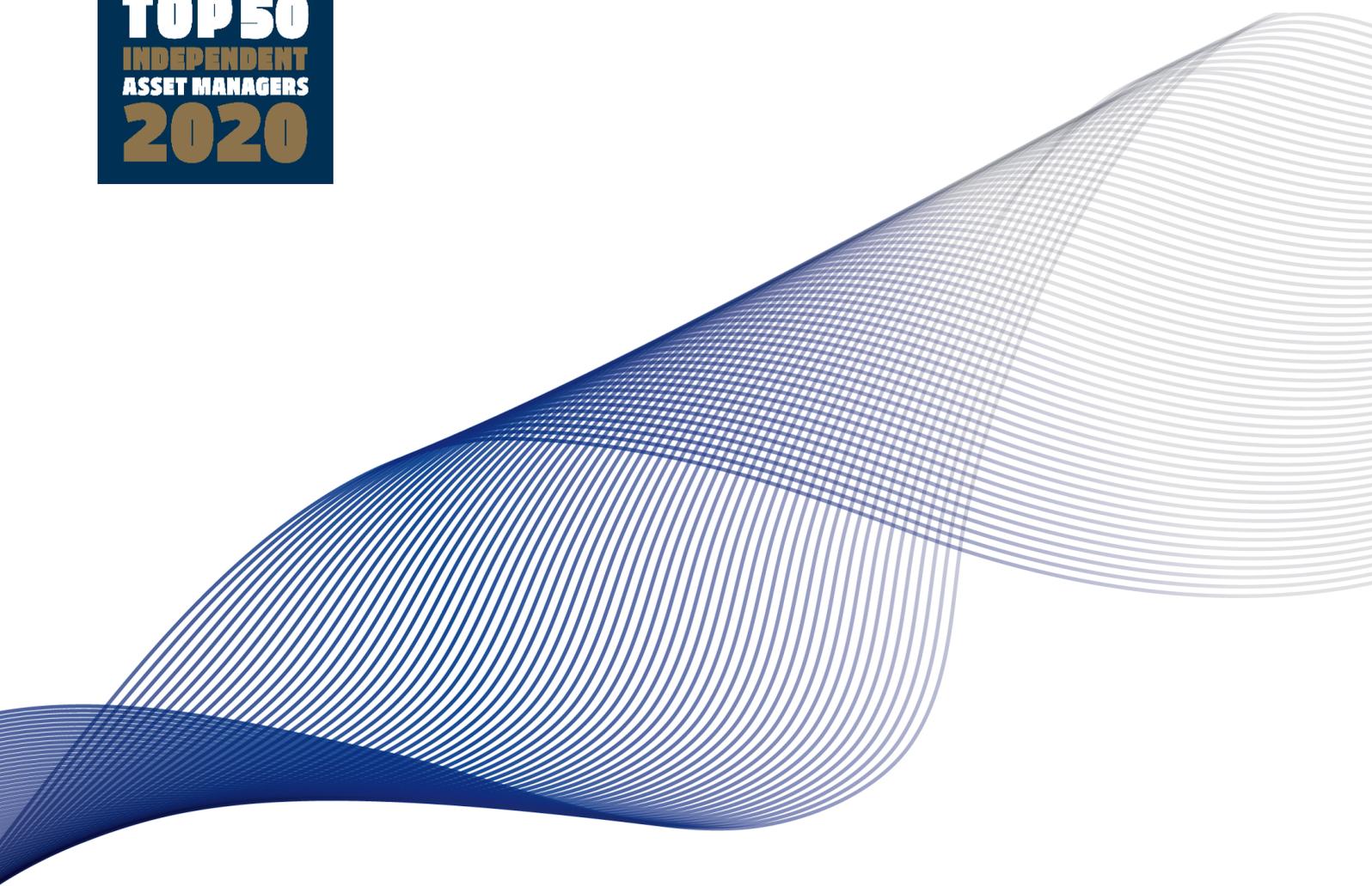


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

SEPTEMBRE 2020





Nous avons fait le plus facile ! Et maintenant ?

