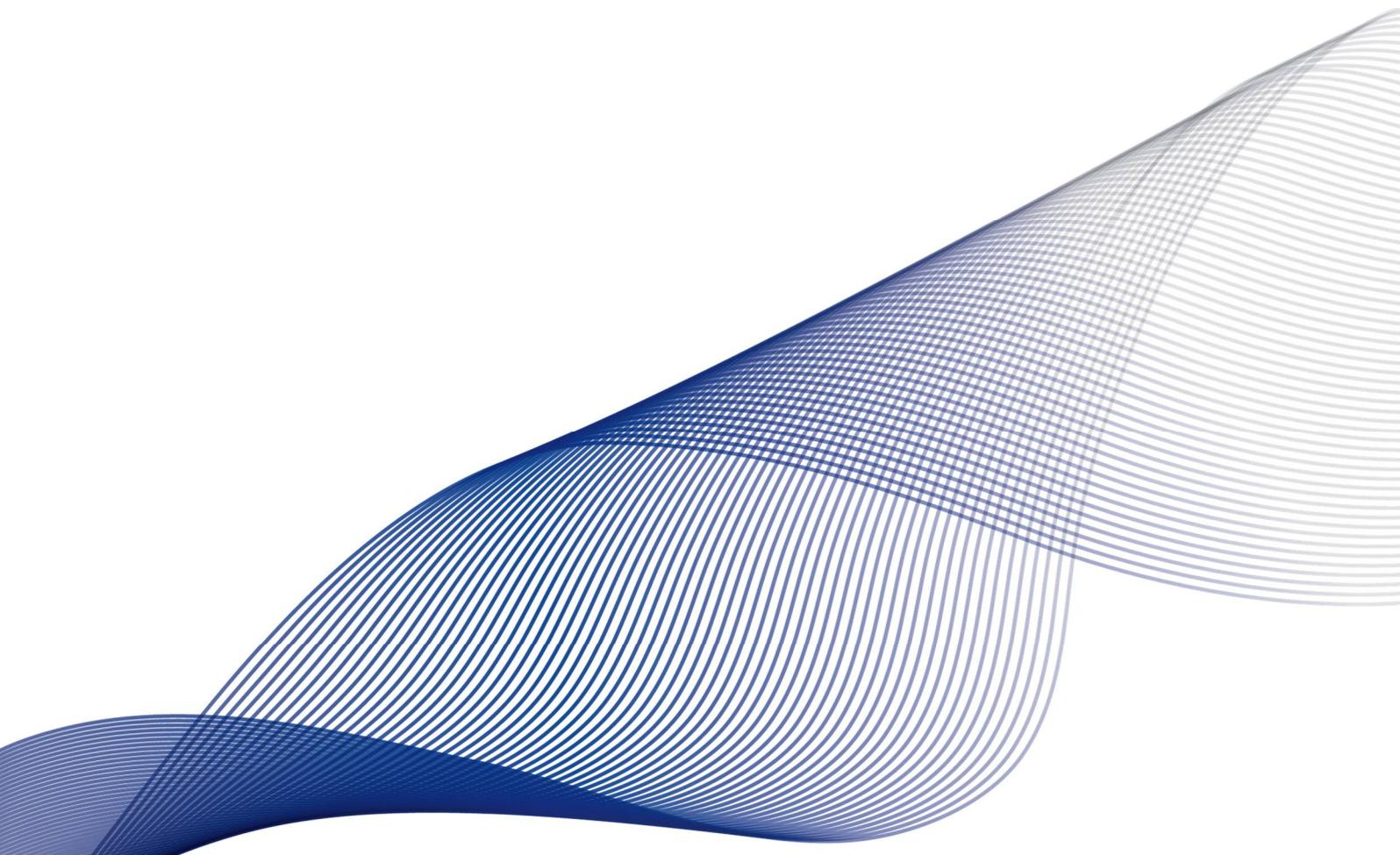


PP
Prime
Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

DÉCEMBRE 2018



La fin du cycle s'impose au sein de la communauté financière

Les mois se suivent et se ressemblent pour les investisseurs, confrontés en novembre à une situation aussi compliquée qu'en octobre sur les marchés financiers.

Si la cassure d'octobre, sur les places boursières en particulier, pouvait être imputable à un ajustement à la baisse des attentes conjoncturelles et bénéfiques pour 2019, le mouvement de novembre nous semble plus « profond » et porteur d'un impact plus durable pour les marchés financiers. Tout semble se passer comme si les intervenants avaient intégré subitement une réalité qu'ils avaient trop longtemps écartée : nous sommes entrés dans la dernière phase du cycle économique et financier.

