Prime Partners

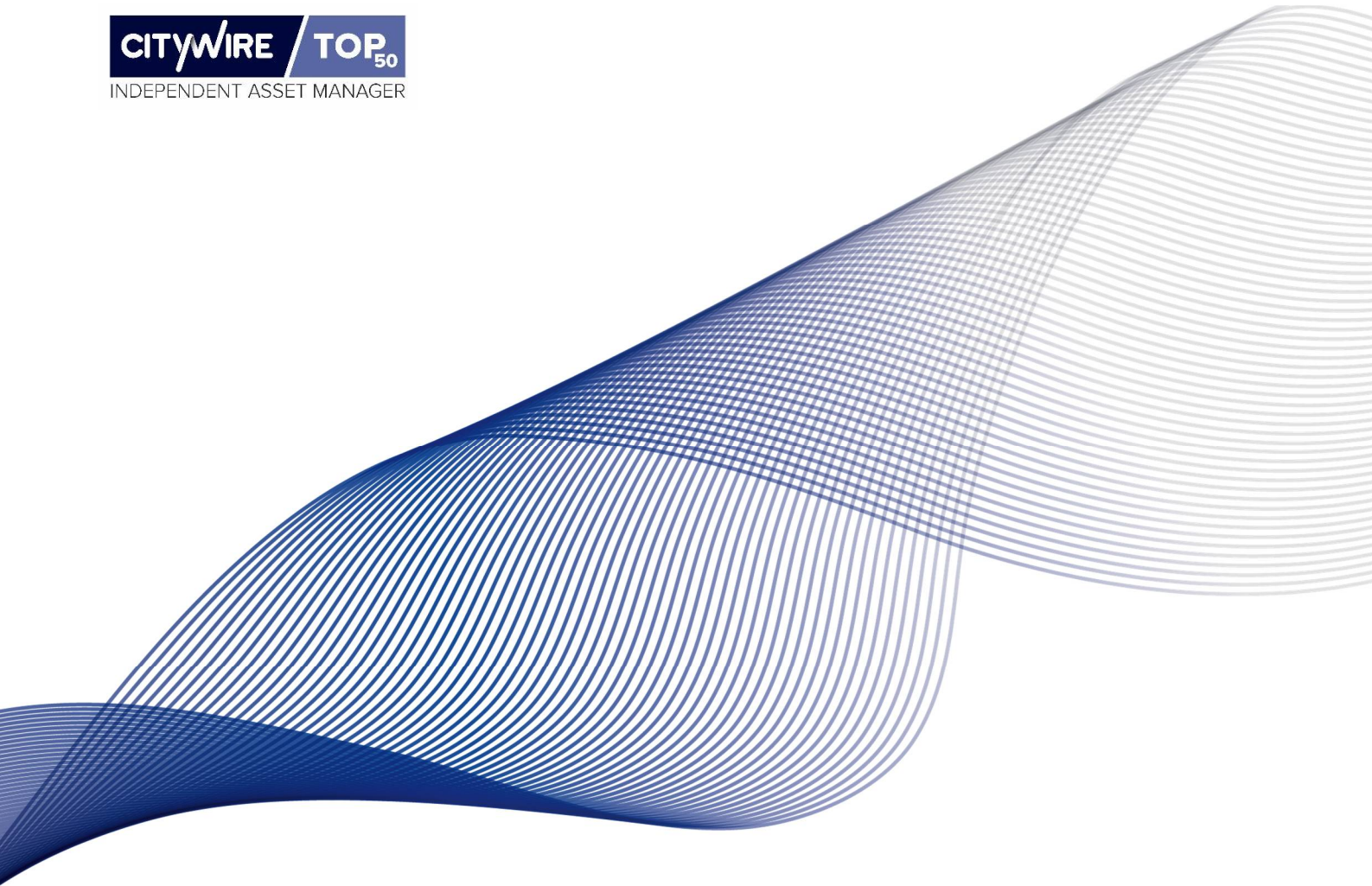
DEPUIS 1998

MARKET INSIGHT

MAI 2019

CITYWIRE TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGER



Analyse Marché

Mai 2019

Nouveau record historique à New York!

L'indice S&P500 a donc trouvé la force d'établir un nouveau record historique au cours des dernières semaines. La stabilisation de la conjoncture mondiale, à l'image des chiffres économiques chinois et du PIB américain pour le premier trimestre 2019, ont soutenu le mouvement. En outre, une saison des bénéfices de qualité acceptable, couplée à des tensions politiques globalement sous contrôle - à l'exemple du résultat des élections espagnoles - a nourri la hausse des actifs risqués en avril.

Il ne faudrait pas en déduire que tout est pour le mieux dans le meilleur des mondes, comme le disait si bien le Candide de Voltaire.

Certains éléments doivent nourrir une certaine cisconspection concernant le rallye des actifs risqués.

