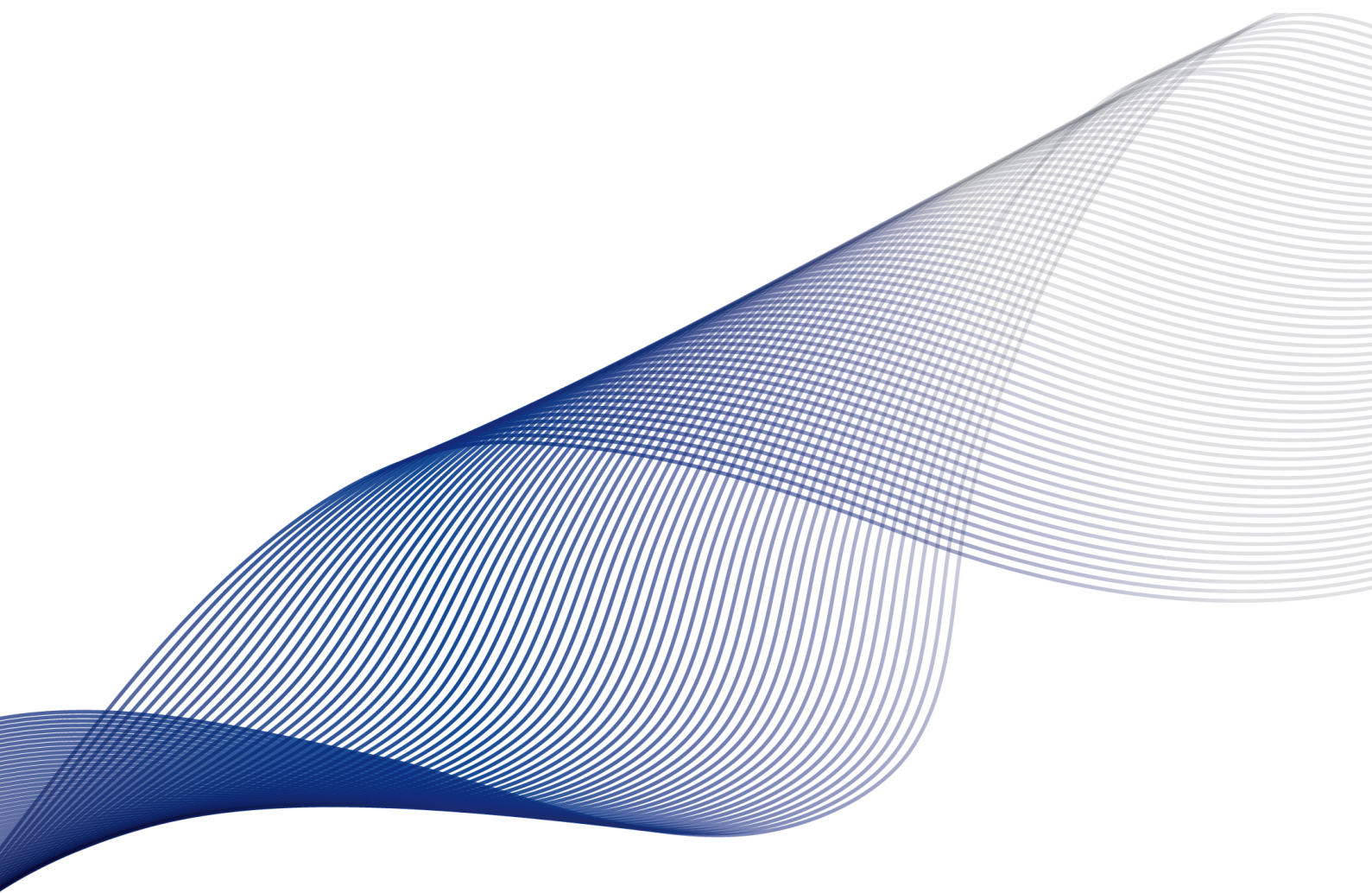


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

OCTOBRE 2022





La volatilité sur les changes vient encore compliquer la situation.

Le retour de la pause estivale n'aura pas permis aux investisseurs de retrouver de la sérénité - c'est peu de le dire -, en grande partie en raison d'une nouvelle salve de faiblesse sur les marchés obligataires et face à des incertitudes géopolitiques qui sont loin de refluer.

Il est vrai que les opérateurs de marché ont été déstabilisés par les chiffres d'inflation aux USA en août. Certes, ceux-ci n'ont pas remis en cause la possibilité d'une décélération de la hausse des prix, mais le rythme de la baisse (sur l'indice global) n'était pas à la hauteur des attentes.

De plus, un discours agressif de la Fed à l'issue de sa décision de relever, une fois encore, les taux de 75 points de base en septembre a renforcé le sentiment que le risque d'une récession rapide de l'économie américaine avait

perturbations qui affectent les marchés sur ce front.

Nous l'avons dit, la Réserve Fédérale américaine a musclé son langage à l'issue de sa réunion récente, n'hésitant plus à évoquer la possibilité de favoriser une récession afin d'induire un reflux plus marqué des prix.

Une nouvelle hausse de 75 points de base des taux a quasiment été annoncée pour le mois prochain et le scénario d'une «longue» période sans baisse de taux semble de plus en plus probable, une fois le processus de resserrement monétaire en cours achevé.

Le risque d'une erreur de politique monétaire est en hausse. De ce fait, nous avons relevé la probabilité d'une récession mondiale à 50%

« Nous avons relevé la probabilité d'une récession mondiale à 50% (contre 45%) pour les prochains trimestres. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

sensiblement augmenté. Dans un tel contexte, le double effet négatif de la hausse des taux (compression des multiples) et d'une probabilité accrue de récession (doutes sur la croissance des bénéficiaires) a logiquement favorisé un recul marqué des bourses le mois dernier (-9,5% sur l'indice MSCI World AC).