L'environnement chahuté sur les bourses, le fort

changer d'opinion à la lumière des données économiques les plus récentes.

A contrario, les statistiques dont nous disposons ne permettent pas d'annoncer l'imminence d'une récession. C'est la raison pour laquelle un scénario de ralentissement modéré de la croissance mondiale au cours des prochains trimestres, principalement sous l'effet d'une normalisation de l'activité aux Etats-Unis, reste le plus probable.

En d'autres termes, si la fin de cycle est engagée, une issue récessionniste dès 2019 ne doit pas constituer l'hypothèse centrale d'une vision économique sur laquelle fonder une stratégie de placement pour les six à douze prochains mois. La survenue rapide d'une récession doit être considérée comme un risque

« Il n'y a pas de raison de penser que les mouvements erratiques sur les cours des actifs se calmeront au cours des prochains trimestres.

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

repli des secteurs de croissance - la technologie en particulier - le mauvais comportement des dettes d'entreprises et une détente des rendements des obligations US à 10 ans en fin de mois sont autant de signes que les investisseurs ont pris conscience que le cycle économique et financier se fait vieux.

Dans ce contexte, certains en sont même venus à anticiper une récession pour l'économie mondiale dès 2019. Un tel scénario est-il réaliste ? Nous pensons qu'il ne faut pas aller trop vite en besogne.

Nous le disons d'autant plus aisément que nous défendons l'idée d'un ralentissement économique de fin de cycle depuis plusieurs mois déjà. Certains signes sur les indicateurs avancés de la conjoncture et les doutes que nous avons exprimés sur les vertus de la baisse des impôts voulue par D.Trump nous avaient conduits à cette conclusion. Nous ne voyons aucune raison de

par rapport à notre vue raisonnable pour la conjoncture internationale. A cet égard, nous avons légèrement renforcé la probabilité (de 20% à 25%) d'un tel risque, essentiellement en raison du recul des indices PMI mondiaux en octobre.

Gérer le risque global des portefeuilles est une priorité de notre démarche depuis le début de l'année. A l'issue des deux derniers mois, nous nous sentons confortés dans cette attitude.

La réduction de nos expositions sur le segment du crédit d'entreprises ou notre refus de procéder à des achats sur faiblesse sur les marchés boursiers ont été des lignes directrices de notre allocation d'actifs en 2018. L'augmentation des positions en cash et en stratégies alternatives liquides a constitué le corrolaire des mouvements précités.



Vu les conditions difficiles sur les marchés financiers depuis la fin de l'été et la recorrélation des actifs, on peut regretter de ne pas avoir davantage réduit les positions risquées. Nous en sommes conscients.

De même, nous devons reconnaître que la vigueur du dollar depuis le printemps 2018 nous a surpris, tout au moins dans son ampleur. Enfin, notre choix de rester investis sur les actifs émergents, spécialement asiatiques, ne s'est pas révélé judicieux au cours des douze derniers mois, même si l'on observe un début de stabilisation depuis quelques semaines.

émergentes. Ce dernier point justifie de privilégier les actions asiatiques, Au-delà des arguments d'évaluation, notre scénario de recul de la devise américaine devrait supporter les actifs émergents.

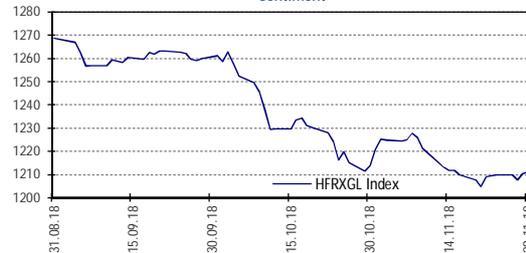
A cet égard, le dollar est vulnérable en raison de la modération de la conjoncture américaine qui se dessine, de la détérioration en cours des comptes extérieurs US et de la fin progressive du processus de normalisation monétaire par la Réserve Fédérale. Le discours récent de J. Powell a d'ailleurs marqué une inflexion qui justifie notre choix de miser sur un nombre limité de hausses des taux américains en 2019, 2 en l'occurrence.

Le crédit Investment Grade US est sous pression!



Il faut reconnaître ses erreurs pour pouvoir se projeter vers l'avenir. Mais il faut aussi se montrer résolu sur les options que l'on a choisies, si le script que l'on a élaboré reste d'actualité. C'est avec ces éléments en tête qu'il faut gérer le risque total des portefeuilles à horizon fin 2019.

