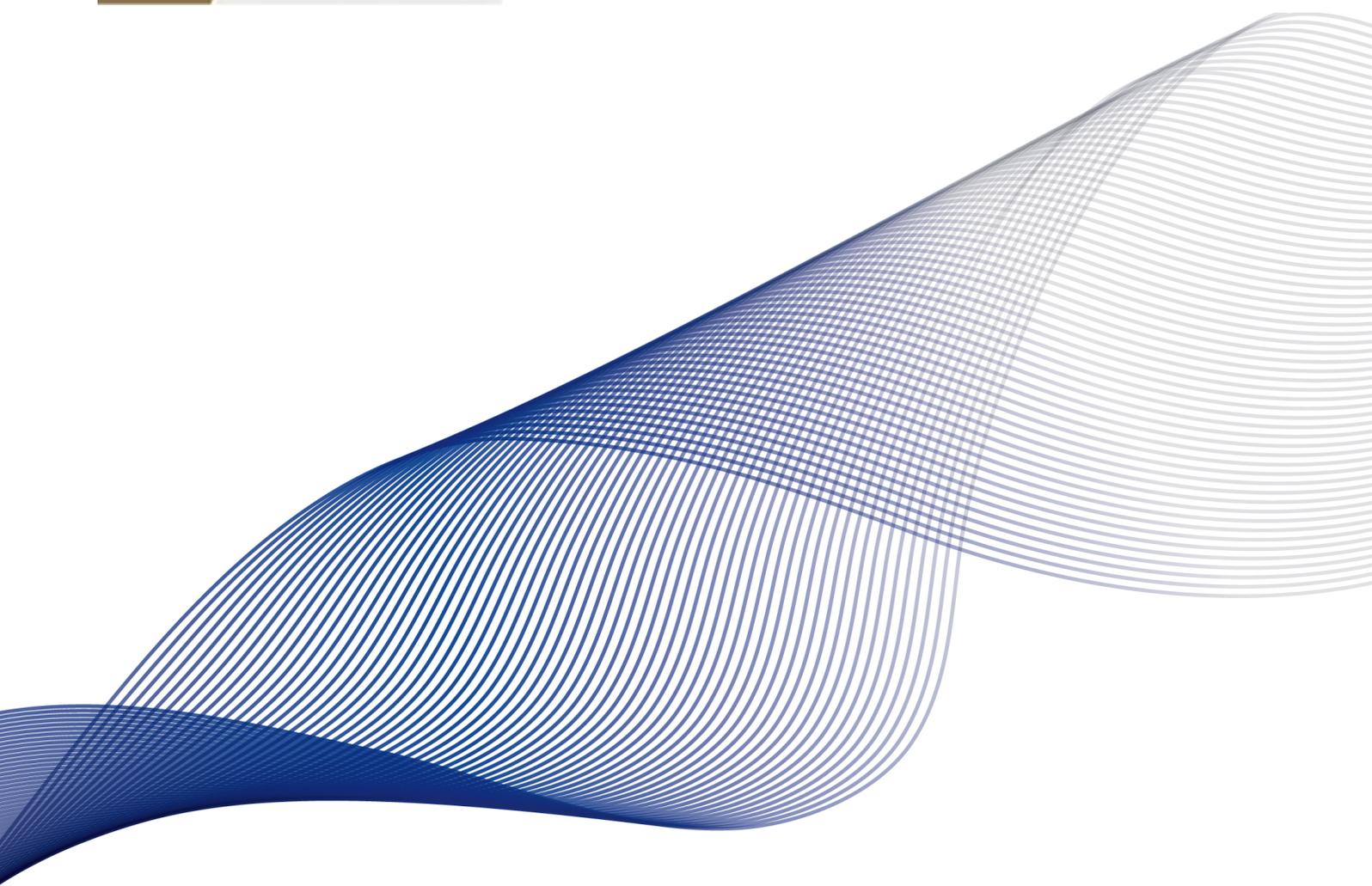


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

AVRIL 2022





Le facteur géopolitique disparaît aussi vite qu'il était venu !

Un regard sur la performance des marchés depuis un mois ne conduit pas forcément aux résultats que l'on pouvait attendre au moment de l'entrée des troupes russes en Ukraine. Ainsi, au 28 mars les principaux indices boursiers affichent des performances étonnantes ou positives par rapport à il y a un mois; dans le même temps, l'indice obligataire Global Aggregate a reculé de 4%.

