

Prime Partners

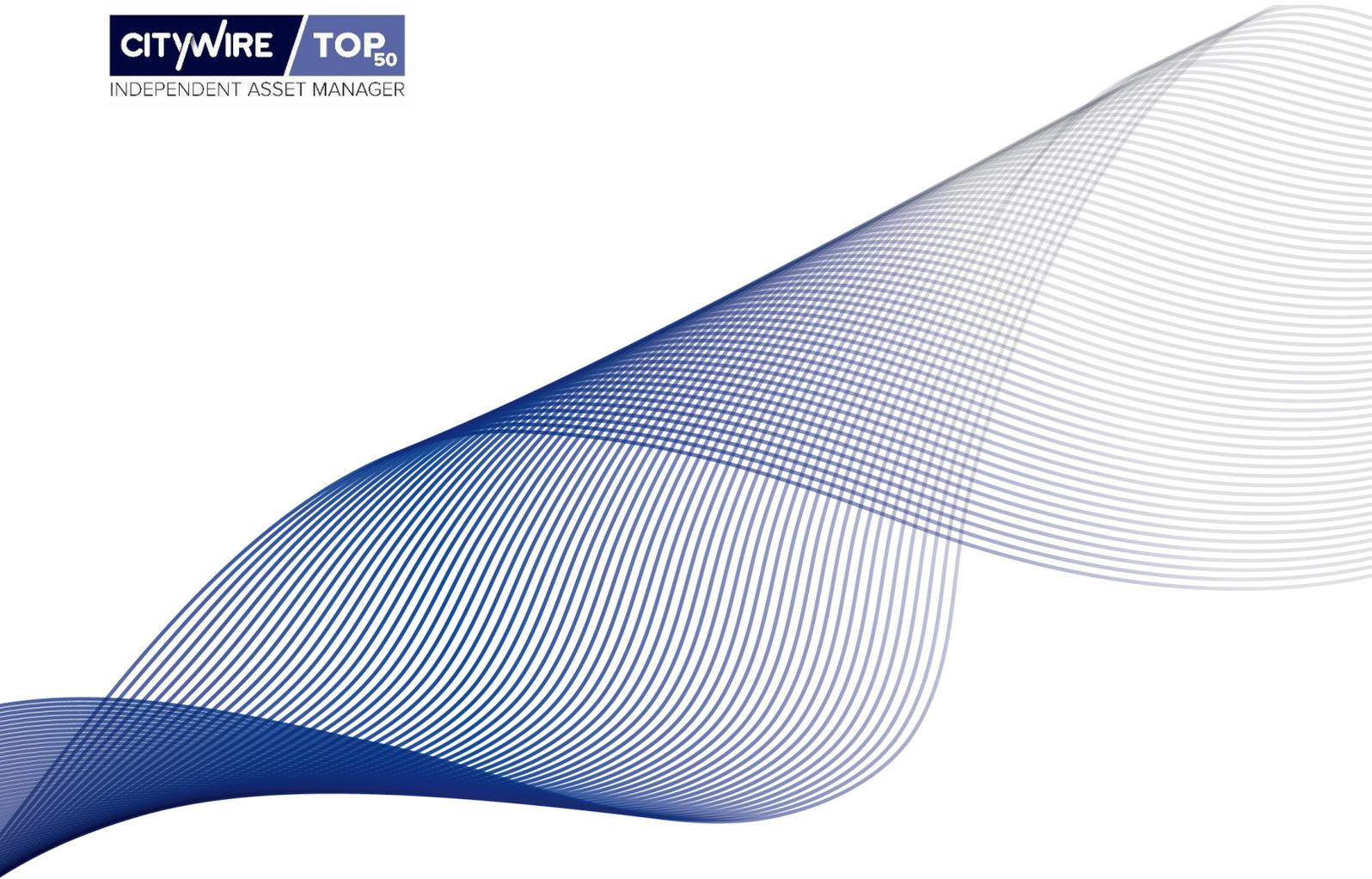
DEPUIS 1998

MARKET INSIGHT

AVRIL 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER



La liquidité ne pourra pas tout !

Après deux mois de forte performance pour les actifs risqués, mars s'est révélé plus contrasté. Ainsi, même si elle demeure faible, la volatilité des actions a connu une certaine tension en fin de mois, dans le sillage de chiffres économiques qui ne laissent pas encore entrevoir de rebond de la conjoncture internationale.

A bien des égards, la détente marquée des rendements obligataires est venue confirmer les doutes croissants sur la capacité de l'activité à se redresser. Il est vrai que l'excellente performance des obligations a été facilitée par la confirmation d'un changement de cap à 180 degrés des banquiers centraux, au cours des dernières semaines. A l'évidence, le tournant le plus abrupt est celui opéré par la Réserve Fédérale US, qui pourrait surseoir à toute hausse supplémentaire des taux d'intérêt; de plus, la confirmation de la

excès de la correction du dernier trimestre 2018, on ne peut pas ignorer l'expansion marquée des multiples (P/E) depuis le 1^{er} janvier. Ce point est d'autant plus important que les révisions à la baisse des attentes de croissance bénéficiaire ont été fortes.

Certains relativisent les arguments d'évaluation à la lumière d'une hypothèse majeure: le scénario de « boucle d'or » (goldilocks) est à nouveau d'actualité, grâce à l'action résolue des banques centrales.

