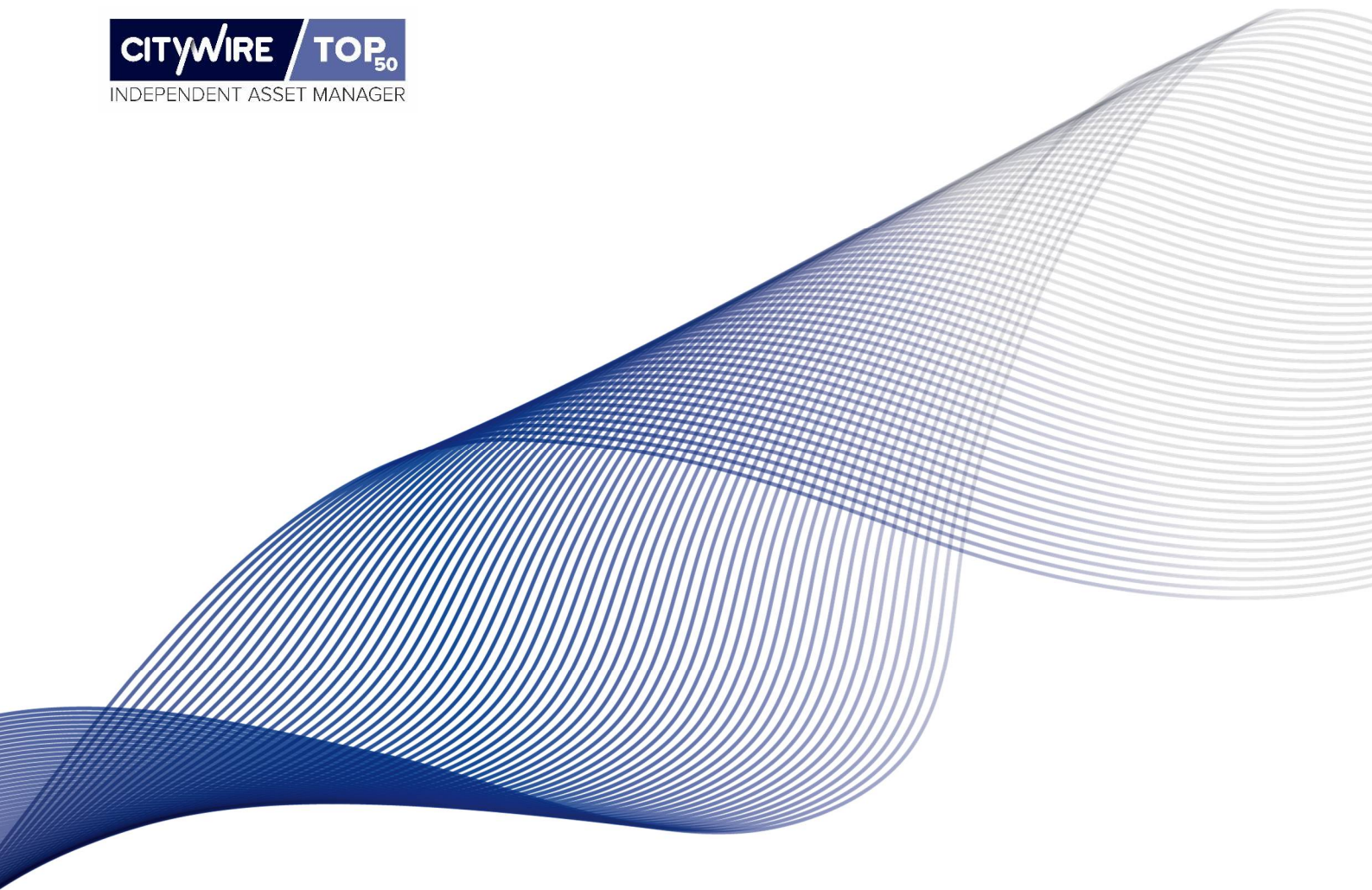




MARKET INSIGHT

OCTOBRE 2019





Les banquiers centraux ont fait leur travail. Et maintenant ?

Coordonnée ou non, l'action des banques centrales s'est faite plus résolue en septembre. La faute à un cycle économique incertain, à une inflation trop faible malgré les bas taux de chômage et en raison de tensions commerciales vivaces.

Les attaques contre des sites pétroliers en Arabie Saoudite sont survenues trop tard dans le mois pour avoir une influence sur les décisions monétaires récentes. Toutefois, les incertitudes induites pour l'approvisionnement d'une part et sur le plan géopolitique de l'autre ne seront pas sans conséquence pour la gestion des politiques économiques au cours des prochains mois.

Dans l'attente d'une plus grande visibilité sur la durée et l'ampleur des perturbations que les

forte de cette dernière n'est pas réaliste. Les politiques monétaires généreuses mises en œuvre ne changent pas ce jugement.

Dès lors, il est important que les marchés de l'emploi maintiennent leur orientation favorable, afin que la demande domestique demeure un soutien majeur de la conjoncture à travers le globe.

Il est surtout nécessaire que le jeu du chat et de la souris, auquel se livrent Washington et Pékin, connaisse un temps d'arrêt. La pression baissière sur l'investissement, que le conflit commercial des dix-huit derniers mois nourrit, ne pourra être inversée que si les deux parties parviennent rapidement à un accord, même partiel. Dans ce contexte, l'entrée prochaine des USA dans la

« Il est nécessaire que le jeu du chat et de la souris, auquel se livrent Washington et Pékin, connaisse un temps d'arrêt. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

attaques susmentionnées impliquent, les grands argentiers seront enclins à maintenir le cap d'une politique monétaire très accommodante.

