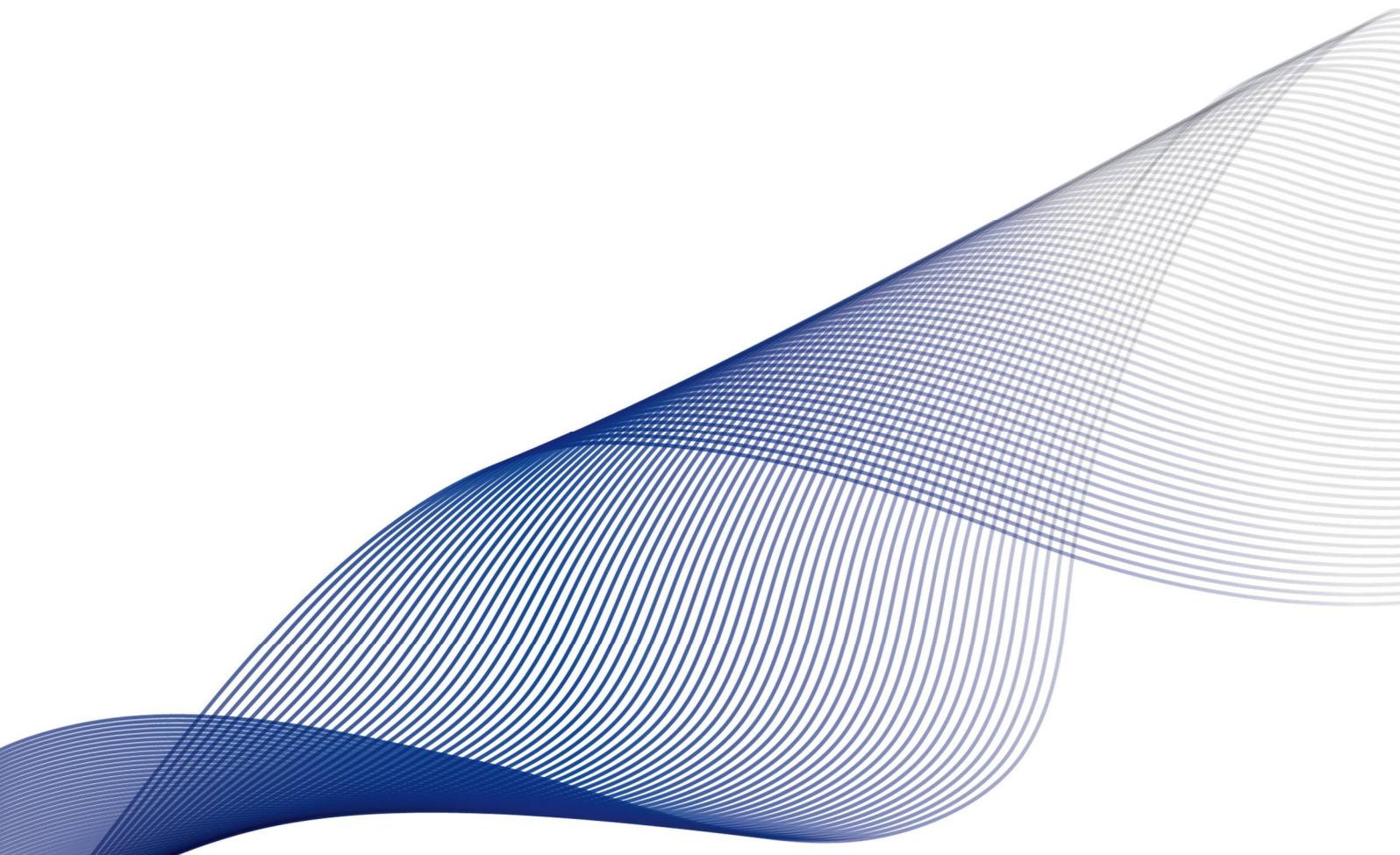




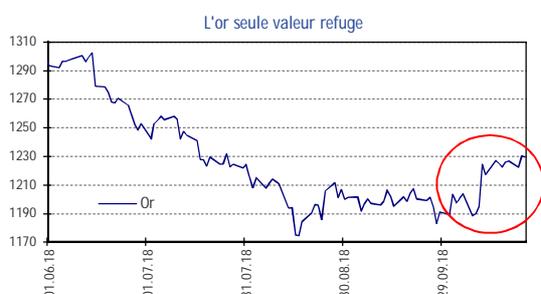
# MARKET INSIGHT

NOVEMBRE 2018



## Un mois d'octobre à oublier !

Le mois dernier, nous nous demandions, tout en affichant une grande cisconspection à cet égard, si les opérateurs de marché avaient retrouvé confiance en l'avenir. A la lumière des développements de marché des dernières semaines, force est de constater que nos doutes étaient fondés. En effet, si l'on exclut le rebond des cours du métal jaune, que nous attendions au demeurant, les actifs financiers ont connu un mois d'octobre « difficile ». D'ailleurs, la hausse des prix de l'or, dans un contexte de progression des taux d'intérêt qui ne se dément pas, est peut-être la meilleure expression d'un retour de l'aversion au risque au sein de la communauté financière.



croissance chinoise ne doit pas être considéré comme une surprise majeure, d'autant plus qu'il reste contenu en l'état et que les mesures de stimulation monétaire devraient permettre de stabiliser la situation à moyen terme.

Le risque de guerre commerciale demeure, sans pour autant que l'on puisse déceler une détérioration sur ce front. L'évolution future reste largement suspendue au résultat des élections de mi-mandat aux Etats-Unis. Pékin observera avec le plus grand intérêt ces dernières, qui pourraient limiter la marge de manœuvre du Président américain en cas de victoire des Démocrates à la Chambre des Représentants.

Sur le front monétaire, si les positions de J. Powell et D. Trump se sont quelque peu « radicalisées », le constat reste le même : la Réserve Fédérale poursuivra la normalisation graduelle de sa politique monétaire au cours des prochains trimestres. Un choix tout à fait légitime au regard de la conjoncture américaine et de la détérioration du déficit budgétaire des Etats-Unis, sous l'effet de la stimulation fiscale voulue par l'administration Trump.

