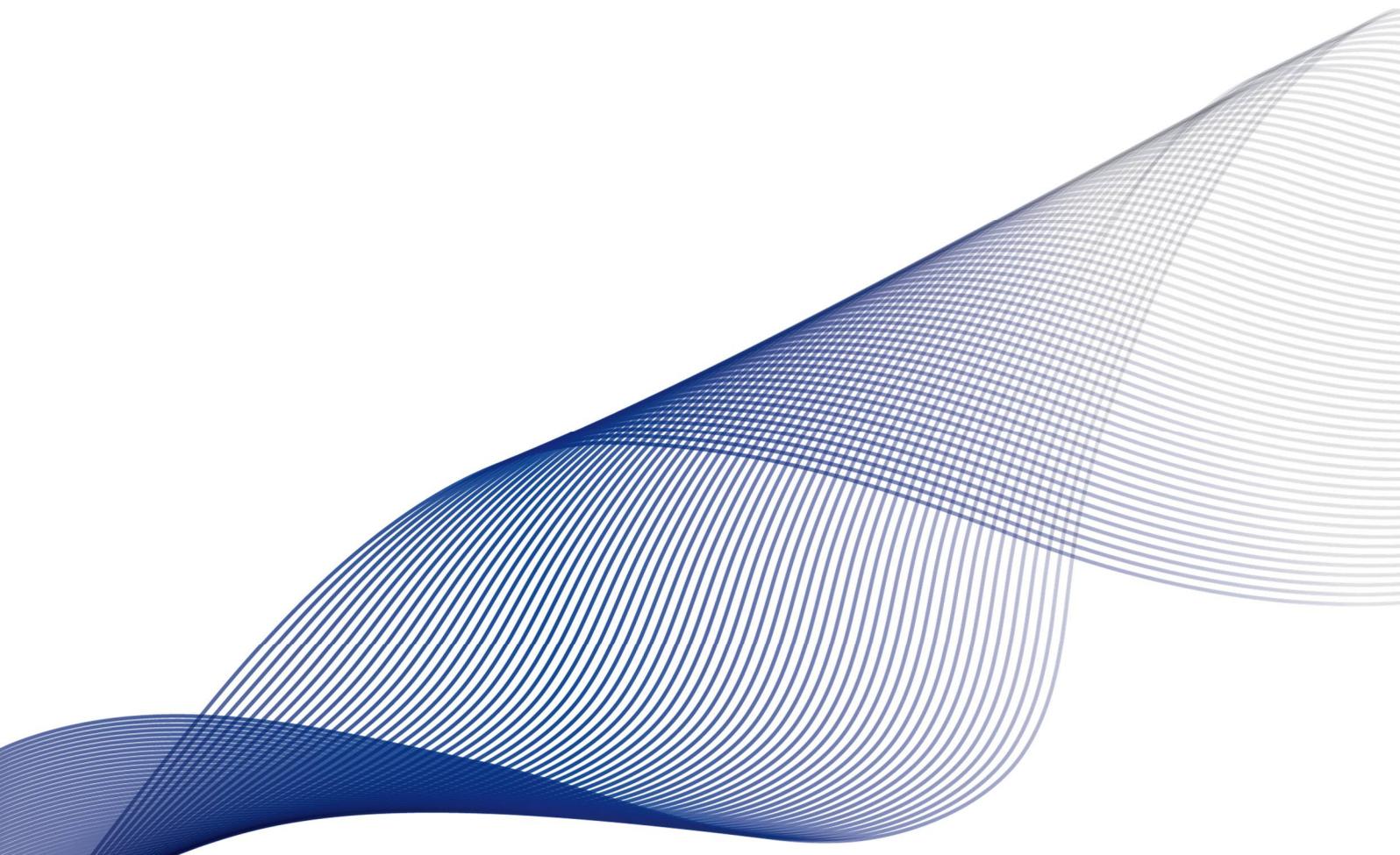




MARKET INSIGHT

FÉVRIER 2018



L'année démarre en fanfare...

Janvier 2018 aura été favorable aux actifs risqués dans le sillage du second semestre 2017. L'appétence des investisseurs pour le risque ne s'est pas démentie. Il est vrai que les chiffres économiques continuent à pointer vers une reprise solide. La banque mondiale a ainsi revu ses attentes de croissance à la hausse pour 2018. De plus, les résultats des entreprises pour le dernier trimestre 2017 sont remarquables, à l'image des titres américains, qui ont battu les attentes du consensus sur la croissance des bénéfices dans plus de 75% des cas. Dès lors, on comprend l'attrait exercé par les actions auprès des investisseurs, d'autant plus que le contexte de normalisation graduelle des politiques monétaires ne semble pas constituer une

Nous restons enclins à penser que le dollar restera dans une tendance baissière en 2018, mais que son potentiel de repli est désormais plus limité. Toutefois, si le sentiment de « guerre des monnaies », que certains semblent craindre - à l'image des propos récents de Mario Draghi - devait se confirmer, il nous faudrait envisager un possible test des 1.30 contre Euro en 2018.