Il est vrai que l'économie mondiale, qui peine déjà à afficher des signes de stabilisation, n'avait pas besoin des tensions dans le Golfe Persique. A cet égard, la révision des prévisions de croissance par l'OCDE n'est pas passée inaperçue. Désormais, celle-ci ne table plus que sur une expansion inférieure à 3% (2.9%) en 2019. Il est clair que nul ne peut plus minorer les risques d'une récession globale ; nous avons augmenté la probabilité d'une telle éventualité le mois dernier (à 30%).

Comme il est trop tôt pour tirer des conclusions sur l'effet des dommages de certains sites de production en Arabie Saoudite, nous ne révisons pas notre vue sur la conjoncture mondiale pour l'instant.

Nous restons sur notre scénario central d'une stabilisation de l'activité à moyen terme, tout en étant chaque mois plus convaincu qu'une réaccélération

campagne présidentielle nous laisse espérer que les récents signes de modération des positions déboucheront sur un « deal » ; un cessez le feu à défaut d'un improbable retour durable de la paix commerciale.

La situation ne peut pas rester en l'état sans accroître le risque d'une récession pour 2020. Les prochaines semaines seront déterminantes, d'autant plus que les opérateurs de marché ont donné une chance à l'idée d'un accord, si l'on en juge par le comportement des actifs en septembre.



Qu'il s'agisse de la tension sur les rendements ou de la reprise des bourses, tout indique que l'espoir reste présent dans un contexte géo / politique incertain.

Les espoirs déçus sont très viciox pour l'économie. En effet, il ne faut pas occulter « l'effet de patrimoine », surtout en période de fin de cycle. Un recul marqué des actifs risqués dans le sillage de nouvelles négatives sur le front commercial pourrait



péjorer le sentiment des agents économiques et freiner la demande; en d'autres termes, le cycle vicieux de la récession pourrait définitivement se mettre en marche, le recul du patrimoine financier de chacun favorisant un comportement de précaution fatal.

Nous le disons depuis plusieurs mois, l'injection de liquidités ne pourra pas, à elle seule, générer une extension indéfinie du cycle économique. Il faut que les fondamentaux prennent à un moment le relais de « l'argent gratuit ». A cet égard, la saison des bénéfices constituera aussi un test pour les investisseurs. Ces derniers ne pourront pas indéfiniment accepter un écart grandissant entre le prix des actifs risqués et les données fondamentales!

Conduire une politique de placement n'a jamais été une chose aisée, mais elle l'est encore moins dans les conditions actuelles. Le sentiment que, plus nous nous éloignons de 2008 plus il est évident que les choses ne reviendront pas à la « normale » d'avant la crise financière, devient chaque une réalité plus prégnante.

On en viendrait presque à regretter le temps où l'inflation n'était pas suffisamment maîtrisée, l'ère de la globalisation sans contrainte ou encore l'époque où la guerre froide figeait les risques géopolitiques!

Dans un monde où les certitudes économiques et politiques d'hier volent en éclats, il faut être flexible et ne pas hésiter à remettre en cause les postulats qui gouvernent une stratégie de placement.

Au cours des derniers mois, nous vous avons incités à aller dans ce sens. Nos décisions récentes sont totalement en ligne avec ce que nous professons dans ce message mensuel.

Ainsi, après avoir augmenté notre position en obligations convertibles à la fin du mois d'août, nous avons réduit les protections sur les marchés actions au cours des dernières semaines. Ce faisant, nous avons saisi les opportunités offertes par la correction excessive des actifs risqués durant l'été.

De même, nous avons résisté à la tentation des dettes gouvernementales, dont la progression estivale nous semblait surfaite, au regard de notre vision qui refuse l'idée qu'une forme de « japonisation » de l'économie mondiale est inévitable. L'action des banques centrales nous incite à penser que les politiques monétaires ont un biais résolument anti-déflationniste; en

d'autres termes, la stabilité des prix n'est plus un objectif prioritaire des banquiers centraux.

Les pragmatiques qui précèdent peuvent donner l'impression que notre vision du monde est fort pessimiste. Tel n'est pas le cas! Nous essayons d'observer les faits et d'en tirer des conclusions aussi correctes que possible.

Dans ce contexte, une saine gestion des risques, qui est prioritaire au regard des performances de nos allocations cette année, nous conduit à conserver notre conseil : ne pas surpondérer les actifs risqués. Si nous nous sommes rapprochés de ce que nous considérons comme un « point neutre » sur les actions, il ne faut pas oublier que nous avons réduit notre risque crédit depuis le début de 2019.

De la même manière, l'idée de maintenir un biais sectoriel défensif sur les actions n'est pas remis en cause, malgré des signes que les opérateurs se « réchauffent » à l'encontre des segments les plus cycliques et/ou value de la cote.

Nous demeurons convaincus que le temps n'est pas venu d'accumuler « tous » les risques dans un portefeuille diversifié. Dans le contexte actuel, nous restons attachés à la croissance visible plutôt que de faire des « paris » sur la cyclicité !

Nos choix sur les actifs émergents, que nous privilégions, ont été conservés. Les décisions monétaires récentes et une vue toujours prudente sur la devise américaine sous-tendent cette décision.

De même, nous affichons une grande constance dans nos recommandations positives sur le métal jaune et les produits alternatifs liquides, même si ces derniers ont affiché des performances parfois contrastées en septembre.

Plus que jamais, le monde actuel doit inciter à adopter une attitude propice aux remises en question.

Nous mettrons quotidiennement notre ouvrage sur le métier au cours des prochaines semaines, afin de conduire la politique de placement qui nous semble la plus judicieuse. Rester vigilant face au risque et à l'affût des opportunités, voilà ce qui caractérise le mieux notre action en 2019 !

Genève, le 25 septembre 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.