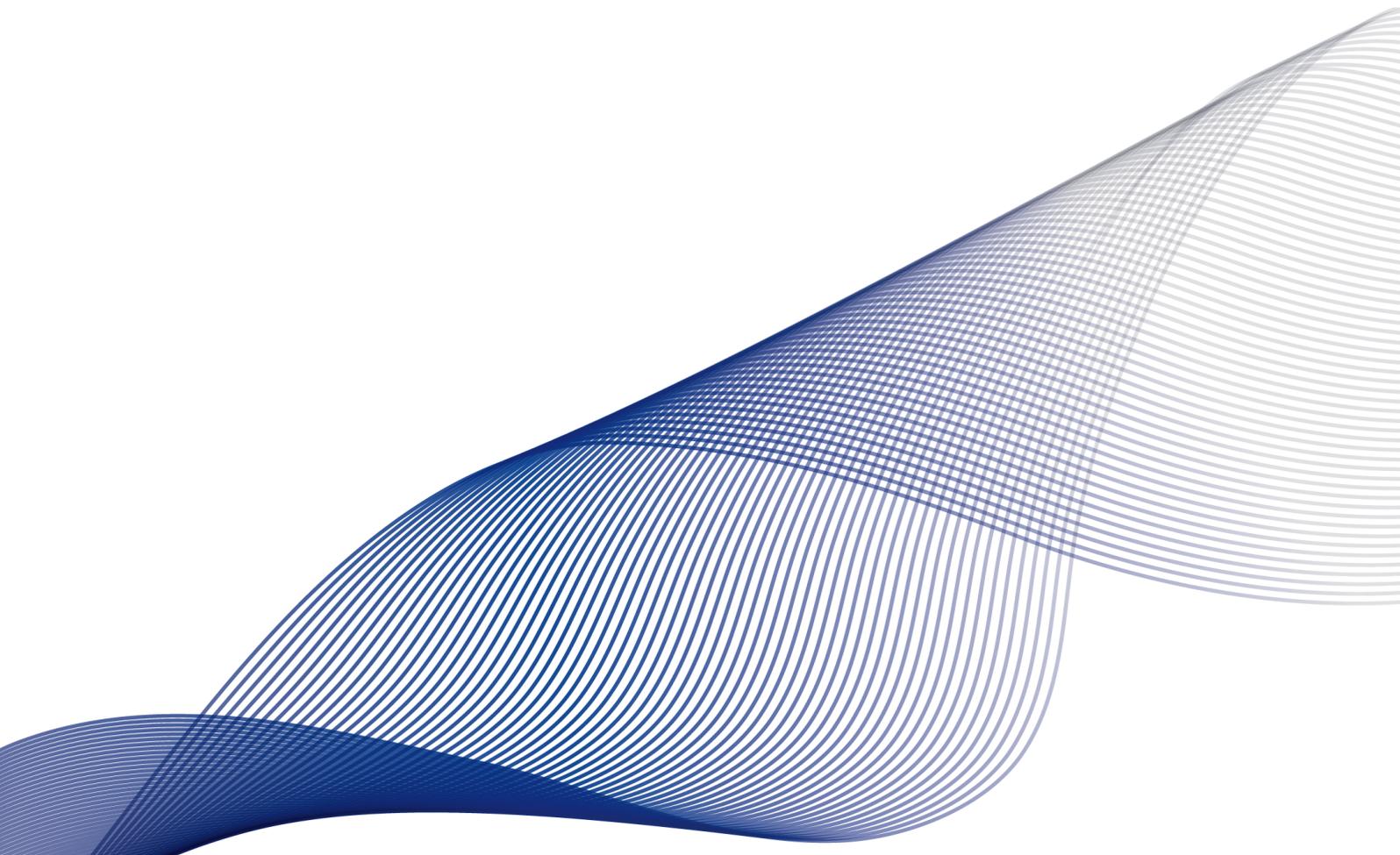




MARKET INSIGHT

MARS 2018



La correction attendue se matérialise (enfin) !

