

PP Prime Partners

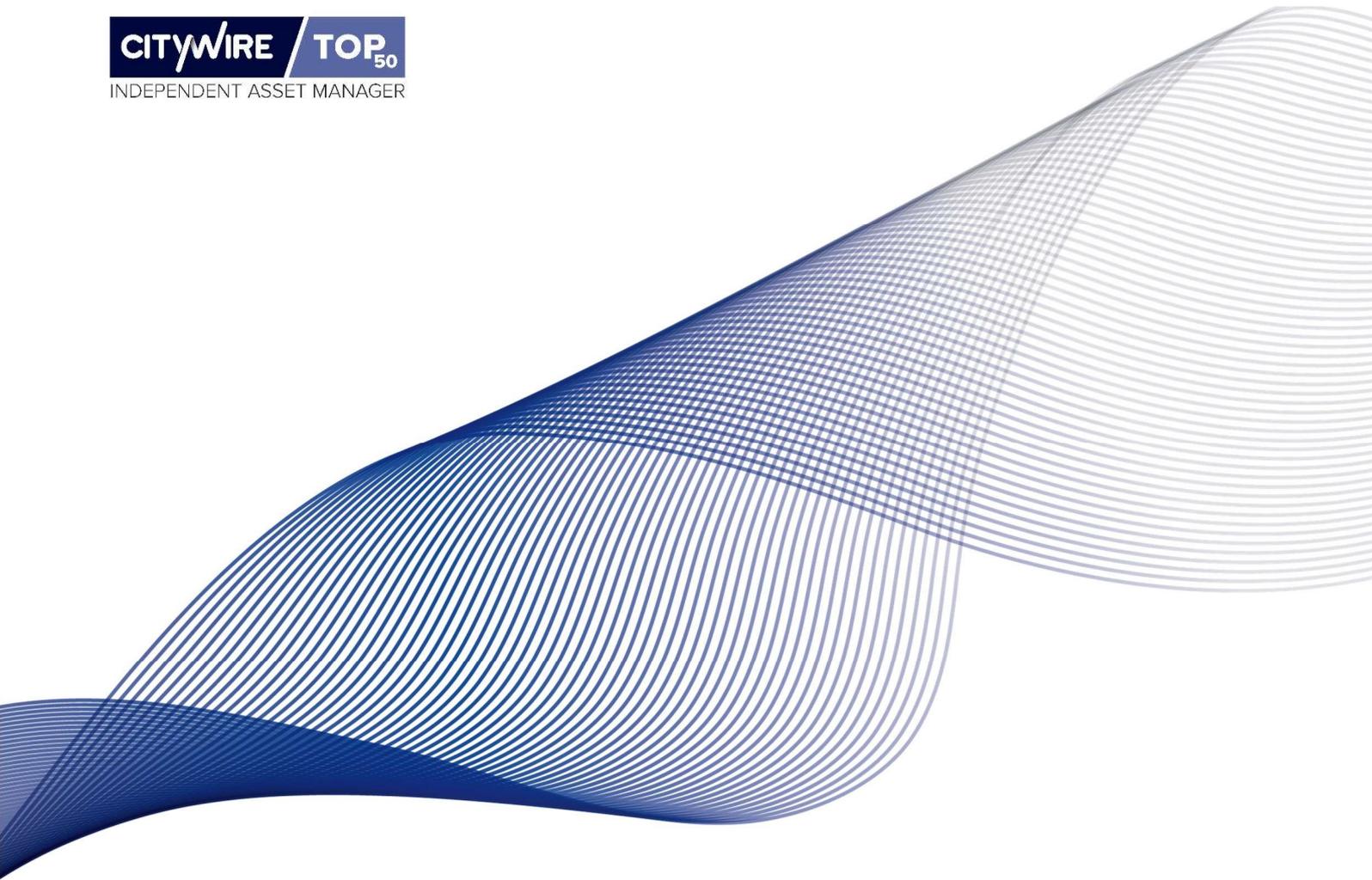
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MARS 2020

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





La peur fait un retour vengeur sur les marchés et prend la forme d'une panique !

Février aura été totalement sous l'influence du covid-19 !