« La hausse du prix de l'or est peut-être la meilleure expression d'un retour de l'aversion au risque au sein de la communauté financière. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Pourtant, le contexte économique et financier n'a pas changé par rapport à ce que nous observions le mois dernier, pointant vers un certain nombre de risques que les investisseurs ne semblaient pas vouloir considérer alors. Comme souvent sur les marchés financiers, la perception des faits, qui nourrit le sentiment, se révèle déterminante. A l'optimisme (excessif) de septembre a donc succédé une vague de pessimisme, sans élément concret qui puisse le justifier, selon nous.

L'économie mondiale affiche des signes de santé satisfaisante même si le sommet de la conjoncture semble avoir été franchi. A cet égard, le fléchissement de la

Il faut relever que les obligations d'état US n'ont pas servi de valeur refuge dans le contexte chahuté pour les bourses en octobre, ce qui dénote un changement d'attitude des opérateurs à l'égard de ces actifs. On peut y voir l'effet combiné des incertitudes politiques induites par les élections de mi-mandat et de la prise de conscience que les comptes publics poursuivent leur détérioration à long terme. A cet égard, nous observerons de près l'évolution des taux longs aux Etats-Unis.

Tout dépassement de notre objectif, fixé de longue date, de 3.25% sur les obligations à 10 ans pourrait nous inciter à renforcer notre exposition au cours des prochains mois.



En ce qui concerne la devise américaine, dont nous avons à plusieurs reprises mentionné le rôle perturbant pour les marchés, force est de constater qu'octobre a été l'occasion d'une stabilisation plutôt que d'une nouvelle appréciation.

On le voit au travers des éléments susmentionnés, les conditions fondamentales n'ont pas changé radicalement au cours des dernières semaines. Par contre, l'appréciation qui en est faite par les opérateurs s'est modifiée. Le phénomène est d'autant plus notoire que les premiers rapports sur les bénéfices au troisième trimestre se révèlent de bonne qualité.

