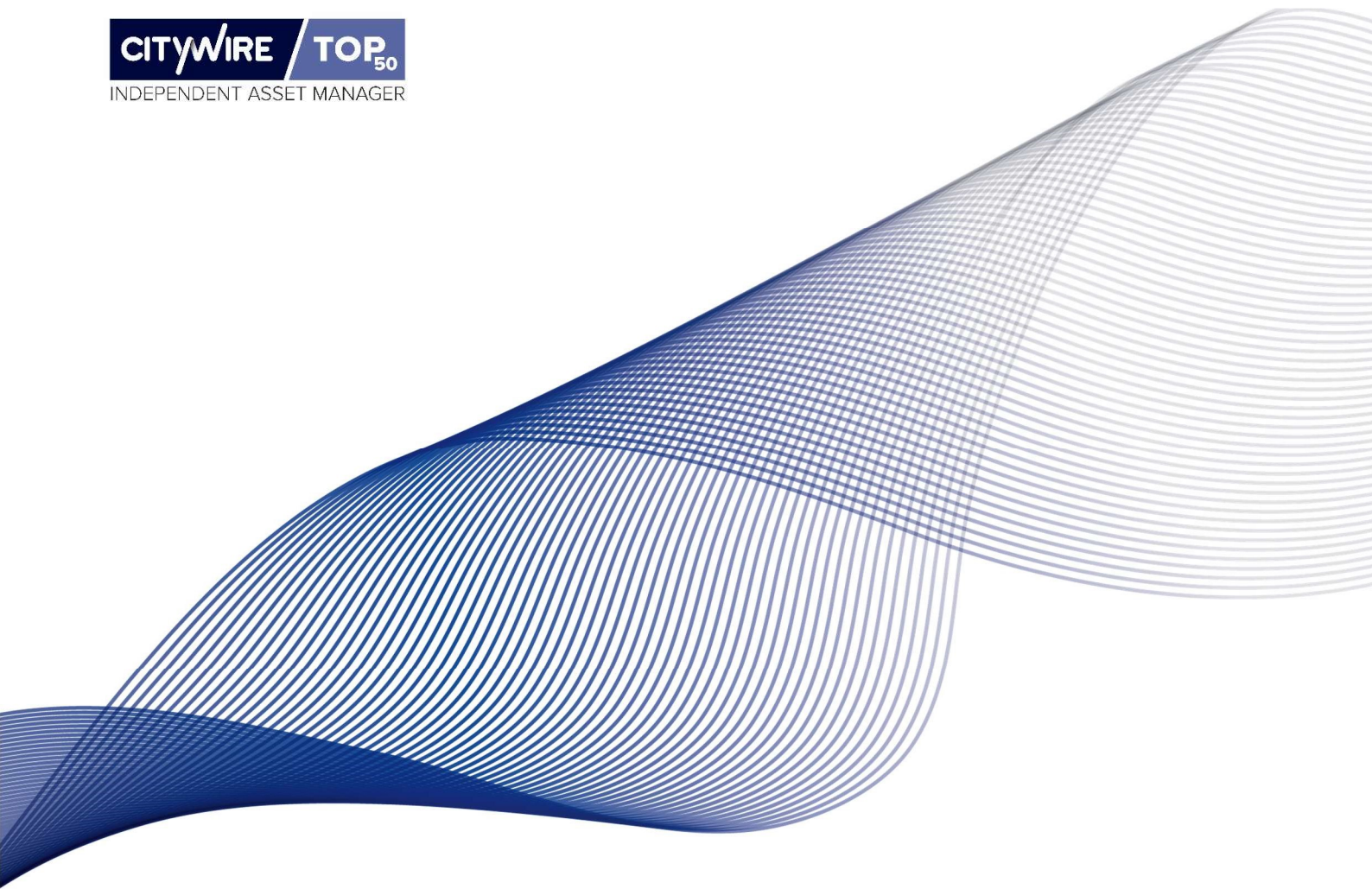




MARKET INSIGHT

DECEMBRE 2019





Espérer le meilleur et se préparer au pire !

