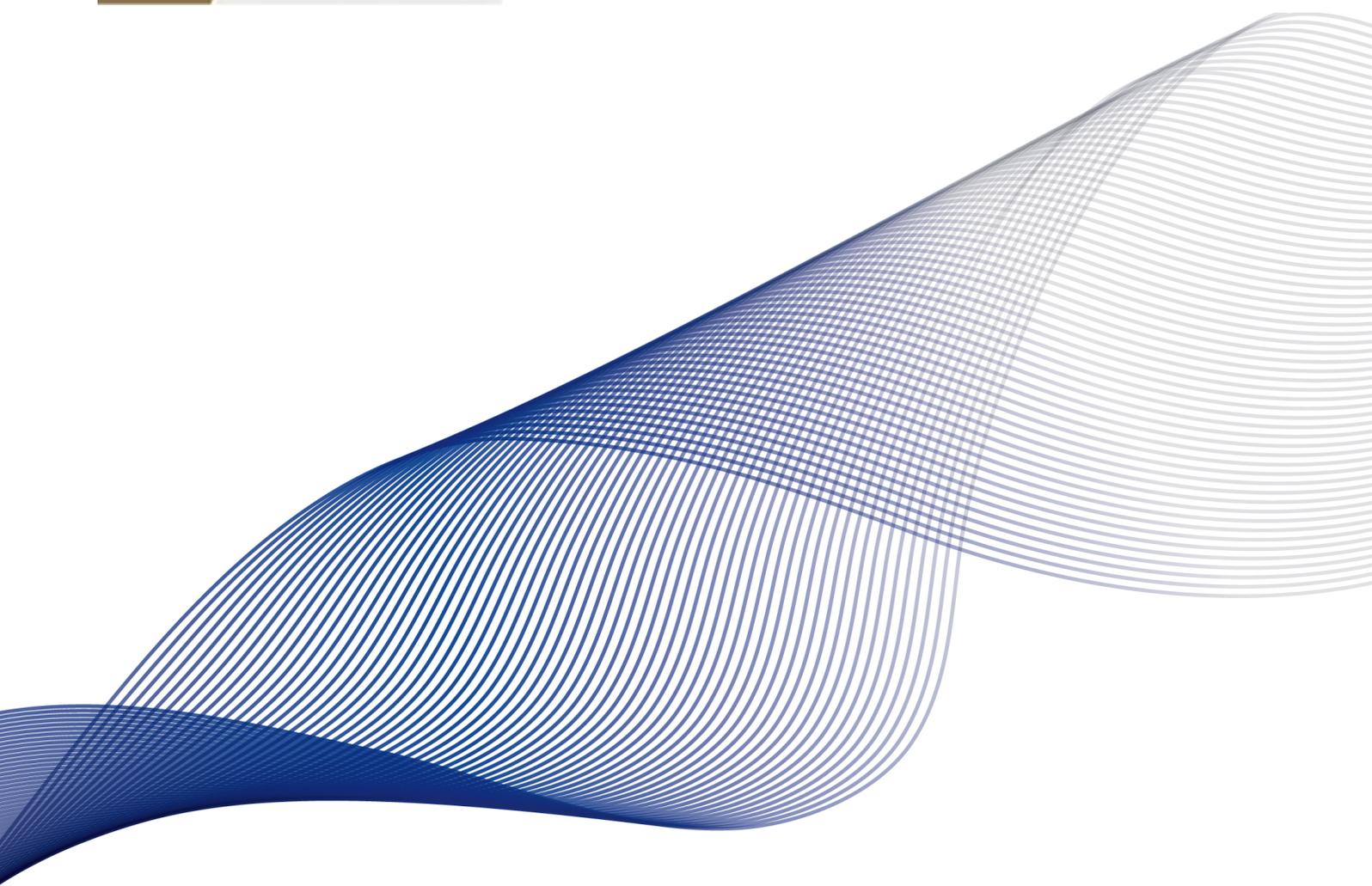


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MARS 2022





Quel nouvel ordre international surgira des cendres de la guerre en Ukraine ?

