

PP Prime Partners

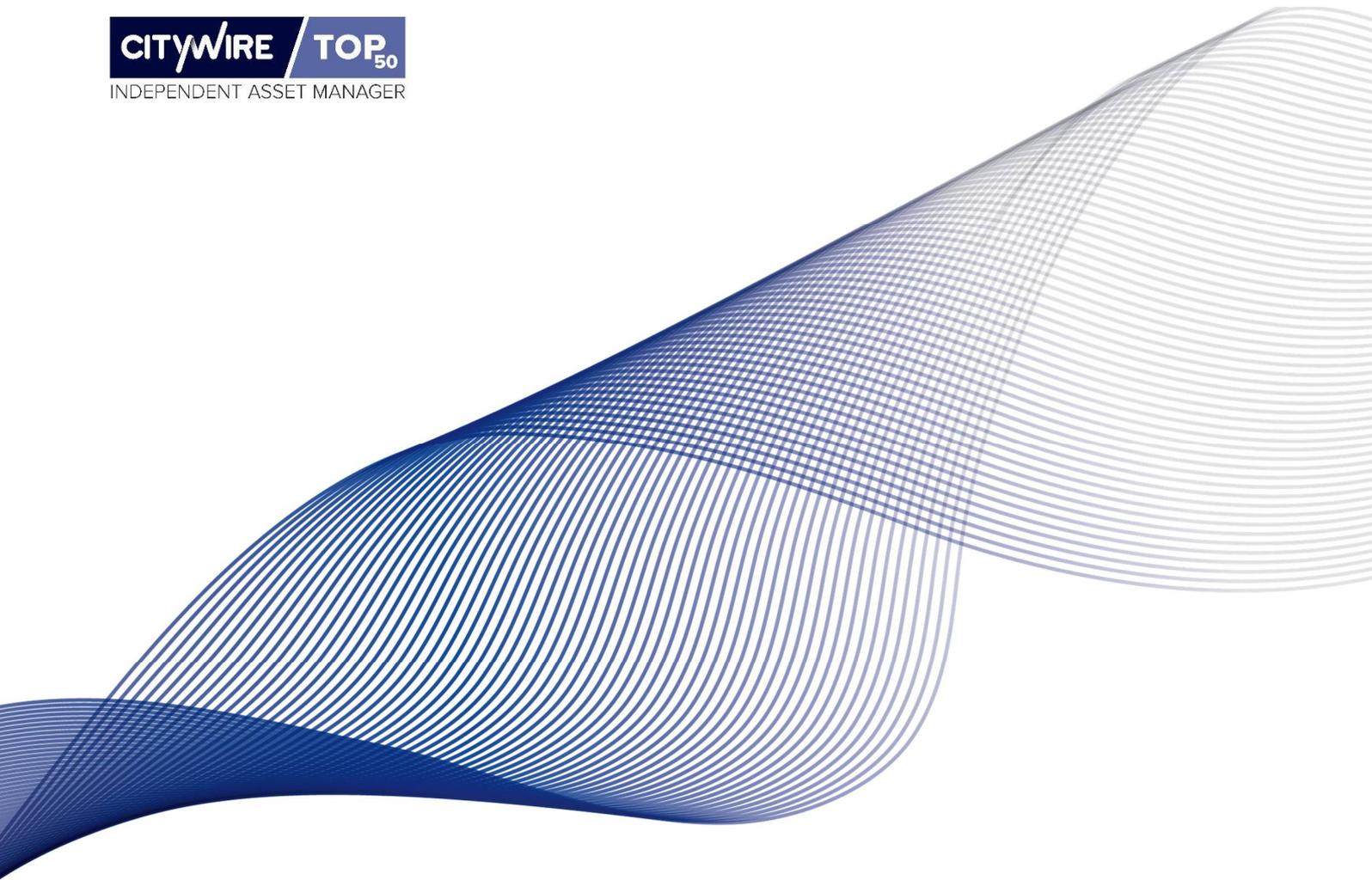
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

SEPTEMBRE 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





Canicule et orages estivaux ont également gagné les marchés financiers

«Alors que l'été s'installe et que les marchés ont retrouvé de la hauteur, il pourrait être de bon ton de se laisser porter et de céder aux sirènes des fringuants optimistes.»