Déjà confrontés à une forte volatilité sur les taux d'intérêt et sur les actions, les investisseurs ont dû digérer une augmentation sensible des fluctuations de changes, à l'image du Yen et de la Livre Sterling, victimes de fortes baisses au cours des dernières semaines.

Dès lors, les menaces russes sur l'utilisation possible d'armes nucléaires tactiques ont nourri la «peur», que le reflux de la liquidité sur les marchés a démontré.

A cet égard, la décision de la Banque d'Angleterre d'agir sur le marché obligataire par des achats importants confirme les

(contre 45%) pour les prochains trimestres. Ce choix est d'autant plus justifié que les autres banquiers centraux sont sur la même longueur d'onde que leurs homologues US, à l'image de la banque centrale européenne qui fait face à une inflation de 10% ou de la banque nationale suisse, engagée dans une politique de prévention active de tout dérapage de l'inflation (à 3,3% actuellement).

La conjugaison des facteurs économiques et géopolitiques n'a pas incité les investisseurs à adopter une politique d'achat sur faiblesse! Il est vrai que l'approche des publications sur les résultats des sociétés, dont les perspectives à moyen terme sont sujettes à bien des interrogations après des annonces anticipées de certaines sociétés qui n'ont pas rassuré (Carnival, Nike, FedEx), avait de quoi réfréner toute ardeur.

En outre, la vigueur du dollar ou les perturbations sur la





GBP et le Yen ont ravivé les craintes de troubles majeurs dans le système monétaire international; une évolution peu propice à la prise de risque, là encore!

En un mot comme en cent, le mois de septembre a renforcé le manque de visibilité sur le cycle économique d'une part et alimenté des craintes fortes sur les marchés financiers de l'autre.

Dès lors et au regard des incertitudes ambiantes nous avons ajusté nos allocations dans un sens plus défensif.

Nous avons réduit l'exposition en actions et renforcé celle en obligations. En effet, la forte tension observée sur les rendements, en quelques semaines seulement, nous a paru offrir des opportunités, dans un environnement où nous envisageons toujours une normalisation de l'inflation au cours des prochains mois.

Ce mouvement sur l'obligataire complète des achats auxquels nous avons procédé le mois dernier. Ce faisant, nous avons réduit la sous-pondération en actifs à revenus fixes, confirmé un positionnement plus défensif sur les actions et augmenté le cash en portefeuille.

Nous n'avons pas altéré les biais que nous défendons depuis plusieurs mois sur le marché obligataire. Les durations courtes à moyennes et les segments «sûrs» (dettes gouvernementales, US en particulier, et d'entreprises disposant de ratings supérieurs) ont été privilégiés.

La réduction de la poche actions résulte avant tout d'une diminution des positions sur la portion des petites et moyennes capitalisations. Nous privilégions toujours une solide exposition sur les valeurs dotées d'une croissance visible dans le contexte actuel, à l'image de la pharma par exemple, ou les valeurs à dividende soutenu.

Les évolutions sur le front des changes sont perturbantes à bien des égards, à l'instar de la tension enregistrée sur la volatilité depuis quelques semaines. En outre, la vigueur persistante de la devise américaine est source de légitimes inquiétudes, puisque les matières premières se paient très largement dans la devise de l'Oncle Sam.

Au bénéfice d'un statut de valeur refuge, qu'il partage avec le franc suisse dans le cas d'espèce, le dollar nous apparaît néanmoins surévalué par rapport à ses fondamentaux dans une optique à moyen terme. C'est d'autant plus vrai que les hausses de taux complémentaires

par la Réserve Fédérale ont été largement intégrées par les investisseurs au cours du mois de septembre.

Nous avons toutefois révisé nos objectifs de cours contre Euro; nous avons abaissé la marge de fluctuations sur la parité Euro/USD à 0.95-1.00 pour les trois prochains mois et nous envisageons un objectif de 1,05 à horizon 12 mois.

En conclusion, la configuration des marchés en septembre (repli de des actions de près de 10% et baisse des obligations de 5% - indice Global Aggregate en USD) a été difficile!

L'émergence d'alternatives «raisonnables» aux investissements en actions, que nous sentions poindre au cours des derniers mois, s'est confirmée selon nous; ce qui justifie le renforcement de la poche obligataire que nous avons mis en œuvre récemment.

La saison des bénéfices qui se profile et les perspectives que les sociétés dresseront pour l'avenir seront particulièrement importantes.

Nous avons renforcé le biais plus défensif sur les actions que nous avons initié dans la phase «euphorique» de l'été. Il nous semble qu'au regard des circonstances compliquées pour les bourses internationales à court terme ce mouvement est logique.

Comme nous l'avons dit plus haut le double effet des taux (compression des multiples) et des incertitudes sur la croissance des profits est à l'oeuvre sur les marchés boursiers!

La question du risque bénéficiaire, qui est désormais partiellement intégrée par les marchés, l'est-elle suffisamment? Les annonces des sociétés permettront de répondre à cette question dans les prochaines semaines.

Le processus de recherche d'un nouvel équilibre sur les taux d'intérêt depuis janvier 2022 est-il dans sa phase finale? Cette question est tributaire de chiffres qui démontreraient une nette inflexion vers le bas de l'inflation au cours des prochains mois. Est-ce toujours d'actualité. Nous le pensons.

Dans un tel contexte, se donner le temps d'attendre davantage de visibilité sur ces deux éléments essentiels nous a paru la bonne solution à court terme, même si nous considérons que des exagérations à la baisse sont apparues à court terme.



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.