En décidant une invasion totale de l'Ukraine et en recourant aux attaques contre des civils, Vladimir Poutine a surpris la majorité des observateurs.

De son côté, la fermeté de l'Europe dans ses réponses économiques et financières à l'action du Kremlin n'a pas été moins surprenante, tant la modération des dernières années avait fait craindre une certaine « mollesse » des décideurs européens.

Nous sommes certainement sortis d'une ère – celle de l'après guerre froide – pour entrer dans un nouveau monde dont il est trop tôt pour dresser les contours; ce constat est d'autant plus vrai que le conflit en cours n'affiche pas de signe de désescalade, au moment où nous écrivons ces lignes. Une chose paraît néanmoins

A cet égard, nous avons intégré dans notre réflexion un risque accru de détérioration «stagflationniste» (croissance atone et inflation persistante) de la conjoncture internationale. Toutefois, il ne nous apparaît pas justifié d'en faire le scénario central lorsqu'il s'agit de prendre des décisions d'investissement.

Nous demeurons d'avis que la conjoncture mondiale devrait être marquée par une activité satisfaisante au cours des prochains trimestres.

Au demeurant, les dernières données dont nous disposons sur la réalité de l'économie mondiale (indices PMI par exemple) sont loin de démontrer que celle-ci était en phase de décélération rapide avant les événements ukrainiens!

Tirer des conclusions économiques définitives

« La géopolitique a favorisé une nouvelle « salve » de volatilité sur les marchés en février. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

relativement clair, il sera difficile de retrouver le monde d'avant l'invasion de l'Ukraine.

Après un mois de janvier déjà compliqué pour les actifs risqués, dans le sillage du revirement abrupt des banquiers centraux dans la gestion de la politique monétaire, la géopolitique a favorisé une nouvelle « salve » de volatilité sur les marchés en février.

A l'image de certaines monnaies (USD, CHF, JPY), d'un repli des taux longs ou encore de la hausse du métal jaune, les investisseurs ont cherché des valeurs refuge; une évolution logique face aux incertitudes actuelles.

D'une manière générale et légitime, les interrogations sur les évolutions économiques au cours des prochains trimestres se sont fortement renforcées; un prix du baril d'or noir qui a franchi la barre des USD 110 a largement contribué à alimenter les craintes les plus pessimistes.

alors que nous ne savons pas combien de temps la crise va durer, n'est pas l'attitude qui se justifie en l'état des informations dont nous disposons.

A cet égard, J. Powell n'a rien dit de différent lors de son témoignage récent devant le Congrès. Le pragmatisme doit être de mise et il faut (tenter de) juger les faits.

Dans notre publication de février nous avons réaffirmé les grands axes de notre politique de placement: une position en cash solide, une sous-exposition obligataire et une position neutre en actions.

Dans ce cadre, nous avons mentionné que si nous étions à la recherche d'opportunités sur les bourses, il n'était pas temps de se précipiter au regard d'anticipations de taux qui ne cessaient d'être revues à la hausse et de niveaux d'évaluation qui n'affichaient pas suffisamment de confort pour aller dans un tel sens.





Sur le front obligataire, il ne nous semble pas qu'il faille modifier notre message; en d'autres termes, conserver un biais défensif, tant en termes d'exposition globale que de durée (courte) nous paraît judicieux.

En effet, nous n'envisageons pas de scénario économique qui puisse soutenir les actifs à revenus fixes, les dettes d'état en particulier, au cours des prochains trimestres.

Une dérive vers la stagflation ne représente en aucun cas une évolution qui pourrait soutenir le cours des obligations; de même, un scénario de croissance satisfaisante ne devrait pas empêcher une tension sur les taux d'intérêt au cours des prochains mois, compte tenu de la volonté des banquiers centraux de resserrer les rênes monétaires.

Dans nos publications récentes, nous avons incité à réduire la voilure sur les dettes d'entreprises, eu égard à une rémunération moins attrayante. Les tensions sur les spreads, induites par les évolutions géopolitiques récentes, ne nous conduisent pas à changer notre fusil d'épaule et à envisager de renforcer cette classe d'actif dans nos allocations.

