

Prime Partners

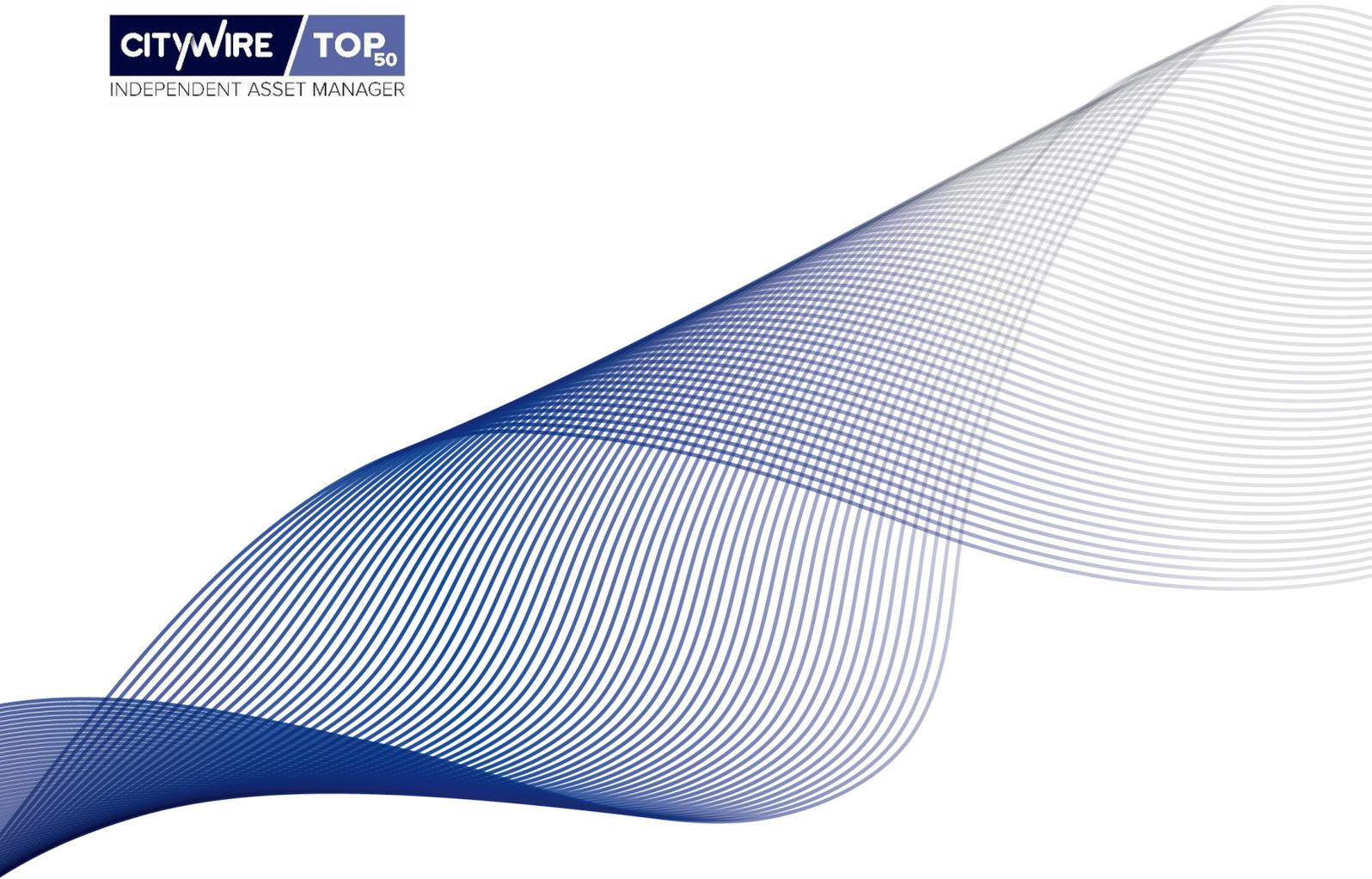
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

AVRIL 2020

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





Des marchés sous l'influence d'une dislocation complète !

Que dire qui n'a pas déjà été écrit sur ce mois de mars 2020 qui fera sans doute date dans l'histoire économique et financière.

La chute généralisée du cours des actifs dit tout : la panique a gagné les investisseurs, alarmés par l'expansion du covid-19 et les incertitudes économiques induites. La capacité des mécanismes de prix à jouer leur rôle de force équilibrante s'est effondrée dans un contexte de disparition abrupte de la liquidité sur les marchés. Une évolution que l'on sait expliquer a posteriori mais qui, n'en déplaît à certains, reste peu prévisible.