L'été 2020 aura amené bien des surprises, si l'on considère, avec un peu de recul, le pessimisme qui régnait au printemps, tant sur le front économique que sur celui des marchés financiers. De nombreuses prévisions, souvent catastrophistes, se sont révélées totalement erronées.

Au niveau de l'économie mondiale, ce que nous pressentions s'est avéré correct : nous avons observé un rebond en V de la conjoncture, au regard de nombreuses statistiques de la consommation, de la production ou des indicateurs avancés (indices PMI) qui ont été publiées.

Si nous nous réjouissons d'une telle évolution, nous devons reconnaître que le momentum

mesures de soutien, mises en œuvre par les gouvernements et les banquiers centraux, permettent d'éviter une progression trop marquée du chômage. Dans ce contexte, nul ne peut ignorer les annonces récentes de plans sociaux ou de licenciements, qui pourraient peser sur la capacité de rebond de la demande, en cas de hausse durable du taux de chômage.

De la même manière, sans une visibilité accrue sur le front conjoncturel et sanitaire, il y a fort à parier que l'investissement des entreprises restera contraint à brève échéance.

Nous ne remettons pas en cause notre scénario global d'une reprise de l'activité à moyen terme. Cependant nous pensons que cette dernière devrait connaître une évolution plus erratique au

« Trouver son chemin entre les opportunités et les risques encourus reste un défi quotidien. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

positif qui s'était fait jour dès la fin du printemps a connu une inflexion négative récemment, sous l'effet de la maîtrise partielle de l'épidémie de la covid-19 aux Etats-Unis et d'une résurgence de celle-ci, en Europe et en Asie.

Certes, les chiffres de mortalité restent nettement meilleurs que ce que nous avons connu au cours de l'hiver et du printemps ; toutefois, le sentiment des agents économiques est pénalisé par l'accumulation des nouvelles infections dans de nombreux pays : en d'autres termes, la covid-19 est une réalité qui n'est pas près de disparaître de notre quotidien, ce qui peut peser sur la confiance des entrepreneurs et des consommateurs au cours des prochains mois.

La difficulté dans la gestion de cette crise réside dans le fait qu'il s'agit d'un choc réel, qui affecte simultanément l'offre et la demande. Un phénomène rare et dont le potentiel dépressif pour l'économie mondiale ne doit pas être sous-estimé, si les choses devaient évoluer dans le mauvais sens.

La rentrée, qui pointe le bout de son nez, sera donc cruciale pour observer si les

cours des prochains mois, à moins qu'un vaccin contre la covid-19 ne soit disponible rapidement

En un mot comme en cent, il nous semble que nous avons fait le plus facile sur le front économique et qu'il faut désormais s'habituer à l'idée que l'activité économique ne retrouvera pas les niveaux de 2019 avant la fin de 2021, voire peut-être le premier semestre de 2022.

Les politiques économiques ont continué sur la lancée des décisions de la fin de l'hiver 2020 : l'injection de liquidité reste massive et elle semble installée dans la durée, à en croire les diverses déclarations des banquiers centraux et des hommes politiques.



L'adoption du Plan de relance européen, à la fin du mois de juillet, est d'ailleurs révélatrice de l'esprit qui anime les décideurs de tout bord : à conditions exceptionnelles, mesures qui ne le sont pas moins !

Sur un plan spécifique, l'accord trouvé par les dirigeants européens est un événement majeur pour le vieux continent, dans sa démarche pour pérenniser une union sur laquelle les doutes n'avaient fait que



croître au cours des dernières années. Le temps nous dira si l'Europe a définitivement tourné la page des errements pour s'inscrire dans une logique d'affirmation de son inévitable renforcement.

D'une manière générale, les développements européens doivent s'inscrire dans le cadre des réflexions sur l'étendue des moyens budgétaires et monétaires consentis à l'échelle mondiale, pour gérer la crise actuelle.