En premier lieu, on relèvera une nouvelle fois le fait que la hausse des bourses est concomittante à une détente des rendements obligataires, ce qui peut amener à s'interroger sur une forme de schyzophrénie (potentielle) des opérateurs de marché, sauf à croire que le scénario de « boucle d'or » est de retour ; à cet égard, nous restons dubitatifs sur la vigueur d'une reprise de la croissance internationale au cours des prochains trimestres.

En second lieu, on notera de nouveaux soubresauts dans les pays émergents en avril, l'Argentine et la Turquie en particulier. Ce point ne doit pas être occulté, même si les conditions de liquidités plus satisfaisantes qu'en 2018 doivent inciter à ne pas exagérer le risque de voir l'instabilité des pays émergents gagner le monde développé.

La chute du Peso a rappelé combien la conjoncture en amérique latine est difficile. Le cas turc n'en est pas moins inquiétant, au regard des « manipulations » sur les réserves de changes auxquelles la banque centrale se serait livrée, à en croire des rapports récents.

La troisième source de risque pour la pérennité de la progression des marchés, est directement liée à la précédente, sous la forme d'un regain de vigueur (généralisé) du dollar sur le marché des changes. Désormais, la devise de l'Oncle Sam flirte avec la zone des 1.11 contre Euro ; la force du dollar - sans parler de son amplification éventuelle - est une menace pour le scénario de reprise mondiale, puisqu'elle équivaut à une contraction de la liquidité internationale. Dès lors, nous sommes contraints de revoir nos objectifs sur le cours de l'Euro / Dollar pour la fin 2019 à 1.18 et les marges de fluctuations à court terme à 1.10-1.15. Ces changements ne modifient pas pour autant notre vision négative sur le dollar au cours des prochains mois.

L'absence de signes probants d'une amélioration de l'activité en Europe constitue une autre source de prudence. Le sentiment que le vieux continent demeurera le malade de l'économie mondiale suscite des doutes sur la probabilité qu'un scénario de « goldilocks » puisse durablement déteminer l'activité mondiale.

« Nous restons convaincus que les investisseurs intégrent le scénario le plus optimiste pour l'économie et les marchés financiers »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Le tableau dressé ci-dessus peut appraître bien morne et laisser penser que nous sommes confrontés à une situation dangereuse.

Tel n'est pas notre message. Nous ne voulons que mettre en exergue des risques qui ne sont pas mineurs, alors qu'une amélioration modérée de la conjoncture se dessine. La stabilisation de l'activité, que nous attendions, est engagée. Elle se confirme semaine après semaine. La vraie question est celle de l'amplitude que la reprise peut prendre d'ici fin 2019. Parce que des risques demeurent, cette interrogation se justife. A fortiori, la durabilité de celle-ci est sujette à caution.

Sur le front des bénéfices, la saison des résultats est « positive », puisqu'elle semble indiquer que le pire est derrière nous, après deux trimestres de piètre qualité sur le front de la croissance des profits.

Au regard du comportement des marchés depuis le début de l'année, nous devons admettre que notre positionnement plus défensif, depuis mars, a été trop précoce, dans un environnement économique que nous avions pourtant bien anticipé.

Sommes-nous trop enclins à privilégier la gestion des risques (cf :supra) dans notre allocation ? On pourrait l'estimer, si les performances de nos allocations n'affichaient pas une progression très satisfaisante. Ce dernier point est d'autant plus vrai, si l'on considère que nous avons fortement limité la volatilité de nos portefeuillles, du fait de notre approche plus défensive au cours des derniers mois ; en d'autres termes, les prises de profits n'ont pas que des inconvénients !

En raison d'une évaluation relativement onéreuse des principaux actifs, alimentée par le sentiment (excessif ?) que rien ne peut empêcher une extension du cycle économique et financier, nous n'avons pas accru le risque global de nos portefeuilles en avril.

Nous avons conservé notre sous-pondération en actions et en obligations d'entreprise des pays développés, au profit du cash et des produits alternatifs liquides. Nous restons attachés à nous positionner sur des produits décorrélants en cas de développements contraires sur les marchés financiers.

En outre, eu égard au changement des perspectives à moyen terme sur la politique monétaire dans les pays du G7, nous avons réduit le cash, en faveur de stratégies alternatives de type global macro ou relative value, avec un biais sur les actifs à revenus fixes.