Dans un premier temps, les opérateurs ont été rassurés par les signes croissants que l'épidémie était sous contrôle dans l'Empire du Milieu, ce qui a conduit à de nouveaux records pour les actifs risqués. Dans une seconde phase, la confirmation d'une diffusion du virus à d'autres régions, l'Europe en particulier, a exacerbé les peurs, favorisant un repli marqué des bourses et un report sur les actifs les plus sûrs, les obligations en particulier.

Une regard plus détaillé sur le comportement des marchés depuis la mi-janvier laissait apparaître des signaux étranges ; ainsi, le progression des bourses reposait sur un nombre limité de titres, avant tout des valeurs de

calme, d'autant plus que le manque de certitudes nourrit les craintes les plus folles.

Si l'on tente de mettre les choses en perspectives, on relèvera que le cadre global d'injections de liquidités par les banquiers centraux n'est pas remis en cause, au contraire. Ensuite, les chiffres économiques publiés au cours des dernières semaines ont bien confirmé qu'une stabilisation de la conjoncture mondiale se dessinait à l'aube de 2020. Enfin, les dernières données chinoises sur l'évolution du covid-19 vont plutôt dans le sens d'une capacité à contrôler sa diffusion, une fois certaines mesures mises en œuvre.

En revanche, nul ne peut nier que l'extension de l'épidémie à de nouveaux continents constitue une évolution malvenue, puisqu'elle remet en

« Nous recommandons de ne pas céder à la panique ambiante. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

momentum; a contrario, les actions cycliques étaient à la peine et les valeurs refuge (USD, CHF, Yen, or, dettes sans risque) affichaient des progressions qui pouvaient laisser penser que « le feu couvait sous la cendre ». En d'autres termes, les investisseurs n'étaient pas forcément aussi sereins que ce que la hausse des indices actions pouvait laisser croire.

La baisse des actifs risqués a été d'autant plus forte que les évaluations avaient atteint des niveaux élevés, après le rallye initié à l'automne 2019.

A l'image de l'indice VIX, qui est passé de moins de 15 à 40 en quelques jours, on peut parler d'un mouvement de panique des investisseurs.

Voir les titres américains perdre plus de 12% en moins de dix jours n'est pas chose commune ! De même, la « puissante » détente sur les rendements des obligations US les plus sûres est tout à fait extraordinaire !

Dans un tel contexte, il n'est pas facile de garder son

cause la possibilité de voir un contrôle global de la situation d'ici la fin du premier trimestre 2020, sans pour autant pouvoir l'exclure de manière péremptoire.

A cet égard, il est important de bien comprendre le sens des mots ! Contrôler ne revient pas à dire que le problème du covid-19 peut disparaître d'ici quelques semaines; cela n'a jamais été notre hypothèse.

Contrôler c'est démontrer, chiffres à l'appui, que la propagation peut être contenue. A cet égard,

comme mentionné ci-dessus, les données chinoises sont plutôt rassurantes.

De la même manière, le taux de mortalité de cette épidémie reste faible et les êtres humains ne semblent pas égaux face à ce virus, tout au moins quand il s'agit du risque de décès.

La situation créée par la présente correction sur les marchés boursiers n'est pas agréable, d'autant plus que la panique s'auto-alimente face aux incertitudes générées.





Il est légitime de revoir à la baisse les perspectives de croissance économique et des bénéfices pour 2020. Au regard de la forte réaction des marchés à la fin du mois de février, on peut considérer que ces éléments sont déjà largement intégrés dans les cours.

La question est de savoir s'il faut aller au-delà. Faut-il envisager une récession imminente et durable de nature à favoriser un plus ample repli des actifs risqués au cours des semaines à venir ?

Nous restons sur notre hypothèse que le covid-19 ne provoquera pas de récession mondiale durable et que la reprise de la croissance sera aussi forte que le mouvement de baisse auquel nous devons nous attendre au cours des prochains mois. Il semble toujours légitime de considérer que nous serons confrontés à un mouvement en V du cycle conjoncturel et de la croissance des bénéfices, puisque la mortalité liée à cette maladie est faible !