Le fait que tous les marchés, certes à des degrés divers, aient été sujet à des dislocations majeures est l'expression d'un phénomène

financiers, a constitué un fait majeur du mois écoulé.

Dans ces circonstances, les grands argentiers et les gouvernements ne pouvaient pas échapper à leur mission. A circonstances exceptionnelles mesures inédites !

Après quelques ratés au démarrage, en ce qui concerne la BCE en particulier, il faut reconnaître que les dernières semaines ont vu l'arsenal des mesures se multiplier. L'ampleur de celles-ci est historique, surpassant même ce qui avait été mis en oeuvre lors de la crise de 2008.

Pour les seuls Etats-Unis, la combinaison des actions monétaires et budgétaires devrait se chiffrer à plus de 6000 milliards de dollars, soit

« Une reprise de la croissance en seconde partie d'année n'est pas irréaliste. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

d'emballement, sans précédent à certains égards.

La disparition de la visibilité sur le cycle économique et financier a conduit à la réduction de la liquidité et a suscité, en dernier ressort, des craintes de solvabilité. Dans un tel contexte, le mécanisme des prix a nourri ce que l'on peut légitimement qualifier de « crash financier ».

A cet égard, les actions ne sont pas les seules à avoir souffert au cours des dernières semaines, les obligations d'entreprises, les dettes des états les moins sûres et les matières premières ont toutes subi des revers massifs, dans un contexte de fuite vers le cash.

Il ne faut pas se mentir, la guerre du pétrole, que l'Arabie Saoudite et la Russie ont engagé en début de mois, est venue comme « la cerise sur le gâteau » pour attiser une situation déjà difficile. La fermeture rapide du marché du crédit, qui a largement contribué à l'emballement à la baisse du cours des actifs

30% du PIB ! Il est vrai que le choc économique induit par la pandémie sera d'une ampleur particulièrement marquée.

L'action résolue des banquiers centraux et des gouvernements ne vise en aucune manière à empêcher une récession, qui est inévitable à court terme ; elle cherche à minimiser, autant que faire se peut, les faillites massives et une hausse permanente du chômage, synonymes de chute durable de l'activité économique.



En d'autres termes, la mobilisation des moyens vise avant tout à permettre un rebond de la conjoncture dès le second semestre de 2020, une fois le contrôle sur la propagation du covid-19 assuré.

Ce « pari » des acteurs monétaires et politiques sur un choc violent mais temporaire a suscité, à l'évidence, les plus gros doutes parmi les investisseurs.

La tension massive sur la VIX (indice de la peur) est là pour prouver que ces derniers ont



été pour le moins dubitatifs sur une telle hypothèse. On ne peut pas les blâmer face au manque de visibilité à court terme et compte tenu des efforts que nous devons encore tous consentir pour enrayer l'extension du covid-19 au cours des prochaines semaines.

Nous restons enclins à penser qu'une reprise de la croissance en seconde partie d'année, dans le sillage de chiffres plus rassurants sur la pandémie d'ici fin avril, n'est pas irréaliste. En l'état, rien de permet d'infirmer cette hypothèse au regard de la situation concrète de la Chine

Dans ce contexte, et nonobstant une attitude insuffisamment prudente exprimée dans notre dernier bulletin mensuel, c'est sur ce postulat que nous construisons notre politique de placement.

Les développements des deux derniers mois ont bien évidemment affecté négativement la performance de nos allocations.

Nous ne pouvons que le regretter mais nous pensons que les dégâts liés à la pandémie sont largement intégrés dans les cours des actifs.

Le niveau de la volatilité (indice VIX) démontre que la peur est « massive ». Les actions des banquiers centraux commencent à produire des résultats sur le marchés du crédit. Ces derniers sont loin d'être revenus à la normale et la tentative de stabilisation sur les spreads de rendement est encore fragile ; en outre, si le retour sur le marché de certains émetteurs de qualité supérieure est encourageant, il doit encore se confirmer sur la durée.

En ce qui concern les actions, dont la contraction des multiples de P/E avoisine les 30% en quelques semaines, nous pensons que le choc sur l'activité réelle est déjà largement intégré dans les cours ; en d'autres termes, un recul des bénéfices de 20% en 2020 est anticipé, dans un contexte où la prime de risque des actions s'est fortement accrue (bien au-delà de sa norme historique).