Initié dès la fin du mois de janvier, un mouvement de correction a gagné les marchés financiers en février, changeant « radicalement » le climat général qui prévalait sur les marchés en début d'année. A cet égard, les graphiques de cette note mettent en exergue certains des faits saillants qui ont accompagné le récent recul des actions.

Le repli des bourses ne nous a pas surpris outre mesure, puisque nous affichions - dans notre dernier commentaire mensuel notamment - une certaine réserve à l'égard de l'euphorie boursière qui avait gagné les investisseurs. Nous avons réaffirmé notre recommandation de sous-pondérer les actions dans un compte diversifié.

mais inscrit dans la psychologie de certains investisseurs.

Il apparaît prématuré de parler de surchauffe, mais les premiers signes de renforcement de l'inflation devraient se confirmer au cours des prochains mois. De quoi maintenir la pression sur les banquiers centraux, engagés dans un processus de normalisation des politiques monétaires.

La question de l'inflation a été cruciale dans le changement d'attitude des opérateurs en février. Le problème n'est pas que ces derniers craignent un dérapage des prix mais bien que leurs certitudes sur l'évolution de ces derniers s'est réduite.

« La flexibilité est plus que jamais de rigueur. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Face à une correction que nous attendions, relevons deux points importants. D'abord, la rapidité de la baisse a pu surprendre si l'on compare le phénomène de février à des épisodes précédents dont la durée s'était avérée nettement plus longue. Ce point soulève une interrogation immédiate : le rebond des marchés dans la seconde partie de février est-il temporaire ou s'agit-il d'une évolution durable ?

Ensuite, on ne peut pas ignorer un fait : les obligations n'ont pas servi de valeur refuge face au retour de la volatilité sur les marchés boursiers. Un développement auquel nous n'avions plus été confronté depuis longtemps. On peut y voir le signe de l'entrée dans une nouvelle phase du cycle économique et financier. En d'autres termes, la corrélation positive à la baisse entre les actions et les obligations prouverait que le risque de surchauffe de l'économie mondiale est désor-

Dès lors, la question des politiques macroéconomiques « adéquates » redevient une source de questionnement légitime, d'autant plus que le biais stimulant des mesures fiscales adoptées par les USA n'est pas sans risque, pour la Réserve Fédérale en particulier. Un relèvement plus rapide qu'initialement escompté des taux directeurs US fait son chemin dans l'esprit des investisseurs.

Si nous ne croyons pas à la surchauffe nous pourrions néanmoins être entrés dans une nouvelle phase du cycle financier, moins favorable à horizon 18 mois. Une autre manière de dire que la poursuite du scénario de « goldilocks » de 2017 est improbable.

Dans ce contexte, la gestion du risque des portefeuilles demeure une clé de l'allocation d'actifs. Ce qui nous conduit à maintenir l'idée qu'il n'a y pas de raison de surpondérer les actions dans les conditions actuelles.

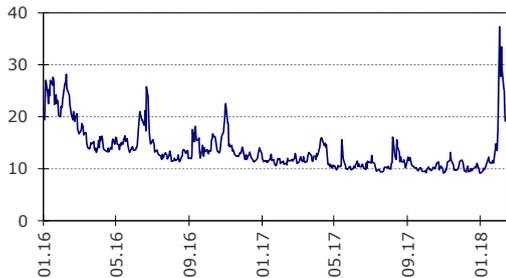
Est-ce à dire que nous avons été inactifs face à la correction des



actifs risqués ? Loin s'en faut !

En premier lieu, nous avons saisi l'opportunité de la correction récente pour relever notre pondération en actions. De sous-pondéré nous sommes revenus à un positionnement neutre. Pour ce faire, nous avons levé la majorité des protections sur indices que nous avons introduites au cours des mois précédents.