Nous avons abordé 2020 avec une position défensive sur les actions et avec la volonté de saisir les opportunités de consolidation pour amener notre exposition à neutre, dans le sillage de l'accord commercial entre les USA et la Chine d'une part et en raison de la politique monétaire accommodante à l'échelle internationale.

Si l'ampleur et la rapidité de la baisse des bourses nous a surpris, nous ne pensons pas qu'il faut renoncer à l'idée qu'elles ont un potentiel de reprise, dans le sillage d'une confirmation d'un contrôle de l'extension de la maladie.

Nous ne revoyons donc pas nos objectifs sur les indices, qui étaient au demeurant fondés sur des attentes de hausse des bénéfices inférieures à celles du consensus.

Notre position défensive nous a permis d'amortir le choc récent. Ainsi, les instruments de protection, que nous avons renouvelé au début de février, ont joué leur rôle dans la phase récente de correction boursière. Nous envisageons leur vente au cours des prochaines semaines.

Dans une seconde phase, nous pourrions procéder à des achats sur les marchés, puisque la seule vente de nos protections ne nous ramènera pas à une position neutre sur les actions !

Face aux événements des dernières semaines, nous avons défini un plan d'action, que nous

réévaluerons de façon permanente au gré des développements sur le front du covid-19 et de leurs conséquences sur la conjoncture mondiale.

Vous l'aurez compris, nous recommandons de ne pas céder à la panique ambiante.

Les ressorts du sentiment des opérateurs restent insondables; quoiqu'en disent certains, il est compliqué de faire des pronostics sur les mouvements du sentiment. La correction récente le confirme de manière éclatante.

Devons-nous nous préparer à une reprise aussi rapide des marchés que celle que nous avons connue au début de 2019, par exemple ?

Au regard d'une forme de « navigation à vue » sur le plan économique pour les prochains mois, nous sommes enclins à penser que tel ne sera pas le cas. Le choc de février nécessite une phase de normalisation des conditions de marché avant de pouvoir envisager une progression des bourses de nature à nous ramener vers les niveaux qui avaient été atteints à la mi-février.

La volatilité devrait rester importante au cours des semaines à venir. En outre, nous demeurons attachés à notre vue que la nature avancée du cycle économique ne justifie pas de vouloir surpondérer les actions.

Nous n'occultons pas le fait que la croissance économique souffrira de la mécanique de panique qui s'est installée dans le sillage du covid-19. Dès lors, nous ajustons l'horizon temps qui sous-tend les options stratégiques réaffirmées plus haut ; en d'autres termes, il faut intégrer le troisième trimestre de 2020 dans un scénario de reprise des bourses, tant le premier semestre de l'année sera affecté par les effets (temporaires) du covid-19.

En conclusion, on regrette toujours de détenir des actifs risqués lorsque ceux-ci connaissent des chocs de l'ampleur de ceux de la seconde moitié de février 2020.

En revanche, nous trouvons un certain réconfort dans le fait que nous avons affronté cette situation avec une position défensive sur les actifs risqués; en outre, nous avons incité, au cours des derniers mois, à ne pas cumuler les riches crédit et action dans les portefeuilles, un choix que nous ne regrettons pas. Au contraire, nous le réaffirmons et nous préférons toujours les actions aux dettes d'entreprise.



Enfin, les actifs alternatifs liquides et décorrélants, qui ont partiellement joué leur rôle dans le contexte chahuté des dernières semaines, restent des véhicules de placement de choix dans une optique à 6-12 mois.

En un mot comme en cent, nous n'avons pas fait que des erreurs !

Une projection vers l'avenir et un refus de céder à la panique, qui semble avoir gagné les opérateurs financiers, nous incitent à maintenir le cap d'un achat sur faiblesse sur les marchés boursiers. De même, nous restons attachés à la détention d'obligations convertibles et d'actifs alternatifs dans les portefeuilles, car nous ne voulons toujours pas abandonner notre politique de gestion des risques.

Nous avons envisagé une détérioration du couple rendement/risque des portefeuilles en 2020, les événements récents confirment pleinement la validité d'une telle hypothèse.

Genève, le 1 mars 2020



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.