Vendre les actions dans l'urgence et opter soit pour une augmentation de l'exposition en dettes les plus sûres soit pour un accroissement de la duration n'étaient pas les bons choix tactiques à la fin février. En témoigne le niveau des rendements des obligations à 10 ans de la Confédération suisse, au plus haut depuis 2014 !!! Une preuve éclatante que les dettes d'état sont loin d'avoir servi de valeur refuge pour la majorité des investisseurs.

celui-ci que le combat contre l'inflation serait déterminé!

Une fois ce constat établi, il faut bien reconnaître que la visibilité sur le cycle économique et sur le nouvel ordre mondial qui surgira de la crise ukrainienne n'est guère meilleure que le mois dernier.

Sur le front de la conjoncture, la question n'est pas de savoir si la croissance sera plus modérée et l'inflation plus forte que ce qui était escompté en début d'année, car de telles évolutions sont très probables au cours des prochains mois.

L'interrogation principale est celle de savoir si une stagflation, voire pire une récession, constitue une réalité incontournable à brève échéance. En l'état, il ne nous semble pas possible de trancher cette question, au regard

« Il faut reconnaître que la rapidité du rebond des actions au cours des dernières semaines est impressionnante. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Compte tenu des messages que nous avons véhiculés lors de notre dernière publication, nous ne pouvons que nous réjouir de telles évolutions, même si tenir la ligne que nous nous étions fixée n'a pas été aisé, au regard des développements quotidiens, parfois « tendus », du conflit dans l'est européen.

Le fait que la situation ukrainienne n'ait pas, en fin de compte, subi une nouvelle escalade durable et une forme de stabilisation des prix de l'énergie – après un test des USD 135 le baril en cours de période – ont favorisé les développements précités sur les marchés.

De la même manière, les décisions de la Réserve Fédérale US d'engager le processus de resserrement monétaire et d'adapter ses perspectives de taux aux attentes du marché ont permis de « convaincre »

des indicateurs économiques; ainsi, certains indices avancés de la conjoncture (indices PMI) demeurent de bonne facture malgré un fléchissement logique.

Dans un tel contexte, nous conservons notre scénario d'une activité globale satisfaisante pour 2022 et nous attendons une décelération de l'inflation en deuxième partie d'année.



En ce qui concerne l'ordre international que la crise ukrainienne porte en germe, on peut désormais tenter d'en dessiner certains contours: un recul de la globalisation, avec des chaînes de production qui vont tendre à se régionaliser, et un renforcement des « blocs » politiques que la bonne entente entre les USA et l'Europe dans la gestion de la crise actuelle semble préfigurer; à cet égard, l'accord sur la livraison de gaz liquéfié américain à l'Europe

est tout à fait symbolique!



Ces éléments vont bien dans le sens d'un environnement où les « dividendes de la paix » des trois dernières décennies ne seront plus d'actualité. L'effet principal que nous y décelons est sans conteste une hausse tendancielle de l'inflation par rapport à ce que nous avons observé au cours des dix dernières années. Mais une fois encore, dans un contexte global aussi incertain, il ne faut pas tirer des conclusions péremptoires trop rapidement en ce qui concerne le long terme! Il y a des moments où se donner le temps de la réflexion est d'autant plus justifié.

Revenons aux perspectives que nous pouvons envisager sur les marchés financiers pour les prochains mois.

Comme relevé ci-dessus, le rebond des bourses - tous secteurs confondus même si l'énergie surperforme largement - est tout à fait remarquable. Même dans une perspective historique, qui tend à démontrer que les chocs géopolitiques n'ont pas d'influence durable sur les marchés, il faut reconnaître que la rapidité du rebond des dernières semaines est impressionnante!

Dans ce contexte si particulier pour les marchés boursiers et au regard de la tension que l'on observe sur les taux d'intérêt nominaux et réels, la saison des bénéfiques pour le premier trimestre 2022 va servir d'arbitre pour les investisseurs.

Au-delà de l'évolution des marges, qui fera l'objet d'une forte attention, ces derniers devraient aussi, pour ne par dire surtout, porter une attention particulière sur les perspectives que les sociétés annonceront pour les trimestres à venir! Il y a fort à parier que les déceptions sur ce front nourriront, le cas échéant, la volatilité des marchés, dont le repli récent ne doit pas être considéré comme définitif.