C'est sur ce message de prudence, teinté d'ironie, que nous concluons notre commentaire de juin. Le retour de la volatilité et la consolidation des marchés boursiers au cours de la période estivale nous auront donné raison.

D'abord parce que nous avons affronté les vents contraires d'août avec une sous-pondération en actions, ensuite parce que notre politique de renforcement de l'or sur faiblesse des derniers mois a porté ses fruits et enfin parce que notre recommandation de privilégier les stratégies décorrélantes à caractère liquide s'est révélée globalement fondée.

gagné les investisseurs en juin. Comme nous le mentionnions alors, la liquidité seule - au travers d'un nouvel assouplissement des politiques monétaires - ne pouvait pas permettre aux bourses de progresser durablement et sereinement.

Dans ce contexte, une saison des bénéfices en demi-teinte et l'imposition de nouveaux tarifs sur les biens chinois par Donald Trump auront fourni le facteur prétexte à une correction des actifs boursiers et à un report sur les valeurs refuge (or et obligations gouvernementales). Il est vrai que ces dernières ont également tiré profit de craintes accrues d'une récession mondiale qui serait imminente.

Ce dernier point est devenu crucial pour les perspectives financières à horizon 12-15 mois. En

« Nous restons enclins à penser que la peur d'une récession est excessive. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Comme il faut toujours savoir reconnaître ses erreurs, nous ne pouvons que regretter notre positionnement beaucoup trop négatif sur la dette gouvernementale, dont la performance estivale a été remarquable, contrairement à ce que nous avions anticipé.

En fin de compte, nous sortons de cet épisode d'orages sur les marchés avec des performances satisfaisantes, car la volatilité de celles-ci est contenue. Ce dernier point mérite une attention spéciale puisque notre politique de placement vise, depuis le début de l'année, à gérer les risques globaux auxquels nous sommes confrontés. Le fait que la réalité soit conforme à l'un des axes forts de notre stratégie d'investissement est rassurant.

Le retour de la volatilité sur les actifs risqués - à l'image de la tension sur le VIX - est quelque chose que nous attendions, au regard d'une forme d'euphorie qui avait

ce qui nous concerne, nous restons enclins à penser que la peur d'une récession est excessive. Nous n'avons pas altéré nos vues sur le devenir de la croissance mondiale; certes, des chiffres parfois décevants et la menace que fait planer la guerre commerciale sur l'expansion ne peuvent pas être ignorés. A contrario, la dichotomie observée dans de nombreuses économies entre les segments liés à la conjoncture domestique - qui se portent bien - et ceux tournés vers

l'extérieur laisse toujours espérer qu'une stabilisation de l'activité est possible au cours des prochains mois.

Serions-nous devenus des optimistes béats? Loin s'en faut! Nous maintenons une probabilité limitée mais néanmoins non-négligeable (25%) qu'une récession pourrait survenir en 2020. Lorsque nous parlons de gérer les risques dans notre politique de placement c'est bien de cela qu'il s'agit! Qu'est-ce qui pourrait nous





conduire à revoir à la hausse la probabilité de récession ?

La question protectionniste est essentielle. Si les Etats-Unis devaient poursuivre sur la voie tracée d'une extension des tarifs, nous devrions en tirer les conséquences pour la croissance mondiale.

De même, si les « faucons » de la Maison Blanche devaient imposer le recours à l'arme de la guerre des monnaies, nous serions contraints d'adapter nos vues.

Qu'en est-il de la politique monétaire ? Il semble acquis que le mouvement d'assouplissement par les grands argentiers est désormais « sur les rails ». Il semble peu probable de voir un retour en arrière après les messages des derniers mois; il en va de la crédibilité des banques centrales ! Certes, un accord commercial, même partiel, entre le Chine et Washington pourrait remettre en cause l'étendue de la reliqufaction monétaire mais pas son principe même. Il nous semble donc que cette question est moins préoccupante que d'autres, tout à moins à horizon 3 mois.

