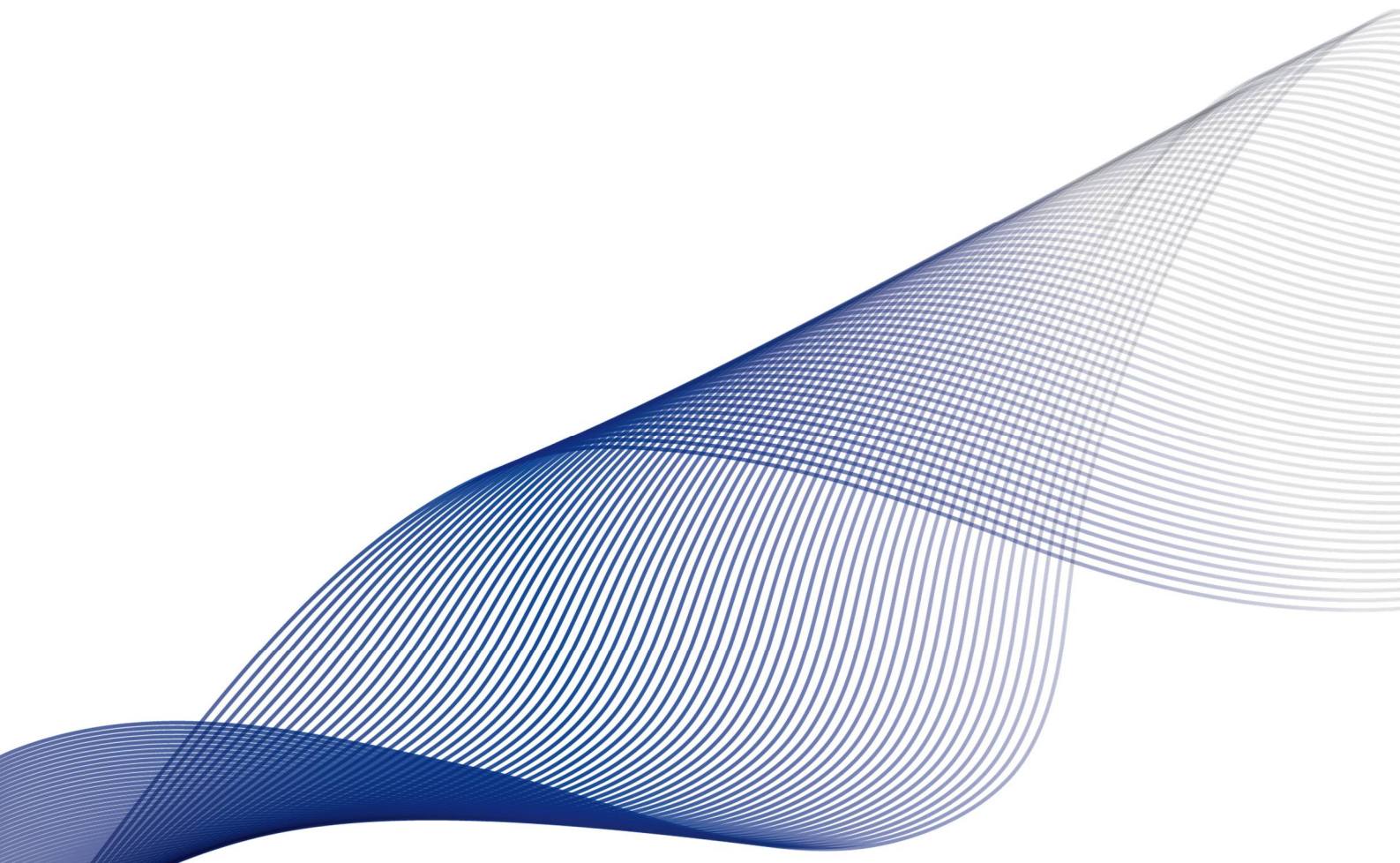
Prime Partners

DEPUIS 1998

MARKET INSIGHT

MAI 2018



Analyse Marché

Mai 2018

Le dollar retrouve des couleurs !