Nous n'en sommes pas là, mais ce risque ne peut pas être occulté. Des fluctuations excessives sur les changes seraient de nature à perturber les cycles économique et boursier positifs que le consensus semble anticiper.

La progression des rendements obligataires

« Nous n'avons pas succombé à la vague d'optimisme des dernières semaines. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

source légitime de crainte. En effet, la réduction du soutien des liquidités aux marchés financiers par les banques centrales devrait demeurer modérée au cours de prochains trimestres.

Le climat général semble donc, a priori, porter pour les actifs risqués et il peut valider la progression récente des bourses. Il faut néanmoins relativiser ce constat à la lumière de deux développements importants en janvier : la tension sur les rendements obligataires d'une part et la faiblesse généralisée de la devise américaine d'autre part. Ces deux phénomènes peuvent constituer des coups de semonce pour le climat optimiste des dernières semaines.

En ce qui concerne le dollar, nous devons reconnaître que la poursuite de son repli nous a surpris. Non pas que nous soyons positifs à l'égard de la devise de l'Oncle Sam, mais nous misions sur un début d'année moins chahuté. En testant la zone des 1,25 contre Euro dès le mois de janvier, le dollar n'a fait que confirmer la « défiance » des investisseurs à son égard, qui est allée croissante depuis 2016. On peut se demander si le consensus baissier sur le billet vert n'est pas devenu trop large !?

constitue un autre signe « perturbant », puisque que la barre des 2.70% sur les taux à dix ans en dollar a été franchie en fin de mois, soit un niveau quasiment double à celui observé en juillet 2016. Cette tension est loin d'être anodine, dans un contexte où la baisse des impôts de D. Trump n'est pas financée à moyen terme et où

la question du plafond de la dette américaine n'est pas résolue. La hausse des rendements constitue une réduction du niveau d'oxygène dont les bourses mondiales peuvent se prévaloir, car les Etats-Unis ont entraîné l'ensemble des dettes gouvernementales dans leur sillage.

Si les investisseurs boursiers ont fait le dos rond face à ce développement, il est légitime de penser qu'une poursuite de la tendance haussière sur les rendements impactera les

cours boursiers. Nous considérons que le mouvement en cours devrait conduire les taux à 10 ans US au-delà de 2.8% au cours des prochains mois. De quoi nourrir une consolidation des gains enregistrés par les principaux indices actions depuis dix-huit mois !



Au regard de ce qui précède, vous aurez compris que nous n'avons pas succombé à la vague d'optimisme des dernières semaines.

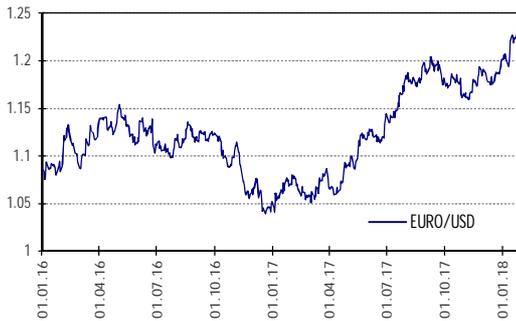
Nous maintenons une attitude réservée à l'égard de la hausse des actifs risqués. A cet égard, un regard sur les graphiques des cours boursiers indique clairement que les principaux indices ont atteint des niveaux de surachat, aux USA en particulier.

Taux 10 ans US: en route vers les 3%?



Le biais défensif de nos allocations tactique ne s'est pas démenti; au contraire, nous avons profité des hausses récentes pour alléger notre exposition au risque actions dans les portefeuilles. Au regard de la performance satisfaisante des portefeuilles depuis le 1^{er} janvier, nous avons considéré que ce mouvement était justifié, pour maîtriser le risque des portefeuilles.