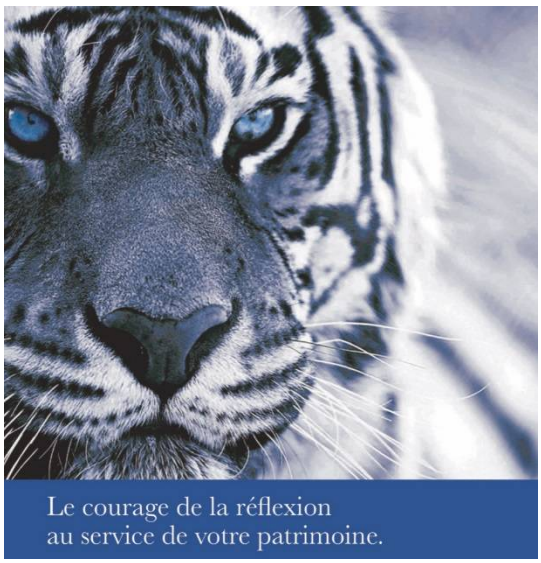
Après nous être séparés d'une stratégie quantitative long / short en actions globales en mars, nous avons initié une position sur un produit de même type en actions européennes, mais avec un style discrétionnaire et plus concentré. Nous réaffirmons notre intérêt pour les véhicules alternatifs liquides en actions, malgré la performance décevante depuis quelques mois.

A noter que l'or a, une nouvelle fois, déçu nos attentes au cours des dernières semaines. Nous conservons notre recommandation d'accumuler sur faiblesse, du fait de notre scénario prudent sur le dollar et d'une évolution favorable du coût du capital.

Les marchés financiers réservent toujours des surprises, quelles soient bonnes, comme en 2019, ou mauvaises, comme l'an dernier par exemple. Naviguer dans les phases d'excès des marchés est certainement la chose la plus intéressante mais aussi le plus grand défi à relever pour toute gestion fondée sur l'allocation d'actifs.

Euripide a dit : « Le courage n'est rien sans la réflexion ». Prendre le temps de décider est aussi, si ce n'est plus, courageux que d'agir de manière intempestive. Cette année, comme au cours des 20 dernières, nous avons décidé de maintenir le cap de nos choix, parce qu'ils nous semblent les plus conformes à notre vision de l'environnement économique et financier.

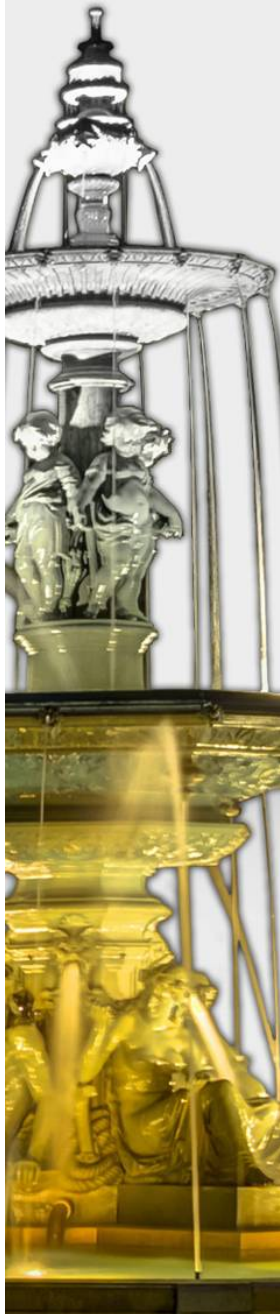
A cet égard, nous sommes heureux de joindre la nouvelle campagne de publicité que nous avons mise en place afin de fêter nos 20 ans à vos côtés.



« Le courage de la réflexion » résume bien, à notre avis, les fondements de notre vision indépendante sur le monde, notre capacité à vous exposer le cadre général qui sous-tend nos recommandations et de pouvoir, ainsi, répondre au mieux à vos attentes de performance.

C'est parce que nous avons le courage de vous présenter mois à mois nos réflexions sur les marchés, afin d'être aussi transparents que possible sur nos décisions que nous pouvons espérer conserver votre confiance.

Nous avons commencé 2019 avec deux idées fortes : la gestion des risques et la nécessité d'être tactique dans la gestion d'une politique de



placement. Au-delà des erreurs que nous avons pu commettre, nous espérons vous avoir convaincus que nous mettons nos actes en accord avec nos paroles !

Nous ne voyons pas de raison de changer les deux biais susmentionnés, d'autant plus que le repli de la volatilité (indice VIX) nous semble excessif, au regard des risques que nous mentionnions en introduction.

En conclusion, nous restons convaincus que les investisseurs intégrent le scénario le plus optimiste pour l'économie et les marchés financiers d'une part et que le caractère conciliant des banquiers centraux est totalement intégré dans les cours des actifs de l'autre.

Dans ce contexte, il ne faut pas hésiter à prendre des profits ou, pour le moins, à trouver des sources de décorrélation dans un portefeuille diversifié. Ce message est au cœur de nos décisions des derniers mois et nous le maintenons. Une consolidation des gains des derniers mois serait saine. Nous l'attendons et nous en profiterons pour ajuster le tir, le cas échéant.

Genève, le 29 avril 2019

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.