Sous pression depuis quelques mois, le dollar a trouvé les ressources pour amorcer un rebond en avril, ce que nous attendions au demeurant. Au-delà de ce constat, la vigueur retrouvée de la devise de l'Oncle Sam permet d'expliquer, au moins partiellement, un certain nombre de faits marquants qui ont affecté les marchés financiers au cours des dernières semaines.

Tout d'abord, il faut relever que le dollar a profité de la confirmation que les conditions conjoncturelles européennes ne pointent plus en direction d'une accélération de l'activité pour les prochains mois. Ce processus n'est pas nouveau au regard de la chute des surprises économiques en Europe depuis quelques mois. Cependant, il aura fallu du temps pour que les investisseurs se convainquent d'un fait que nous mettions en exergue dans nos derniers commentaires mensuels. Longtemps impressionnés par les performances économiques de l'Europe, les opérateurs ont réalisé tardivement que cette dernière ne peut pas éternellement croître au-delà de son potentiel.

« Nos principaux choix tactiques ne paraissent pas devoir être modifiés. »

Parce que la vigueur de l'Euro depuis un an n'est pas ètrangère à ce « rafraichissement » de la conjoncture sur le vieux continent, l'ajustement sur la parité Euro/USD est logique; il l'est d'autant plus, si l'on prend en compte le discours récent de la BCE qui a affirmé sa volonté de procéder de manière « très » graduelle à l'abandon de sa politique non conventionnelle,

Globalement, nous constatons que les évolutions économiques récentes valident le scénario de cycle conjoncturel que nous esquissons depuis plusieurs mois: quoique solide, la croissance mondiale n'accélèrera plus. En outre, l'effet de la baisse des impôts se matérialisant, l'économie américaine devrait retrouver son leadership dans le cycle mondial.

Dans ce contexte, la Fed devrait poursuivre le relèvement de ses taux d'intérêt au cours des prochains trimestres, puisque le renforcement du risque inflationniste se confirme progressivement. Le biais haussier sur les rendements obligataires US se maintiendra à court terme.

Au demeurant, après une pause en mars, le rendement à 10 ans sur la dette gouvernementale US a testé la barre des 3% en avril, augmentant l'avantage de rémunération du dollar par rapport aux principales devises. Conjuguée à une évolution conjoncturelle relative plus favora-ble aux USA, l'attractivité de sa prime d'intérêt a (enfin) soutenu le billet vert.

Autre développement lié au comportement du dollar, les actifs émergents, qu'il s'agisse des actions, des monnaies ou de la dette, ont été sous pression au cours du mois d'avril. Rien d'illogique au regard de la relation historique qui existe entre le dollar et les marchés financiers émergents.

A contrario, les actions européennes ont profité de la force du dollar pour surperformer leurs homologues US, un phénomène suffisamment rare, dans l'histoire récente, pour être relevé.

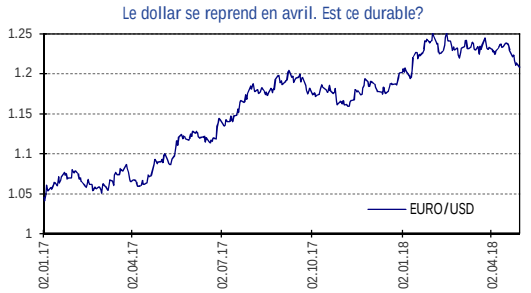
Au-delà de son impact sur les marchés, la revalorisation du dollar est d'autant plus importante que nous avons adopté une attitude réservée à l'égard de celui-ci dans une perspective à moyen terme.

Faut-il changer notre fusil d'épaule ? Nous ne le pensons pas !