Enfin, les événements à caractère politique ou géostratégique sont un impondérable dont nous devons tenir compte et que nous observerons de près. Nous ajusterons nos vues en conséquence, le cas échéant.

On le voit, le monde demeure confronté à des éléments complexes. Il n'est donc pas temps d'adopter des vues péremptoires. Au contraire, demeurer flexibles, tout en maintenant le cap que l'on s'est fixé, reste prioritaire. C'est ce que nous nous sommes évertués à faire depuis le début de l'année.

Vous l'aurez compris, gérer notre allocation de manière éminemment tactique demeurera un axe important de notre action au cours des prochains mois.

A cet égard, nous ne sommes pas restés inactifs durant les récentes semaines face aux mouvements erratiques des marchés. Nous avons agi sur plusieurs fronts dans nos comptes, afin de saisir des opportunités.

D'une manière générale, nous avons profité de la correction des bourses pour renforcer nos pondérations aux actifs risqués, de manière raisonnable. En premier lieu, nous avons réduit les protections sur actions que nous avons initiées au cours des derniers mois. Ce mouvement, d'ampleur contenue n'altère pas, en l'état, notre recommandation de demeurer sous-

investi sur les bourses ; en effet, la visibilité encore réduite sur le cycle économique justifie un tel positionnement, tout au moins à court terme.

En deuxième lieu, nous avons accru l'exposition aux obligations convertibles. En effet, ces dernières offrent des caractéristiques (convexité) qui nous semblent intéressantes dans la phase actuelle du cycle. En outre, la composante actions de cet actif hybride permet également de renforcer prudemment le risque actions.

Enfin, notre volonté constante de maîtriser le risque nous a conduit à renforcer nos positions sur des stratégies actions privilégiant la faible volatilité.

Nous demeurons sceptiques sur le fort rallye des obligations gouvernementales, dans le sillage de craintes de « japonisation » de l'économie mondiale.

A cet égard, la publication récente des derniers indices PMI européens est venue conforter notre décision de ne pas remettre en cause notre attitude prudente sur la dette la plus sûre. Nous ne changeons donc pas de cap.

A contrario, il nous semble que la tension sur les spreads de crédit peut offrir des opportunités de renforcer quelque peu les investissements en dettes d'entreprises, sans pour autant perdre de vue que ce type de placement est largement corrélé au comportement des actions.

Malgré les événements récents en Argentine et les « troubles » à Honk Kong, nous n'avons pas remis en cause nos expositions sur les marchés émergents, qu'il s'agisse des actions ou des obligations. L'évaluation des bourses et le portage de la dette demeurent d'autant plus attractifs que les marchés actions émergents ont largement souffert au cours de l'été et que la question argentine a quelque peu destabilisé certains investisseurs.

Sur le front des devises, la vigueur persistante du dollar nous a incité à revoir nos objectifs sur l'Euro/dollar à la baisse pour la fin 2019. Cependant, nous conservons un scénario de dépréciation du billet vert et nous conseillons d'utiliser la force actuelle de ce dernier pour réduire son exposition.

En ce qui concerne le Franc, sa revalorisation au cours des derniers mois nous a surpris. Ce mouvement met la BNS dans une position difficile et a induit de nouvelles interventions de sa part. L'organisme monétaire ne peut guère



faire autre chose, en attendant que les craintes des investisseurs, qui ont alimenté le statut de valeur refuge du Franc, se calment.

A un moment où la conjoncture helvétique a fléchi sensiblement, il nous semble toujours opportun de rester sur un scénario de faiblesse de notre devise contre Euro; cependant, ce mouvement sera limité et il ne nous semble pas raisonnable d'imaginer que la parité Euro/CHF puisse excéder les 1,12-1,13 à court terme.

Enfin, malgré un certain surachat après un rallye estival marqué, l'or conserve toutes nos faveurs. Dans un contexte incertain et face à un coût d'opportunité qui a fondu comme neige au soleil, le métal jaune devrait demeurer soutenu. Dès lors, un niveau de USD 1550-1600 n'est pas inimaginable au cours des mois à venir. Les phases de consolidation éventuelles peuvent donc être mises à profit pour renforcer les positions.

Genève, le 23 août 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

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.