Les estimations de bénéfiques, dans un environnement où les évaluations sont loin d'être bon marché - aux USA en particulier - font désormais l'objet de révisions baissières qui nous apparaissent légitimes et qui ne peuvent que conduire à ne pas exagérer le potentiel des actions au cours des prochains mois.

Une marge de progression des actions qui est limitée et des incertitudes qui devraient nourrir une volatilité persistante, voilà ce qui nous a conduit à ne pas augmenter notre exposition sur les bourses au cours des dernières semaines.

Ce qui ne veut pas dire que nous sommes restés inactifs dans la gestion des portefeuilles; en

effet, nous avons continué à mettre l'accent sur l'ajustements de certaines de nos expositions, n'hésitant pas à procéder à des arbitrages quand nous l'avons jugé nécessaire. Nous continuerons à agir de la sorte au cours des semaines à venir, dans l'attente de la saison des bénéfiques et des éclaircissements qu'elle devrait apporter. En outre, les prochaines semaines devraient nous offrir des informations économiques précieuses sur les développements conjoncturels.

Sur le front obligataire, la tension marquée sur les rendements des dettes les plus sûres doit-elle être considérée comme une opportunité d'achat? Cette question est d'autant plus fondée que nous défendons, depuis plusieurs mois, une politique résolument défensive et sous-pondérée sur les actifs à revenus fixes.

Au regard de la situation conjoncturelle et compte tenu du fait que le risque de dérapage stagflationniste de cette dernière n'est pas nul, nous ne pensons pas que le moment est venu de changer notre fusil d'épaule sur les orientations de notre stratégie obligataire.

En revanche, la hausse marquée des rendements sur la partie courte de la courbe des taux US peut offrir des points d'entrée intéressants, particulièrement pour les investisseurs les plus conservateurs. Cette option nous semble d'autant plus justifiée que le « repricing » du processus de resserrement monétaire est largement réalisé sur ce segment de la courbe.

Sur les échéances longues, nous voudrions voir les rendements à 10 ans américains approcher les 2.70% avant de reconsidérer notre positionnement, le cas échéant.

Parce que l'environnement économique et politique doit inciter à conserver à l'esprit une bonne gestion des risques globaux des portefeuilles d'une part et en raison de notre choix de conserver une solide exposition en actions de l'autre, il ne nous semble pas judicieux de procéder à une augmentation de nos positions en dettes d'entreprises. Ce point est d'autant plus vrai que nous détenons une bonne exposition en obligations convertibles dans nos allocations.

La chute récente de la devise nipponne, contre le dollar en particulier, est forte du fait d'un décalage de cycle monétaire que les actions des grands argentiers n'a fait que renforcer au cours des dernières semaines. Nous n'avons aucune exposition sur cette région dans nos portefeuilles.



La devise européenne reste faible contre le dollar, même si elle a rebondi quelque peu depuis la première semaine de mars. Il nous semble qu'une évolution latérale entre 1.08-1.12 reste d'actualité pour les trois prochains mois. Nous pensons néanmoins que l'euro est sous-évalué et que certains facteurs de risque aux Etats-Unis (élections de mi mandat, erreur de politique monétaire) justifient de rester positionnés pour une reprise de la devise européenne à horizon 6-9 mois. Nous fixons un objectif de cours à 1.15-1.18 sur la paire Euro/USD d'ici fin 2022.

Le Franc suisse a temporairement cassé la barre symbolique des 1.00 contre Euro, dans le sillage des tensions géopolitiques récentes. D'une manière générale, la persistance d'incertitudes politiques et économiques milite en faveur d'un Franc fort; un tel postulat ne serait pas remis en cause si nous devions, comme nous le pensons, revenir sur des niveaux de 1.06 contre Euro au cours des six prochains mois.

En conclusion, nous prenons acte des évolutions des marchés en mars, qui ont plutôt validé notre choix de ne pas céder à la panique le mois dernier. En revanche, nous restons parfaitement conscients que la situation économique et politique est loin d'offrir une visibilité forte en ce qui concerne les développements à attendre au cours des prochains mois.

En outre, la saison des bénéfiques approche désormais à grand pas. Elle pourrait permettre d'y voir un peu plus clair sur les conséquences tant du changement de cap monétaire en cours que du choc géopolitique récent.

Si nous avons fait le choix de continuer à privilégier les actions au détriment des obligations dans notre politique de placement, il ne nous apparaît pas justifié de recommander, dans un tel contexte, de renforcer ce biais aujourd'hui !

Genève, le 28 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.