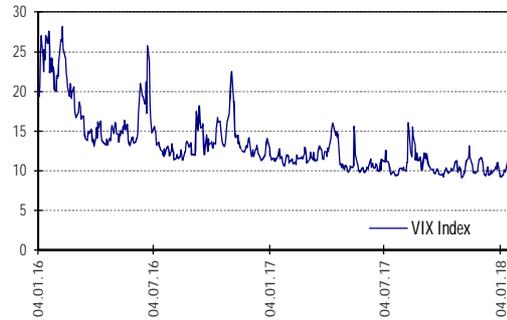
Dollar vs Euro: la baisse récente semble excessive



Sur le front de nos allocations régionales, nous avons maintenu le cap des derniers mois, en privilégiant le Japon, l'Europe et les pays émergents au détriment des USA et du UK. A relever que nous avons décidé de nous exposer davantage au risque Yen sur nos investissements en titres nippons. La devise nipponne pourrait profiter de meilleurs fondamentaux pour inverser sa tendance baissière des dernières années. En outre, dans le cadre d'une hausse possible de la volatilité sur les bourses, le Yen pourrait faire office de valeur refuge, à

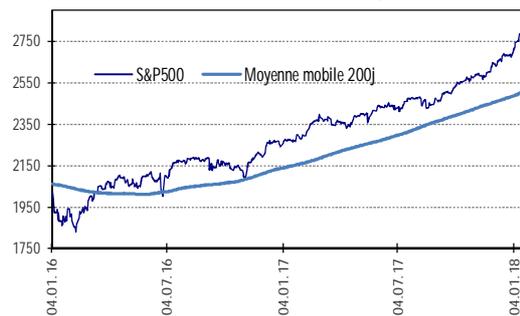
l'image de son comportement dans l'histoire récente.

Volatilité: vers une normalisation à la hausse?



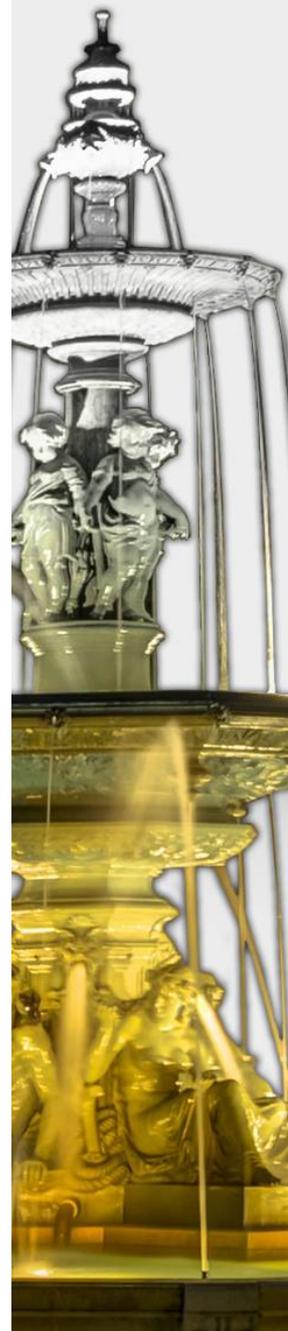
Nous avons maintenu le cap de notre stratégie obligataire, dont la flexibilité reste la caractéristique essentielle. Nous privilégions les stratégies tactiques. Notre surpondération en dettes émergentes reste d'actualité et nous pourrions la renforcer au cours des prochaines semaines. Notre prudence accrue sur les dettes d'entreprise des pays développés demeure.

Actions US: un surachat technique évident



Notre positionnement sur les actifs alternatifs, que nous avons renforcés durant le second semestre 2017, est globalement réaffirmé. A relever que nous avons profité du bon comportement du métal jaune en janvier pour alléger un peu notre allocation. Ce faisant, nous avons également voulu sanctionner notre scénario d'une consolidation des pertes excessives de la devise américaine au cours des prochains mois. A moyen terme (fin 2018), nous restons convaincus que l'once d'or devrait pouvoir tester la barre des USD 1400.

En conclusion, nous ne restons pas inactifs dans le contexte positif qui prévaut sur les marchés financiers. Nos ajustements d'allocation du mois de janvier tendent à démontrer que nous restons sceptiques sur la capacité des actifs risqués à poursuivre leur tendance récente au cours des prochaines semaines.



Notre scepticisme sur le potentiel des actions à court terme ne cherche pas à nier la réalité des fondamentaux, dont la qualité reste bonne. Il nous semble néanmoins que le bas niveau de volatilité actuel n'est pas soutenable, au regard de la tension sur les rendements des dettes gouvernementales. En outre, les incertitudes sur les changes constituent un élément qui justifie notre biais modérément défensif.

Nous pensons toujours que la gestion du risque total des portefeuilles est nécessaire, d'autant plus que la bonne performance de janvier ne doit pas faire ignorer un point essentiel : le potentiel haussier des actions à horizon fin 2018 en est réduit d'autant.

Dans ce contexte, nous avons reconstitué des munitions en cash, pour profiter d'une consolidation des gains boursiers récents, dont la probabilité va croissante.

Nous avons certainement pêché par « manque d'optimisme » au cours des derniers mois. Il ne nous semble pourtant pas opportun de changer de cap après ce début d'année en fanfare sur les marchés boursiers.

Genève, le 31 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.