C'est bien évidemment sur les actions et sur le positionnement à adopter que les questions qui nous assaillent sont les plus importantes. La réalité des marchés et la correction des cours à laquelle nous avons assisté depuis le début de l'année a mécaniquement réduit la pondération de ces actifs dans un portefeuille diversifié.

Refuser de « sauter » sur les opportunités dès janvier, en raison de conditions qui ne semblaient pas justifier de procéder autrement, nous aura permis d'éviter un piège. Il est clair que nous aurions préféré être encore moins exposés sur les marchés mais on ne refait pas l'histoire.

De plus, plutôt que de nous renforcer sur les marchés obligataires, nous avons opté pour une hausse des positions en cash au cours des derniers mois; ce choix visait à nous permettre de disposer rapidement des ressources nécessaires afin de profiter, le cas échéant, d'une consolidation des actions qui nous semblait probable. Ce faisant, nous avons limité l'impact négatif des reculs non-négligeables observés sur les indices obligataires depuis le début de l'année.

Au-delà de la réalité d'un portefeuille à un moment précis, qui reflète les mouvements parfois violents du cours des actifs, la question

qui se pose à tout un chacun est de savoir s'il faut renoncer ou non à son postulat d'exposition sur les actions dans une optique à moyen terme; en d'autres termes, il s'agit désormais de déterminer s'il y a lieu de sous-pondérer les actions dans une optique à moyen terme ou s'il faut conserver le biais neutre, préconisé le mois dernier.

L'histoire tend à démontrer que prendre des décisions hâtives et surtout marquées du fait d'incertitudes géopolitiques n'est pas forcément un choix judicieux. En outre, nous pensons qu'il est beaucoup trop tôt pour tirer des conclusions économiques sur l'impact définitif de la crise ukrainienne.

Dès lors, nous avons décidé de réaffirmer le biais neutre sur les actions dans une optique à douze mois. Il n'y a pas d'incohérence dans un tel choix! Il s'agit de fixer un cap qui reste, selon nous, celui d'un potentiel plus intéressant sur les actions que sur les obligations.

Nous avons néanmoins modifié nos objectifs régionaux, du fait d'un impact potentiellement plus fort de la crise actuelle sur les bourses européennes par rapport à leur homologue US; en effet, la plus grande dépendance du Vieux Continent aux matières premières russes ne peut pas être occultée.

Dès lors, nous avons ajusté notre allocation en renforçant le mouvement de rééquilibrage entre les titres US (augmentation) et les valeurs européennes (réduites).

En début d'année nous avons décidé de vous inciter à renforcer l'or, qui avait connu une année 2021 compliquée. Le métal jaune a profité des événements géopolitiques récents, ce dont nous nous réjouissons.

Nous demeurons sur notre conseil de rester exposé à l'or dans une optique à moyen terme, en raison des risques d'une progression des prix durablement plus forte d'une part et de la modification durable du climat géopolitique que la guerre en Ukraine devrait induire. A plus court terme, nous ne pensons pas qu'il y a lieu de renforcer l'or sur les niveaux actuels.

Le rebond des monnaies refuges (USD, CHF) au cours des dernières semaines est évidemment lié à la dégradation du climat des relations internationales. Est-ce à dire que nous devons revoir notre scénario de dépréciation du dollar à horizon fin 2022 ?



En l'état nous conservons nos objectifs de retour sur la zone des 1.18-1.20 pour la paire euro/usd, même si nous ne pouvons pas exclure un test des 1.08 à très court terme au gré des évolutions sur le front ukrainien. Dans ce contexte, notre choix de rééquilibrer la pondération des actions en faveur des titres US a accru l'exposition de nos portefeuilles à la devise de l'Oncle Sam.

En conclusion, nous continuerons à gérer les faits et les événements au gré de leur survenance. A la lumière d'une situation qui demeure bien évidemment incertaine, il ne nous est pas apparu justifié de revoir drastiquement les grands axes de notre stratégie de placement. Cette décision ne constitue nullement un non-choix, elle nous semble la plus appropriée dans les circonstances présentes.

Genève, le 3 mars 2022



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

Senior Investment Advisor

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.