MARKET INSIGHT

SEPTEMBRE 2022

Analyse Marché

Septembre 2022

Sous l'influence d'un nouveau virage dans la psychologie des investisseurs.

Au regard des 9 derniers mois, nous sommes habitués à des changements rapides et marqués du sentiment des investisseurs tant sur le front économique qu'à l'égard des marchés financiers.

Dans ce contexte, le mois d'août n'aura pas fait exception; après le climat euphorique de juillet, les doutes se sont progressivement insinués dans l'esprit des opérateurs au cours des dernières semaines, pour atteindre une franche défiance dans le sillage du discours de J. Powell lors de la réunion des grands argentiers de la planète à Jackson Hole.

Il est vrai que le chef de la Réserve Fédérale américaine a définitivement douché les espoirs d'un changement rapide du cap de la politique monétaire conduite sous son égide.

Ce faisant, il n'a fait que nous conforter dans notre opinion que les investisseurs étaient devenus beaucoup trop optimistes sur ce front en juillet, en raison de données économiques qui étaient loin de justifier de telles attentes.

En effet, il reste compliqué de déceler des tendances claires sur le front conjoncturel entre des chiffres d'inflation qui, malgré un repli, affichent une progression excessive et des chiffres de l'emploi qui semblent indiquer que l'économie tourne à plein régime, par exemple.

J. Powell n'a néanmoins pas hésité à enfoncer le clou en affirmant sa détermination à ne plus transiger avec le cap monétaire et en affirmant sa priorité: freiner la demande, au risque de favoriser un fléchissement important de la conjoncture outre-atlantique.

En un mot comme en cent: un discours qui n'était en aucune manière rédigé pour faire plaisir aux marchés financiers. En fait, il faut y voir une volonté délibérée de freiner la détente des conditions financières des derniers mois, qui pouvait menacer le travail de la Fed dans sa volonté (de plus en plus ferme) de favoriser une normalisation rapide de l'inflation aux Etats-Unis.

On comprend pourquoi ces développements n'ont en rien amélioré la visibilité sur le cycle économique à moyen terme, facilitant ainsi un retour marqué de la volatilité sur les marchés financiers en seconde partie de mois. Il est vrai que la condescendance qui s'était installée en juillet ne laissait guère de place à la moindre mauvaise nouvelle!

Ce dernier phénomène s'est inscrit sur un terreau déjà fertile, à l'image des mouvements erratiques sur les cours de l'énergie - le pétrole et le gaz naturel en particulier – et d'un contexte géopolitique qui est sous l'influence de tensions multiples.

> « Le chef de la Réserve Fédérale a définitivement douché les espoirs d'un changement rapide du cap monétaire. »
>
> **FRANÇOIS SAVARY,** CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Nous restons attachés à notre scénario de normalisation probable de l'inflation au cours des prochains trimestres, même si nous pensons que ramener celle-ci à 2% dans les économies développées d'ici fin 2023 n'est guère réaliste. Au demeurant, la question de l'inflation reste et restera centrale dans l'évolution économique et financière au cours des prochains mois.

Seules la normalisation et la stabilisation durable de la hausse des prix permettront de déterminer le niveau adéquat des taux d'intérêt réels qui conditionneront la conjoncture et des attentes de rendements raisonnables sur les actifs financiers. Un processus qui ne peut que se révéler long et erratique.

A cet égard, il est évident que si la baisse des pressions sur les prix se fera par une destruction de demande, cette dernière ne doit pas prendre des proportions trop

fortes, si l'on entend éviter une récession importante de l'économie mondiale, dont les conséquences économiques et financières seraient bien incertaines. Les discours fermes des grands argentiers sont les bienvenus, car ils démontrent une volonté claire de regagner la crédibilité perdue au cours des dix-huit derniers mois; cela ne veut pas dire que leur travail est désormais aisé, loin s'en faut!