Les interrogations sur l'augmentation massive de l'endettement ou celle sur le risque inflationniste que comporte une telle prodigalité sont tout à fait légitimes. Les réponses à apporter à de tels questionnements ne sont pas évidentes.

L'adoption de fait de la « théorie monétaire moderne », qui soumet la politique des grands argentiers aux besoins budgétaires, était la partie la plus aisée de ce choix, au regard du contexte économique exceptionnel que nous connaissons.

Toutefois, parce que la théorie susmentionnée n'est pas exempte de critiques, ce saut dans l'inconnu pourrait se révéler moins évident à gérer qu'il n'y paraît sur papier. De quoi rendre le travail des banquiers centraux et de leurs homologues gouvernementaux plus compliqué au cours des prochains trimestres. Le principe de réalité, qui a gouverné les décisions au cours des derniers mois, devra rester au cœur de leur action ; un défi qui ne sera pas évident à relever face au manque de certitudes.

Ainsi, le problème de l'inflation et du risque de son retour sur le devant de la scène restera au cœur des débats. Dans ce contexte, il est intéressant de relever la forte poussée des cours de l'or durant l'été ; celle-ci pourrait indiquer que les opérateurs de marché semblent désormais dubitatifs sur la capacité des décideurs à conserver la maîtrise des pressions inflationnistes.

Une fois encore, le plus facile est dernière nous dans la gestion macroéconomique de la crise. La mise en œuvre des plans d'actions massifs à laquelle nous avons assisté est remarquable. Il reste à voir si les décideurs n'ont pas « joué aux apprentis sorciers », justifiant les craintes de certains d'une fuite en avant aux conséquences néfastes sur le plan économique et financier.

Ce qui nous amène au comportement des marchés au cours de la période estivale.

Comme nous le disions précédemment, la hausse des cours de l'or – malgré sa consolidation récente – est un phénomène important ; de même, le repli de la devise américaine, qui apparaît, au moins partiellement, comme le corollaire de la hausse des cours du métal jaune, en a surpris plus d'un. Pour notre part ces deux évolutions nous satisfont, puisque nous étions positionnés pour de tels développements dans notre allocation d'actifs

Cependant, l'amplification des mouvements sur ces deux investissements (or et dollar) au cours de l'été, conjuguée à une forme de consensus sur la poursuite des tendances récentes, doit conduire à s'interroger sur la pérennité de nos positions en la matière. Nous y reviendrons ultérieurement.

Sur le front obligataire, favoriser le retour à la liquidité et à des conditions de marché « normales » a certainement constitué le cœur de la réaction des autorités monétaires et politiques au printemps. Force est de constater que la réussite est totale, à l'issue de la période estivale.

Dans un contexte de taux zéro, voire négatifs, sur la dette gouvernementale, la compression des « spreads » de crédit est le fait marquant des derniers mois. Qui aurait cru voir les taux de la dette à haut rendement retrouver des niveaux aussi faibles, il y a seulement six mois ?

Il n'en demeure pas moins que si les autorités ont tout fait pour éviter des faillites massives, on ne pourra pas empêcher une forme de « destruction créatrice » au cours des prochains trimestres. Au demeurant, il faut souhaiter que cette dernière se matérialise ; en effet, la multiplication des entreprises « zombies » ne serait pas une évolution positive pour l'économie à moyen terme.

Tout cela nous conduit à penser que le potentiel sur le crédit est désormais limité. Procéder à la séparation du bon grain de l'ivraie ne sera pas chose aisée, mais il faudra que les décideurs s'y résolvent ! D'une manière générale, éviter un retour des craintes massives sur les dettes d'entreprises, tout en acceptant les inévitables faillites, n'est pas une mission aussi facile que l'on pourrait croire.

Ce qui nous conduit aux marchés des actions. Si l'on doit résumer leur évolution récente, le terme de « incroyable » est approprié !