On dit du rallye sur les actions en 2019 qu'il est l'un des plus mal aimés de l'histoire. Cette caractérisation n'est pas saugrenue si l'on songe à la difficulté des investisseurs à y participer. A cet égard, il suffit de se remémorer le pessimisme ambiant qui régnait en fin d'année dernière sur le devenir des bourses, pour corroborer le constat susmentionné. Peu d'investisseurs pensaient alors qu'une progression de près de 25% des actions US pourrait devenir une réalité à la fin du mois de novembre 2019!

Au-delà de la difficulté représentée par la gestion de la correction des bourses au dernier trimestre de 2018, nous avons résisté et profité des replis pour nous repositionner en début d'année sur les marchés. Notre seul regret est de ne pas avoir agi de manière plus marquée!

Après un excellent automne boursier, nous voilà avec des marchés mondiaux qui affichent

segment du crédit ou encore les emprunts émergents progressent fortement et au-delà des normes moyennes historiques.

Le retour sur le devant de la scène des banquiers centraux, qui ont mis un terme au processus de normalisation de leur politique monétaire, n'est pas étranger à ce phénomène. La reflation aura permis aux investisseurs de surpasser le « mur de craintes » qui n'a pas disparu pour autant (guerre commerciale, Brexit, élections, etc...), loin de là.

Il n'en demeure pas moins qu'au moment de faire le bilan, on peut se réjouir des bons rendements dégagés par les portefeuilles. Cependant, il faut aussi avoir la vraie humilité de reconnaître que les grands argentiers nous ont bien aidé pour contrer les effets d'une « lourde erreur » d'appréciation d'une grande partie de la communauté financière sur le potentiel des actions lors des projections de fin 2018.

« Nous avons à cœur de continuer le travail de scepticisme raisonné des derniers mois. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

d'excellentes performances, ce qui ne veut pas dire qu'il n'y a pas eu des à-coups au cours des derniers trimestres.

Globalement, les comptes progressent de manière satisfaisante, malgré le scepticisme affiché des investisseurs à l'égard des bourses tout au long des derniers trimestres. Ne faut-il pas déceler un paradoxe derrière cette évolution ?

Les opérateurs auraient-ils caché leur jeu ? En d'autres termes, les affirmations de réserve à l'égard des actifs risqués n'auraient-elles pas été suivies de faits dans les allocations d'actifs ? C'est possible mais peu probable à notre avis.

La communauté financière a été sauvée par le fait que la très grande majorité des actifs financiers a bien performé en 2019.

Il ne faut pas se leurrer, les rallyes de liquidités ont des caractéristiques dangereuses, surtout lorsque ceux-ci se produisent dans des phases de décélération de la croissance des bénéfices, comme cela a été le cas au cours des derniers trimestres.

En outre, l'expansion des multiples, à laquelle nous avons assisté depuis la consolidation du mois d'août, peut légitimement susciter un certain inconfort, alors qu'il est temps de construire les portefeuilles pour 2020.

De même, voir les investisseurs réduire sensiblement leur cash au profit des actions, comme cela ressort du récent sondage mensuel de Bank of America Merrill Lynch, n'est pas non plus de nature à susciter le plus grand enthousiasme.



Les obligations connaissent un excellent millésime. Tant la dette gouvernementale que le



Cet engouement pour les actions n'est-il par un peu tardif, au regard de la phase du cycle dans laquelle nous sommes ?

On pourra rétorquer que la prime de risque des actions est si élevée qu'il est justifié de s'engouffrer sur les bourses. L'argument doit être entendu pour déterminer le biais à adopter sur les marchés actions dans la perspective de 2020.

En outre, sur le plan économique, des signes sont apparus récemment, qui semblent indiquer que la conjoncture mondiale se stabilise. Cette évolution a certainement favorisé la poursuite de la progression des actions et a pesé sur les rendements obligataires au cours des deux derniers mois.