D'abord parce que nous ne sommes pas surpris par le rebond récent du billet vert, dont la faiblesse nous semblait excessive. Ensuite, parce que la détérioration des comptes publics et des soldes extérieurs américains à moyen terme milite en faveur d'une faiblesse persistante du dollar. En

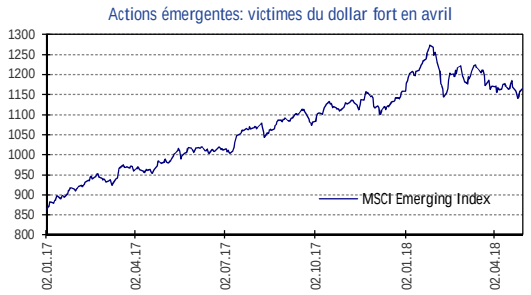
conclusion, nous ne modifions pas la recommandation de profiter de la vigueur récente de ce dernier pour alléger les positions.

Dès lors que nous restons réservés sur le billet vert à horizon 6-12 mois, la performance décevante des actifs émergents en avril ne nous conduit pas à changer notre conseil de demeurer investis sur ces actifs à moyen terme.

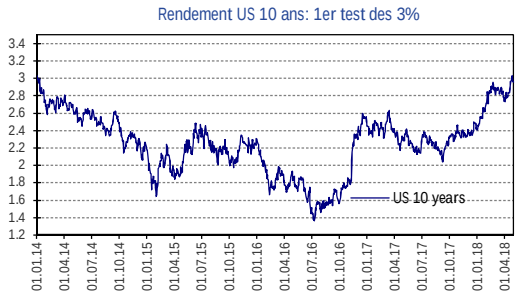


D'une manière générale, nous n'avons que peu altéré notre allocation d'actifs au cours du mois écoulé. Seul un renforcement des stratégies tactiques obligataires au détriment des convertibles est à relever.

Les principaux choix tactiques (sous-pondération obligataire, exposition neutre aux actions et renforcement des placements alternatifs et/ou du cash) ne nous paraissent pas devoir être modifiés à la lumière de la vigueur « temporaire » du billet vert.

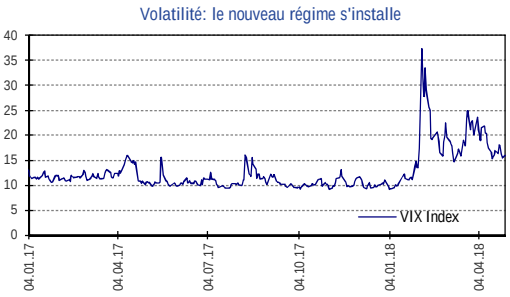


Nous prenons également acte d'un développement que nous attendions: la volatilité des actions (VIX) semble s'être installée dans un nouveau régime, caractérisé par des mouvements plus marqués que ce que nous avons connu tout au long de 2017. Ce phénomène nous incite à ne pas relâcher notre volonté de porter un accent particulier sur la gestion du risque total dans notre allocation tactique.



Il est vrai que l'environnement géopolitique est toujours marqué par des incertitudes importantes. Si la question coréenne est sur la bonne voie d'une résolution pacifique, il en va autrement de la question moyen orientale, plus particulièrement sur le front iranien. Les prochaines semaines permettront de se faire une idée plus précise de l'attitude américaine, en fonction de la décision de D. Trump de proroger ou non le soutien américain à l'accord sur le nucléaire iranien. Dans ce contexte, il n'y a pas lieu de relâcher la vigilance et d'accumuler du risque dans un portefeuille diversifié.

De même, si la lecture des politiques monétaires est désormais assez « claire », il ne faut pas oublier que leur orientation plus restrictive, en particulier aux USA, va peser sur les conditions de liquidités et réduire le soutien des banquiers centraux aux actifs risqués.



Finalement, notre vision d'un cycle économique et financier qui avance progressivement dans sa dernière phase doit inciter à conserver une exposition raisonnable aux actions et, pour ne pas dire surtout, au crédit dans un portefeuille.

Pour conclure, nous sommes entrés en 2018 avec une option stratégique de ne pas nous surexposer au actifs risqués cette année. Si la correction boursière du premier trimestre nous a permis d'éliminer notre sous-pondération tactique en actions, nous ne voyons toujours pas de raison d'envisager de nous surexposer à ces dernières au cours des prochains mois.

Genève, le 1er mai 2018

Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

CONTACTS

François Savary
Chief Investment Officer

Jérome 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.