Nous considérons même que nous sommes entrés dans la phase la plus «turbulente» de l'ajustement monétaire, celle où les décisions d'aujourd'hui doivent se fonder sur une appréciation «forcément lacunaire» des conséquences qu'auront les hausses de taux récentes sur le conjoncture dans l'avenir proche. Les grands argentiers marchent sur une ligne de crête escarpée et il y a fort à parier que les investisseurs demeureront très réactifs face aux déclarations et aux décisions monétaires qui seront prises au cours des prochains mois. De quoi nourrir une volatilité persistante sur les marchés!

Face à des anticipations qui nous semblaient trop optimistes sur la question d'un pivot possible de la politique monétaire américaine, à des marchés boursiers qui ont poursuivi leur progression en début de mois et à un repli excessif de la volatilité des actions au regard des multiples interrogations susmentionnées, nous avons procédé à des ajustements dans notre politique de placement.

Nous avons ainsi réduit, en deux étapes, notre exposition en actions, compte tenu du fait que la hausse des marchés nous paraissait trop rapide d'une part et parce que le potentiel que nous envisageons pour la fin de l'année nous semblait largement épuisé à l'issue du rally récent, de l'autre.

Dès lors, après avoir tenu nos positions en actions dans la phase difficile de avril à juin et maintenu une pondération neutre, nous avons adopté un biais plus prudent au cours du mois d'août.

Nous sommes désormais sous-pondérés sur les bourses internationales. En outre, nous avons renforcé l'exposition américaine au détriment de l'Europe et des pays émergents.

Le cash, surpondéré dans nos politiques de placement, a profité de la réduction de nos positions sur les marchés boursiers au cours des dernières semaines.

De plus, au regard de la nouvelle tension sur les taux d'intérêt au cours du mois d'août, nous avons également procédé à un renforcement de nos positions obligataires. Nous avons ainsi accru le biais existant sur la partie frontale des courbes de taux; de même, par souci d'une gestion rigoureuse des risques du portefeuille obligataire, nous avons privilégié les dettes étatiques et celles d'entreprises de qualité supérieure dans nos récents achats.

En conclusion, nous avons défendu pendant plusieurs mois l'idée qu'il était trop tard pour se désengager des actifs risqués au regard de la panique qui semblait avoir atteint les investisseurs, particulièrement au cours du mois de juin, conduisant par la-même les cours boursiers à des niveaux qui ne nous semblaient pas corrects.

Le rebond marqué des actions initié en juillet nous a donné l'opportunité de réduire la voilure sur des niveaux plus conformes avec notre appréciation des fondamentaux.

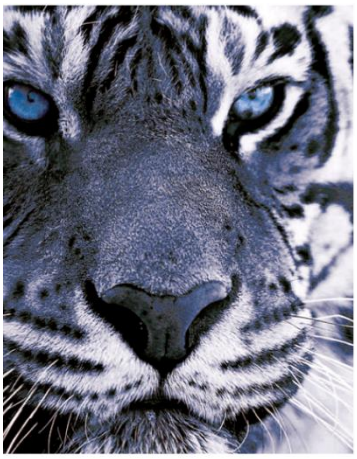
Nous pensons toujours que la lecture du cycle conjoncturel est extrêmement malaisée, du fait des incertitudes (politiques, économiques ou géostratégiques) multiples auxquelles nous sommes confrontés et qui rendent la présente période si particulière.

Nous continuerons à observer au quotidien les développements et n'hésiteront pas à agir, le cas échéant.

A cet égard, certains rendez-vous cruciaux pointent déjà à l'horizon en septembre (statistiques de l'emploi américain, indices des prix à la consommation dans les pays développés ou encore décision de la BCE et de la Fed).

Tout cela dans un contexte de retour des opérateurs de marché à leur poste de travail, après une pause estivale qui nous aura fait le plus grand bien à tous, prêts à affronter les aléas de marché dont cette année 2022 nous a déjà largement gratifié.

Genève, le 31 août 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

Jérome 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.