Tout comme en 2011-2012 et en 2015-2016, le cycle mondial serait en passe de connaître un nouvel atterrissage en douceur. Cette hypothèse, qui nous convainc, reste toutefois tributaire d'un accord commercial sino-américain d'une part et elle reste la meilleure que l'on puisse espérer de l'autre. En d'autres termes, il n'y a qu'une faible probabilité que la conjoncture connaisse une accélération forte en 2020.

Les attentes sur la croissance bénéficiaire pour 2020 doivent donc demeurer raisonnables (autour de 5%), bien en-deçà de ce que le consensus intègre à l'heure actuelle. Et encore, elles ne se réaliseront qu'en cas de confirmation que la croissance mondiale est en mesure de mettre derrière elle la décélération des derniers trimestres. Une telle éventualité, à laquelle nous croyons, ne sera pas sans conséquence sur les rendements obligataires, qui demeurent trop bas dans un contexte global où les craintes (excessives) de déflation abondent.

Même si l'on fait abstraction des risques géopolitiques, qui demeurent difficilement prévisibles, il est compliqué de construire des portefeuilles robustes sur la base d'un processus d'allocation d'actifs avec un horizon à douze mois.

L'option du cash est sans aucun intérêt, celle des obligations comporte un risque important de se « brûler les ailes » et celle des actions donne un peu l'impression d'arriver comme la grêle après les vendanges.

Le pire est toujours possible mais il n'est pas nécessairement probable. Ainsi, il nous apparaît que 2020 se profile comme une année ardue, ce qui ne veut pas dire forcément mauvaise, en

termes de comportement des marchés et de performance !

Cependant, il faut être réaliste, l'environnement général est propice à une détérioration du profil performance /volatilité des actifs financiers et les rendements totaux que l'on peut espérer d'une allocation diversifiée ont peu de chances d'égaler ceux de 2019.

Une configuration qui a de quoi susciter un inconfort et nous pousser à résister à la « vague » d'addiction pour le risque que les investisseurs sont prêts à assumer au regard du sondage susmentionné ?

A l'image des attentes erronées de la fin 2018, il faut savoir (parfois) résister aux opinions dominantes!

Espérer le meilleur tout en se préparant au pire est la bonne attitude pour construire un portefeuille diversifié dans l'environnement actuel.

Moins de rendement et plus de volatilité, un couple que nul n'aime devoir considérer!

Des perspectives qui vont exiger une bonne dose de courage, de la flexibilité et surtout une capacité de séparer les regains temporaires de la volatilité d'un changement fondamental (éventuel) de circonstances.

Un défi qu'il n'est jamais simple à relever ! Alors que la fin de l'année calendaire approche, nous avons à cœur de continuer le travail de « scepticisme raisonné » que nous avons mené tout au long des derniers mois. Toutes nos décisions n'ont pas été couronnées de succès mais nous n'avons pas à rougir des résultats affichés.

Dès lors, les axes de notre politique de placement n'ont subi aucun changement au cours des dernières semaines. Nous n'avons par remis en cause deux principes : privilégier les actions par rapport aux obligations d'une part et s'exposer raisonnablement au risque boursier de l'autre.

Nous avons ajouté une stratégie thématique sur l'économie circulaire dans nos allocations (comme cela avait été annoncé le mois dernier). Nous considérons toujours qu'une approche thématique des investissements en actions est un moyen de dégager de la valeur dans le contexte financier que nous traversons.



De la même manière, nous avons renouvelé les protections sur indices boursiers que nous détenions et qui sont arrivées à échéance, au regard d'un potentiel largement consommé sur les actions à court terme.

Enfin, si nous nous sommes séparés d'une stratégie actions long/short dont la performance nous a déçu, nous ne remettons pas en cause notre vue que les placements alternatifs liquides sont indispensables, dans un monde de répression financière, de taux proches de zéro et de potentiel limité de progression sur les marchés boursiers.

Gérer les risques et être tactiques, ces deux axes vont continuer à nous diriger en 2020.

Genève, le 26 novembre 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.