Tenter de faire du « timing » sur les marchés est un jeu dangereux, auquel nous avons toujours eu de la difficulté à nous soumettre. Dans ce contexte, nous préférons maintenir un cap sur le moyen terme dans la détermination de notre politique de placement.

Cette attitude est d'autant plus justifiée que les mesures de soutien mentionnées ci-dessus sont massives. Elles devraient permettre de réduire

les dislocations importantes sur les marchés au cours des prochains mois.

A cet égard, on relèvera une amélioration du comportement des bourses en fin de période, ce qui semble indiquer que ces dernières tentent d'établir une zone plancher après leur chute abyssale. Il faut certainement y voir l'effet de l'amplification des mesures de relance monétaire et budgétaire.

Les phases de « bottoming » sur les bourses sont rarement rapides après des accoups de l'ampleur de ceux que nous connaissons A contrario, il faut savoir garder à l'esprit que les meilleures affaires se font dans de telles circonstances, si l'on conserve à l'esprit un horizon temps de 12 à 18 mois.

En un mot comme en cent, nous affichons toujours notre volonté de nous repositionner sur les actifs risqués quand les conditions seront opportunes.

Comment définir de telles conditions ? Au regard du manque de lisibilité des chiffres économiques, c'est du côté des statistiques relatives au covid-19 d'une part et du marché du crédit que nous porterons notre attention. Ainsi, nous voulons voir l'hypothèses d'un possible contrôle de la pandémie en Europe et aux USA (d'ici fin avril) se concrétiser. C'est à partir de là que les investisseurs pourront envisager un rebond de la conjoncture internationale en seconde partie d'année.

En ce qui concerne le marché de la dette d'entreprises, nous voulons que l'amorce de détente sur les rendements depuis le 20 mars se confirme. En effet, dans une logique de retour à la normale, nous devons considérer trois séquences : l'injection de liquidité, la réouverture du marché du crédit et enfin un rebond durable des bourses. La première phase est acquise et la seconde tente de se dessiner. Quant à la troisième, elle reste encore incertaine malgré le rebond des cours boursiers en fin de période.

En conclusion, si nous devons reconnaître que nous aurions dû être plus résolu et renforcer le biais défensif de nos allocations dès le début de février, nous ne pouvons pas réécrire l'histoire.

Malgré des conditions particulièrement difficiles sur l'ensemble des marchés depuis deux mois, nous avons cherché à garder un certain calme face à la montée de la panique. Cette dernière est souvent propice aux prévisions les plus folles,



tant il est vrai que les investisseurs sont sous l'influence du court-termisme.

Face à la crise inédite que le covid-19 représente, nous saluons particulièrement l'action des gouvernements et des autorités monétaires, qui ont su s'inscrire dans le temps long ; en effet, elles ont bien compris que l'essentiel est de préserver les chances d'un rebond aussi fort que possible de la conjoncture une fois la pandémie sous contrôle.

Soyons réalistes, le meilleur comportement meilleur des marchés au cours des derniers jours de mars ne doit pas nous inciter à penser que le retour au calme est acquis. La stabilisation prendra du temps et la volatilité restera de mise. Nous pensons néanmoins qu'il n'est plus temps de réduire le risque des portefeuilles.

Identifier des opportunités de placement pour le moyen terme reste notre priorité. C'est du côté des actions que nous les cherchons.

En ce qui concerne notre choix de limiter les expositions au crédit, les dettes à haut rendement en particulier, nous le confirmons une fois de plus.

Certaines opportunités peuvent néanmoins être considérées, sur la dette de qualité supérieure dans le segment IG.

Nous demeurons positifs sur le métal jaune malgré son comportement plus erratique au cours des dernières semaines.

En ce qui concerne, les placements alternatifs liquides, nous restons attachés à leur détention malgré un comportement décevant de certains produits au cours des dernières semaines.

En ces temps difficiles, nous considérons les différentes composantes de nos portefeuilles avec un œil critique et nous évaluons leur attrait dans une optique à 12-18 mois. Nous n'avons pas hésité à nous séparer ou à réduire des produits dont nous considérons que le potentiel de rebond n'est pas suffisant à moyen terme.

Enfin, nous vous souhaitons, à vous et à vos proches, le meilleur dans ce contexte particulier. Nos meilleurs vœux vous accompagnent.

Genève, le 27 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.