Depuis plusieurs mois, nous misons sur une forme d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale, dans ce qui reste une phase avancée du cycle; ainsi, notre politique de placement est construite sur l'idée que la croissance mondiale devrait trouver les ressources d'une stabilisation,

« Un scepticisme croissant sur la capacité des banquiers centraux à prévoir les aléas conjoncturels n'est pas à prendre à la légère. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

fin du programme de réduction du bilan de la banque centrale a conforté le sentiment que les grands argentiers sont inquiets, face à une croissance « en berne » et face aux risques qui pèsent sur celle-ci (Brexit, élections, géopolitique et tensions commerciales par exemple).

Dans la même veine, le choix de la Banque Centrale Européenne de mettre en œuvre un nouveau plan de financement avantageux pour les institutions bancaires (TLTRO) est un signe du manque de confiance sur les perspectives conjoncturelles.

Dès lors, il n'y a rien d'étonnant à ce que les investisseurs en soient venus à hésiter sur l'opportunité de nourrir la progression des bourses. En effet, la liquidité ne pourra pas, à elle seule, justifier que les actifs risqués s'apprécient, d'autant plus que les évaluations ne sont plus aussi attractives, sur les titres américains en particulier.

Les prémices d'une consolidation sur les marchés actions nous semblent saines, tant la hausse a été rapide depuis le début de l'année. Si une partie du récent rebond est directement liée aux

à partir du second trimestre 2019.

Au regard des données statistiques, à bien des égards décevantes, il n'y a pas lieu de remettre en cause notre idée que le « soft landing » est le scénario le plus optimiste pour les prochains mois.

Dès lors, de la même manière que nous jugions excessifs les pronostics de récession imminente qui prévalaient à la fin de 2018, nous considérons qu'il est déraisonnable de miser sur un scénario de goldilocks aujourd'hui.



Le changement de cap monétaire récent est, avant tout, un moyen de tout mettre en œuvre pour éviter un repli plus marqué de la conjoncture, « quel qu'en soit le prix ».

Si certains s'en réjouissent, n'occultons pas un fait : les changements abrupts dans la conduite de la politique monétaire peuvent induire une perte de crédibilité des grands argentiers à moyen terme. Dans un monde où bien des repères sont sujets



à remise en cause, ceux-ci ont acquis un statut de « capitaine au long court » pour naviguer dans les eaux troubles sur le front économique et financier. Dans ce contexte, observer un septiscisme croissant à l'égard de la capacité des banquiers centraux à mieux prévoir les aléas conjoncturels que la majorité des intervenants n'est pas un développement à prendre à la légère !

De manière concrète, nous n'avons pas altéré le cours de notre politique de placement en mars. Celle-ci reste fondée sur deux axes majeurs : la volonté de gérer les risques globaux des portefeuilles d'une part et la nécessité d'afficher une grande flexibilité dans nos décisions de l'autre.

Comme nous l'avions expliqué le mois dernier, les conditions nous semblaient remplies pour engranger des profits, au regard de la bonne performance de nos allocations depuis le début de l'année. Nous n'avons pas changé de point de vue ! Dès lors, nous avons procédé à de nouveaux allègements de nos positions en actifs risqués au cours du mois écoulé.

La mise en œuvre de nouvelles protections sur nos positions en actions a été réalisée en fin de période. De la même manière, nous avons quelque peu réduit notre exposition sur les marchés boursiers des pays émergents. Ce dernier mouvement ne remet pas en cause notre appréciation positive des titres de ces régions, l'Asie en particulier, à moyen terme ; il s'inscrit dans le cadre général de notre désir de limiter le risque, après avoir réduit nos positions sur les marchés développés en février.

Dans un environnement global où la très grande majorité de nos investissements affiche des performances positives depuis le début de l'année, nous nous sommes séparés d'une stratégie long/short actions, qui s'est révélée décevante au cours des derniers trimestres. Cette décision ne remet pas en cause notre volonté de conserver une large exposition en stratégies alternatives liquides. Il faut d'ailleurs noter que les autres produits de cette poche d'investissement contribuent positivement à la performance de notre politique de placement depuis le 1^{er} janvier.

Alors que la visibilité sur le cycle économique est limitée, il nous semble toujours opportun de détenir des actifs décorrélants en portefeuille.

Notre stratégie obligataire n'a pas évolué en mars, hormis la réduction de certaines positions en titres convertibles.

Au regard de la progression des actifs à revenus fixes en mars, nous ne remettons pas en cause notre choix de rester sous-exposés sur cette classe d'actifs. Compte tenu de la détente importante des rendements, il nous semble d'autant plus justifié de privilégier les produits tactiques pour s'exposer au risque obligataire. En outre, engranger des profits sur les segments les plus risqués doit être considéré, puisque nous maintenons que la dernière phase du cycle économique et financier est engagée.

En conclusion, nous avons continué à mettre nos actes en accord avec nos paroles au cours du mois écoulé.

Parce que nous ne voyons pas de raison de changer notre scénario global, au regard des données économiques, il ne nous est pas apparu que l'option d'une réduction du risque devait être reconsidérée, au contraire.

Ce choix nous a - peut-être - conduit à réduire le risque un peu tôt et, en conséquence, à limiter les gains de notre politique de placement. Cela ne nous inquiète pas outre mesure, compte tenu du rendement de bonne qualité que nous avons dégagé, grâce à nos choix tactiques, depuis le 1^{er} janvier.

A l'issue d'un premier trimestre qui aura été favorable à la prise de risque, la question des incertitudes économiques et politiques est loin d'avoir diminué. Gérer ces dernières demeurera un axe central de nos actions. A cet égard, il nous semble que les prémices d'une consolidation des gains boursiers des 3 derniers mois pourraient se renforcer au cours des prochaines semaines. Dès lors, nous réaffirmons notre biais tactique défensif, dans l'attente d'opportunités de placement plus intéressantes.

Genève, le 27 mars 2019

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.