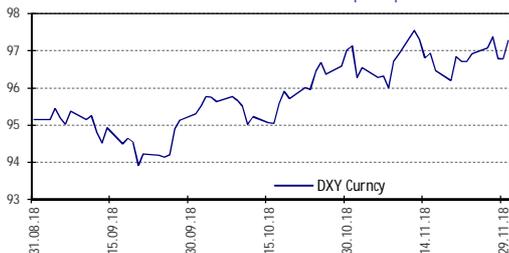
Hedge Fund : ils n'échappent pas au changement de sentiment



Nous recommandons de rester vigilants sur l'exposition en actions, qui devra faire l'objet d'une réduction au cours des prochains trimestres. En d'autres termes, il ne faut pas exagérer le potentiel de revalorisation des indices boursiers d'ici la fin 2019, même si nous pensons qu'un rebond de ceux-ci est probable au cours des prochains mois. Nous le répétons une nouvelle fois, il n'est plus temps de procéder à des achats sur faiblesse sur les marchés actions.

Les fins de cycle sont toujours compliquées pour les dettes d'entreprises, particulièrement pour le segment à haut rendement. Le risque de ces actifs est d'autant plus important que nous sommes entrés dans la phase de réduction de la taille des bilans par les principales banques centrales. Il n'y a donc aucune raison de remettre en cause notre politique de sous-pondération de cette classe d'actifs dans une allocation diversifiée. Dès lors, la tension sur les spreads de crédit, qui s'est accélérée au cours des dernières semaines, ne doit pas inciter à considérer que des opportunités d'achat sont (déjà) apparues.

Dollar Index: le trend haussier ne s'épuise pas



Les actions américaines sont dotées d'un potentiel de revalorisation plus faible que leurs homologues européennes et, surtout, japonaises ou

S&P 500: des signes de stabilisation (plus que) bienvenus



En conclusion, le fait que les opérateurs se soient rendus à l'évidence que nous sommes entrés dans la dernière phase du cycle économique et financier a été douloureux pour les marchés au cours des dernières semaines.



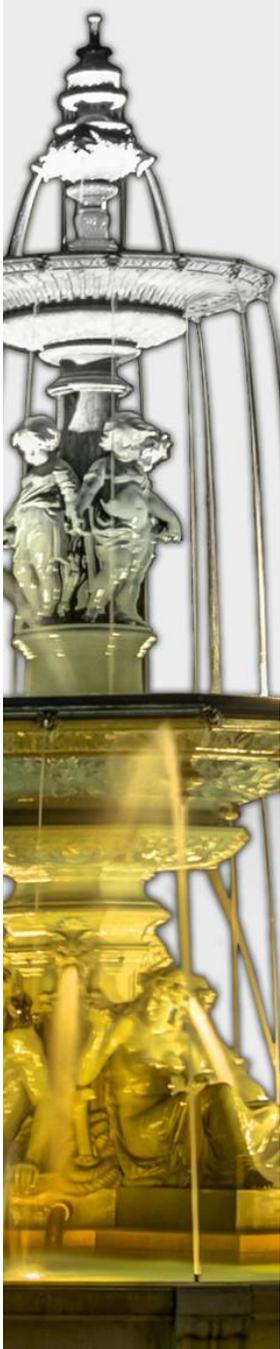
Il faut toutefois garder à l'esprit qu'une fin de cycle se déroule habituellement sur plusieurs trimestres et qu'elle ne signifie pas des rendements négatifs pour les actifs financiers, tant que la récession n'est pas en ligne de mire.

Pour l'heure, il nous semble prématuré de miser sur une récession imminente, de nature à induire un marché durablement baissier pour les actifs risqués, les actions en particulier.

Qu'un nouveau régime de volatilité se soit installé sur les marchés ne nous a pas surpris, contrairement à certains investisseurs. Il n'y a pas de raison de penser que les mouvements erratiques sur les cours des actifs se calmeront au cours des prochains trimestres, ce qui ne signifie par pour autant que les actions ne seront pas en mesure d'afficher des rendements positifs, au moins sur la première moitié de 2019.

Face à un environnement difficile au cours des dernières semaines, nous avons maintenu le cap de nos investissements. Nous demeurons convaincus que 2019 nous offrira des opportunités de réduire le risque mais il n'est pas encore temps de procéder à de tels ajustements.

Genève, le 28 novembre 2018



PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

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.