Certes, les entreprises de l'Oncle Sam avaient modéré les attentes du marché dans les semaines précédant les résultats ; il n'en demeure pas moins que ces derniers surpassent les attentes dans la majorité des cas publiés à ce jour. Toutefois, on notera une inflexion sur les perspectives de croissance bénéficiaires à moyen terme, à l'image des ratios de révisions pour la plupart des grands indices boursiers. Un facteur de nature à contenir les gains potentiels de ces derniers mais pas à expliquer la pression baissière marquée sur les indices, même américains, au cours des dernières semaines.



Ce dernier point nous conduit à l'évaluation des marchés qui, sous l'effet de la correction récente, ne se situe pas dans une zone d'inconfort comparable à celle du début d'année. A moins que l'on considère que les perspectives économiques et financières pour 2019 se soient sensiblement détériorées. Or, nous l'avons dit, tout en demeurant plus réservés que le consensus sur l'évolution de la conjoncture à moyen terme (12 mois), nous n'observons pas de signe qu'une récession menace pour l'instant.

Le passage à l'automne est souvent l'occasion de changer son horizon d'investissement de l'année en cours à celle à venir. Ce phénomène peut expliquer le changement de sentiment des investisseurs entre les mois de septembre et d'octobre. Justifie-t-il le repli marqué des actifs risqués ? Un adage veut que le marché a toujours

raison. Certes, mais alors on peine à expliquer pourquoi le marché a si subitement changé son jugement sur les faits en deux mois, alors que ces derniers ne se sont guère altérés.

Face à la tournure des événements et malgré le fait que la performance de nos allocations a souffert des développements récents sur les marchés, nous avons décidé de maintenir le cap de notre politique de placement.

Cette dernière n'est nullement surexposée aux actifs risqués depuis plusieurs mois, car nous étions conscients de la nécessité de gérer les risques dans un environnement marqué par les incertitudes.

Dans ce contexte, nous trouvons une source de satisfaction dans le rebond du métal du jaune, qui a joué son rôle de décorrélation dans un environnement chahuté. D'autres stratégies alternatives (volatilité, arbitrage de fusion et acquisition) ont également bien réagi au cours des dernières semaines.

Il faut cependant reconnaître que, d'une manière générale, les raisons de se réjouir sont rares puisque les différents actifs financiers ont eu tendance à se recorréler dans la phase de baisse des marchés.

Affirmer que nous sommes sereins face aux développements récents serait excessif. C'est en remettant chaque jour en question les hypothèses de notre scénario que nous essayons de traverser cette période difficile et, pour l'heure, il ne nous semble pas fondé de les revoir. Nous accordons une place importante à l'évolution de la devise américaine, dont le comportement constitue une clé importante pour les perspectives financières à horizon 6-12 mois.

Si nous avons revu nos marges de fluctuations sur la parité Euro/USD à 1.14-1.18 à court terme, nous maintenons l'idée que le dollar devrait se rapprocher et, dans un second temps, franchir la barre des 1.20. La voie tracée par la Réserve Fédérale pour normaliser sa politique monétaire est largement intégrée par les investisseurs et la détérioration des balances budgétaire et extérieure US devrait peser sur le billet vert au fil des mois.

En conclusion, 2018 se révèle une année compliquée et décevante en termes de performance après une année 2017 de bonne qualité.



Le cycle économique et financier est entré dans sa dernière phase, généralement propice à une volatilité accrue sur les marchés. De là à considérer qu'une récession est imminente, il y a un pas que nous ne sommes pas prêts à franchir. Nous restons convaincus que les mouvements erratiques des marchés ne disparaîtront pas dans un avenir immédiat, au regard des incertitudes d'ordre politique, avant tout. Une raison pour abandonner les actifs risqués ? Nous n'en sommes pas convaincus.

Genève, le 25 Octobre 2018



# PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

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

[www.prime-partners.com](http://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](mailto:fsavary@prime-partners.com)

[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.