D'abord parce que le pessimisme de mars ne laissait guère entrevoir que les bourses puissent



retrouver les hauts de février, à l'image des indices américains.

Mieux encore, voir le Nasdaq battre record après record est tout à fait remarquable.

Ensuite, à un niveau personnel, nous devons reconnaître que la vigueur des bourses nous a surpris.

Non pas que nous ayons hurlé avec les loups au moins de mars, bien au contraire; cependant, nous nous sommes montrés trop prudents dans notre appréciation du potentiel de rebond des actifs risqués, surtout depuis le début de l'été.

Un moindre mal, puisque nous avons largement participé au mouvement haussier des indices.

En effet, nous avons rapidement identifié, en mars, que les moyens mis en œuvre pour favoriser le retour à la normale sur les marchés obligataires constituaient le fondement d'une reprise marquée des cours boursiers.

Que nous soyons entrés dans un cycle de « super liquidité » qui sera favorable aux actions à moyen terme ne nous semble pas devoir être remis en cause, d'autant plus si la reprise de la conjoncture se confirme au cours des prochains trimestres. Cependant, la capacité des marchés boursiers à poursuivre leur marche en avant sans réelle consolidation est étonnante.

Ce dernier point est d'autant plus vrai qu'une forme de condescendance est évidente, au regard de certains indicateurs de sentiment des investisseurs.

De plus, l'évaluation des marchés est devenue onéreuse, spécialement aux USA. Certes, la saison des bénéfices pour le second trimestre s'est révélée meilleure qu'attendu; pourtant, il ne faut pas oublier que les attentes sur les bénéfices avaient préalablement fait l'objet de révisions à la baisse, que l'on peut qualifier de massives.

Ajoutons à cela des développements politiques et géopolitiques parfois défavorables et l'on comprendra pourquoi nous exprimons toujours un certain scepticisme sur la capacité des bourses à poursuivre leur progression sans consolidation au cours des prochains mois.

Ce dernier point est d'autant plus vrai que nous entrons dans le cœur de la campagne présidentielle américaine, qui promet quelques rebondissements (c'est un euphémisme) !

Pour conclure ce paysage global des évolutions économiques et financières de l'été 2020, nous n'arrivons pas à nous départir du sentiment que nous ne devons pas extrapoler les mouvements récents dans le futur immédiat. Une manière de nous appliquer le fameux principe de réalité que nous mentionnions précédemment.

Il est temps de passer à l'évolution récente de notre allocation d'actifs.

Disons-le d'emblée, les grandes lignes de cette dernière n'ont pas varié significativement: volonté de diversification des risques; gestion prioritaire de ces derniers; réflexion sur les options adoptées au gré des développements quotidiens sur le plan économique, politique et financier; enfin, maintien d'une orientation fondamentalement tactique, dans un contexte où les incertitudes sont telles que nul ne peut minorer le court terme par rapport aux tendances longues.

Notre politique de placement n'a guère évolué, avant tout en raison de l'absence de vraie consolidation sur les marchés boursiers.

Alors que nous avons réduit les protections sur indices que nous détenions, particulièrement sur les profils plus agressifs, suite au repli des cours boursiers en juin, nous n'avons pas altéré la pondération des actions en portefeuille en juillet et en août.

Cependant, au fur et à mesure que la poussée des bourses les conduit à des niveaux « où l'oxygène se fait rare », la question d'un renforcement des protections se fait de plus en plus pressante; c'est d'autant plus vrai que la progression des prix se fait de manière relativement étroite, en termes de participation des secteurs à la hausse, et que le contexte de la campagne électorale aux USA suscite de nombreuses interrogations.

Nous avons, pour l'instant, renoncé à adopter une position plus défensive sur les marchés actions, ce qui ne veut pas dire que nous ne le ferons pas.

En revanche, toute décision éventuelle dans ce sens ne serait qu'une mesure temporaire et tactique; en effet, nous restons convaincus que les actions doivent avoir une place de choix dans une allocation d'actifs à moyen terme. Le maintien d'un environnement de taux zéro, couplé à une poursuite tendancielle de la reprise économique à laquelle nous croyons, milite dans ce sens.