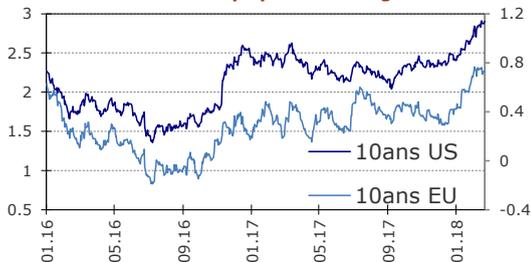
VIX: nouveau régime à la hausse?



Nous avons aussi accru certains investissements, pour renforcer nos choix régionaux sur les marchés : surpondération en actions nipponnes, émergentes et européennes au détriment de leurs homologues américaines et britanniques.

Notre désir de gérer le risque global des allocations nous a conduit à augmenter les placements alternatifs, particulièrement sur des stratégies long/short en actions. Nous nous inscrivons dans la logique défendue depuis plusieurs mois, à savoir que les investissements alternatifs liquides ont toute leur place dans une stratégie de placement en 2018. A cet égard, l'adjonction d'une stratégie sur l'arbitrage de fusion/acquisition en fin d'année dernière nous donne pleine satisfaction au regard de la performance enregistrée par le produit sélectionné en janvier.

Sale temps pour les obligations



Gestion du risque oblige, l'accroissement des positions actions nous a conduit à prendre des profits sur l'obligataire, le crédit en particulier. Au regard d'un potentiel largement épuisé, nous avons réduit l'exposition aux débiteurs corporate de bonne qualité. Ce mouvement s'inscrit dans la politique de réduction du risque de crédit mise en oeuvre depuis mi-2017. A contrario,

nous avons augmenté l'exposition à la dette émergente, dont le portage paraît intéressant dans un contexte d'amélioration des fondamentaux macroéconomiques des pays concernés. En outre, cet ajustement nous a permis de mettre davantage l'accent sur le facteur ISR (Investissement Socialement Responsable) dans notre politique de placement.

Nous avons poursuivi le travail sur la poche thématique en actions. Nos thèmes favoris (robotique, digitalisation, infrastructures US, biotech) sont inchangés. Nous avons néanmoins profité de la baisse des cours pour diversifier notre exposition sur la biotechnologie. Nous avons introduit un produit de gestion active dans les profils dont l'appétence au risque est plus forte.

USD/EUR: une stabilisation serait bienvenue!



A la lumière de ce qui précède, les axes principaux de notre allocation tactique ne sont pas altérés malgré des évolutions non négligeables.

En un mot comme en cent, la correction de février est venue à point nommé pour nous permettre de saisir des opportunités. Nous avons apprécié ces dernières dans le contexte de nos vues fondamentales de moyen terme qui sont largement inchangées.

USA & EU: attention aux conditions financières!



Les conditions macroéconomiques et financières justifient de privilégier les actions au détriment des obligations. Ce constat est d'autant plus vrai que nous pensons avoir franchi une étape vers la dernière phase du cycle économique et financier débuté en 2009.

Toutefois, si les perspectives de progression des indices boursiers demeurent à horizon fin



2018, un nouveau régime de volatilité - marqué par des mouvements plus erratiques de ces actifs - devrait s'imposer au cours des prochains mois. Une raison suffisante pour ne pas abandonner la gestion du risque comme un principe directeur d'une politique de placement.

A cet égard, les dernières semaines nous ont permis de mieux différencier la prise de risque dans nos portefeuilles. Les comptes plus enclins à accepter ce dernier ont vu leur proportion en actions renforcée par rapport à leurs homologues plus défensifs.

En conclusion, le mois de février et le retour de la volatilité nous ont conduit à agir, sans que nous pensions devoir remettre en cause l'analyse que nous défendons depuis plusieurs mois.

Nous resterons alerte face aux développements fondamentaux et nous n'hésiterons pas à changer de cap si de nouveaux éléments devaient altérer notre scénario global. La flexibilité est plus que jamais de riqueur au moment où les attentes du consensus affichent de moindres certitudes !

Genève, le 28 février 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

Jérôme Schupp

Analyste Actions

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.