A relever néanmoins que nous avons quelque peu accru notre exposition à certaines stratégies long/short en actions dans nos portefeuilles.

Sur le front obligataire, nous n'avons pas non plus changé le cap de nos positions; tout au plus avons-nous renforcé l'exposition aux dettes indicées sur l'inflation, parce que nous croyons à la résurgence de celle-ci dans une optique à 12 et surtout 24 mois.

Notre choix en faveur du crédit au détriment des dettes d'état ne s'est pas infirmé au cours de l'été.

Nous maintenons un tel biais mais nous pensons qu'il faut se montrer plus précautionneux dans son application. Ainsi, nous préférons les dettes dotées d'un rating de bonne qualité et nous recommandons de ne plus procéder à des achats sur le segment à haut rendement dans les conditions actuelles.

L'or, que nous avons encore renforcé au printemps, constituait une part significative de nos allocation à l'aube de l'été.

Face à la rapidité de la hausse des cours en juillet, nous avons pris des profits partiels, tout en demeurant surpondérés sur cette classe d'actifs.

Nous conservons une attitude positive sur le métal jaune et nous pensons que la hausse des cours n'est pas achevée, dans une optique à moyen terme.

La consolidation des dernières semaines a validé notre choix de réduire quelque peu la volure, mais il ne faut surtout pas se séparer des investissements en or physique, à n'importe quel prix.

La phase actuelle de repli ne devrait pas durer ! Un objectif de 2200 l'once est crédible dans une optique à 12 mois.

La dépréciation accélérée de la devise américaine a répondu à nos attentes, nous rapprochant un peu plus de l'objectif de 1.20 que nous avons fixé sur le cours de l'euro/dollar.

Nous pensons qu'une sous-pondération du dollar doit prévaloir; une évolution latérale comprise entre 1.15-1.20 devrait marquer les prochaines semaines. Tout retour sur les niveaux de 1.17 peut offrir des opportunités de vendre du dollar, pour viser 1.20 dans un premier temps avant un test des 1.25.

Pour conclure, 2020 est déjà une année particulière et les prochains mois ne devraient pas infirmer ce sentiment, spécialement avec la campagne électorale US et la résurgence de la covid-19 depuis quelques semaines.

Face à une crise sans précédent à bien des égards, gérer un patrimoine n'est pas aisé. Trouver son chemin entre les opportunités offertes et les risques encourus reste un défi quotidien, que nous avons assumé et continuerons à relever.

Certes, nous n'avons pas tout fait juste dans la période récente. Nous avons cependant tenté de fixer un cap, de vous convaincre qu'il était possible de prendre certaines décisions plutôt que de demeurer inactif ou, pire encore, de tomber dans le pessimisme absolu.

Au vu des performances affichées par nos différents profils de gestion depuis la mi-mars, nous pouvons considérer que le travail accompli mérite un satisfecit ; en effet, revenir en territoire positif ou proche de la barre de zéro était un objectif que nous nous étions fixé. Nous l'avons atteint, peut-être plus vite que nous escomptions, et c'est une source de satisfaction.

Nous n'entendons pas relâcher notre vigilance et tomber dans un optimisme béat.

Les grands axes de notre politique de placement sont en place et ils ne semblent pas devoir faire l'objet de révisions majeures.

A l'image d'un Claude Monnet, nous allons continuer à agir par touche pour l'ajuster, si nécessaire, au gré des événements et des opportunités éventuelles.

En effet, gérer les risques doit rester une priorité pour les prochains mois et l'euphorie n'est pas meilleure conseillère que la panique. 2020 nous a d'ailleurs rappelé, s'il le fallait, la validité de ce postulat.

Essayer de s'adapter au principe de réalité nous a permis de prendre des décisions opportunes au cours du dernier semestre, nous vous devons de continuer sur cette lancée.

Genève, le 24 août 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.